

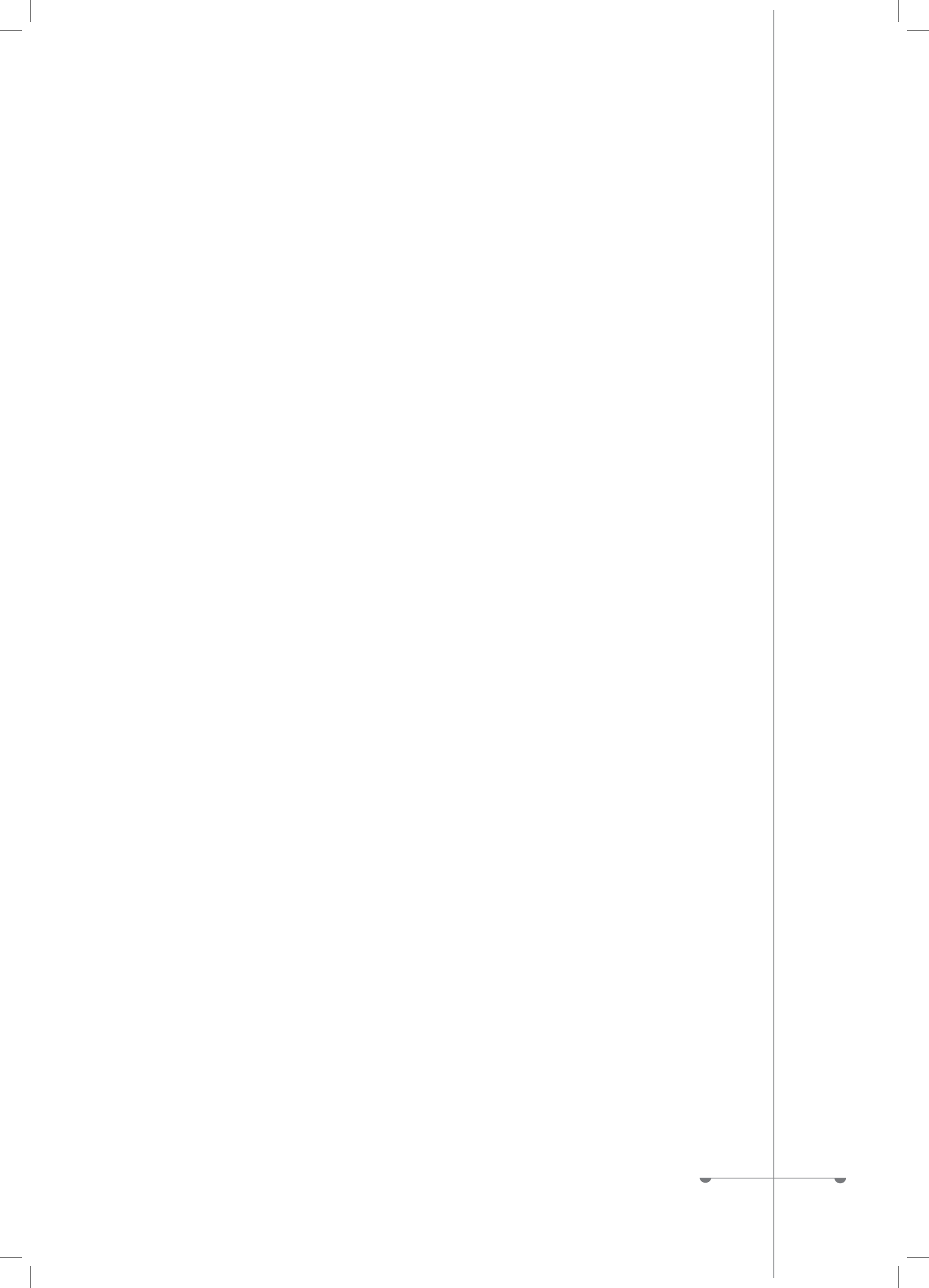
SOMMAIRE

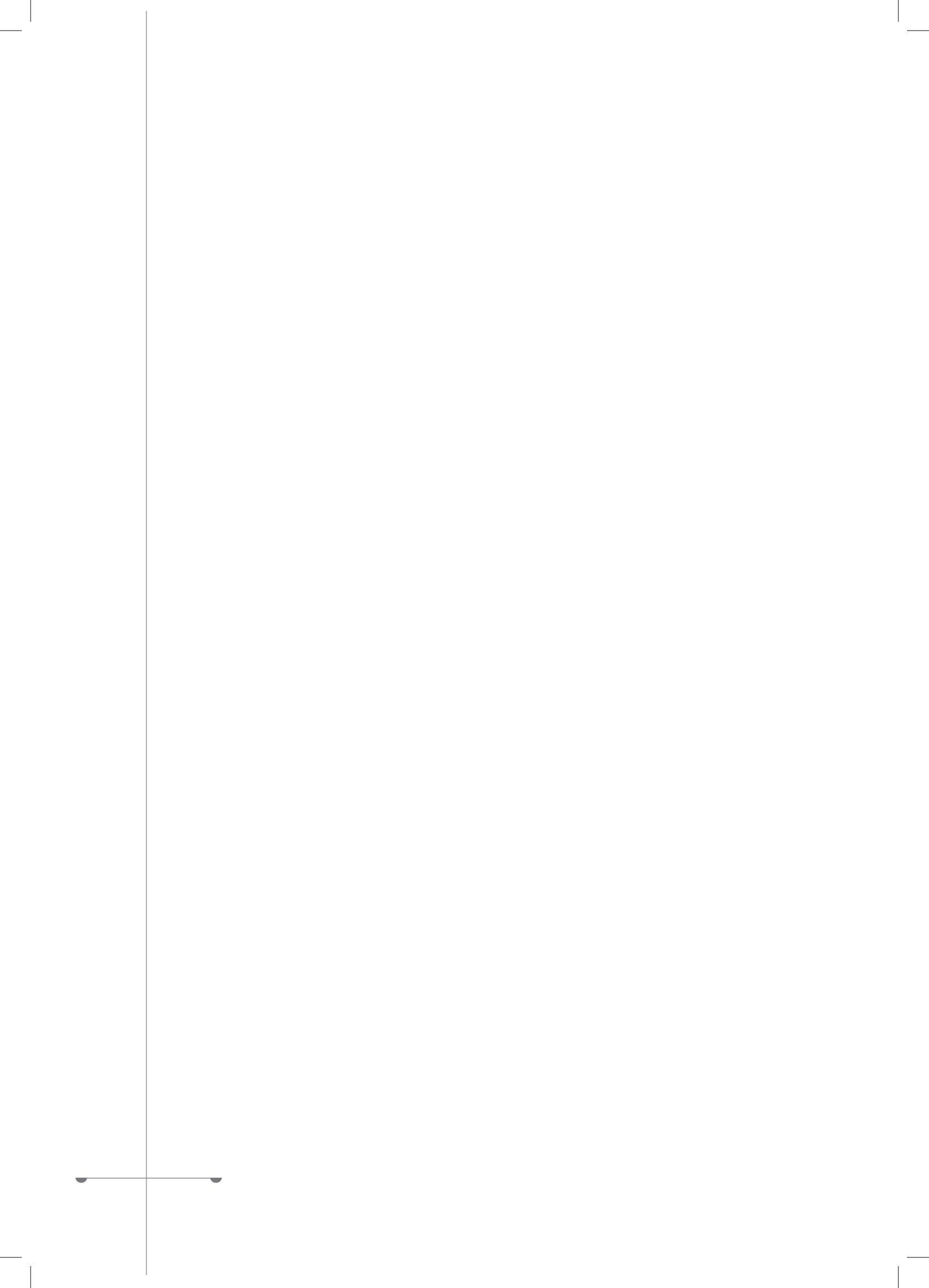
LA LETTRE DU MINISTRE	5
I. PRÉSENTATION DU CDVM	10
1 - Statut	10
2 - Instances de gouvernance du CDVM	10
3 - Missions du CDVM	11
4 - Organisation	12
5 - Certification ISO	15
II. EVOLUTION DES MARCHÉS	20
1. LE MARCHÉ BOURSIER	20
1.1 Evolution des indices	20
1.2 Evolution de la capitalisation boursière	22
1.3 Evolution du volume des transactions	22
1.4 Typologie des investisseurs	24
2. LES INTERVENANTS DU MARCHÉ	25
2.1 Les sociétés de bourse	25
2.2 Les teneurs de comptes	28
2.3 Le dépositaire central	31
2.4 Les sociétés de gestion	33
3. L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	38
3.1 L'évolution du financement direct par le marché	38
3.2 Les opérations sur titres	39
3.3 Les émissions de titres de créances	41
4. LA GESTION D'ACTIFS	46
4.1 OPCVM	46
4.2 FPCT	52
4.3 OPCR	53
III. RÉGULATION	58
1 - Régulation et marché boursier	58
2 - Régulation et gestion d'actifs	61
3 - Régulation et information financière	63
4 - Régulation et coopération internationale	66

IV. CONTRÔLE ET ANALYSE DES RISQUES	72
1. LES INTERVENANTS DU MARCHÉ	72
1.1 Les sociétés de bourse	72
1.2 Les teneurs de comptes	73
1.3 La société gestionnaire de la bourse des valeurs	74
1.4 Le dépositaire central	76
2. LES SOCIÉTÉS DE GESTION	77
2.1 Les sociétés de gestion d'OPCVM	77
2.2 Les sociétés de gestion d'OPCR	78
3. LES OPCVM	79
3.1 L'agrément des OPCVM et le visa des notes d'information	79
3.2 Le suivi des OPCVM	80
4. LES TRANSACTIONS BOURSIÈRES	81
4.1 La surveillance	81
4.2 Les enquêtes	83
5. L'INFORMATION FINANCIÈRE	85
5.1 Les publications périodiques des états financiers	85
5.2 Les publications ponctuelles	87
5.3 Le contrôle du respect des règles déontologiques	88
6. LE TRAITEMENT DES PLAINTES	89

ANNEXES

ANNEXE 1 : Etats financiers du CDVM au 31/12/2009	
ANNEXE 2 : Evolution des indices boursiers par secteur en 2009	
ANNEXE 3 : Liste des sociétés de bourse agréées au 31/12/2009	
ANNEXE 4 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité	
ANNEXE 5 : Evolution des résultats des sociétés de bourse 2007-2009	
ANNEXE 6 : Liste des OPCVM opérationnels au 31/12/2009	
ANNEXE 7 : Déclarations de franchissement de seuil de participation en 2009	
ANNEXE 8 : Récapitulatif des programmes de rachats en 2009	





LA LETTRE DU MINISTRE



En dépit du contexte international défavorable qui a marqué l'année 2009, l'économie marocaine a fait preuve d'une forte capacité de résilience face aux effets de la crise économique internationale ressentis notamment par les secteurs orientés

vers l'extérieur. En effet, malgré la récession qui a caractérisé les économies de nos principaux partenaires, l'économie marocaine a pu préserver ses équilibres macroéconomiques grâce, d'une part, à la vigueur de la demande intérieure et, d'autre part, à l'action conjuguée des pouvoirs publics et du secteur privé dans le cadre du comité de veille stratégique, chargé de mettre en place des mesures de soutien et d'accompagnement en faveur de certains secteurs de l'activité économique impactés par ladite crise.

C'est ainsi que, pour la deuxième année consécutive, la croissance économique du pays a enregistré un taux de croissance supérieur à 5% dans un contexte non inflationniste puisque la progression de l'indice des prix à la consommation n'a pas dépassé 1%. La dette publique a poursuivi sa tendance baissière en s'établissant à 47,1% du PIB en 2009, contre 47,3% en 2008 et 53,5% en 2007. De même, le taux de chômage s'est significativement amélioré puisque ramené à 9,1% contre 9,6% en 2008.

Par ailleurs, contrairement aux autres marchés émergents dont la majorité a enregistré une baisse drastique de leurs indices en 2008, suivie d'une reprise en 2009, le marché boursier marocain a enregistré une baisse limitée de ses indices de performance durant les deux années 2008 et 2009. Ainsi, le cumul de cette baisse s'est situé à 18% durant les années en question,

soit une contraction moins forte que celle de l'indice MSCI Emerging Markets qui est de 21% au cours de la même période.

En fait, les différents compartiments du marché des capitaux ont connu des évolutions contrastées en 2009. Ainsi, si la capitalisation boursière et le volume de l'activité ont pâti du manque de dynamisme du marché boursier, la gestion collective, quant à elle, a continué sa croissance et le montant levé par appel public à l'épargne s'est maintenu à un niveau élevé.

Signalons que ces évolutions du marché n'ont pas atténué l'intérêt pour l'activité d'intermédiation boursière exercée aujourd'hui par 17 sociétés de bourse. En effet, trois demandes de nouvel agrément ont été déposées auprès du CDVM en 2009.

En outre, les personnes morales étrangères ont conforté leur présence sur le marché central et leur participation est passée de 7,5% en 2007 à 12,9% en 2008, pour s'établir à 15,4% en 2009.

Par ailleurs, le marché des capitaux a continué à jouer son rôle important en tant que véhicule de mobilisation de l'épargne comme en témoigne le développement de la gestion collective et ses véhicules de collecte de l'épargne. Aussi, ces instruments financiers ont poursuivi leur rythme de progression rapide avec un actif net des OPCVM en augmentation de près de 20%, pour atteindre 193 milliards de dirhams, et le nombre d'OPCVM est passé de 260 à 294, enregistrant à son tour une progression de 13% entre 2008 et 2009. La part de l'actif net dans le PIB a été de 26,5%, en nette progression par rapport à 2008 où elle s'établissait à 23,5%.

En outre, le montant des fonds levés sur le marché primaire s'est élevé à plus de 44 milliards de dirhams. Certes, les fonds levés sur le marché ont connu une baisse de près de 16%

par rapport à 2008, mais ils se sont maintenus à un niveau élevé en 2009 comme en atteste notamment les émissions sur le compartiment des bons de sociétés de financement dont le volume s'est multiplié par 5 entre 2008 et 2009 pour atteindre plus de 6 milliards de dirhams, soit une part de 14% du montant global des fonds levés en 2009.

Sur le plan interne, le CDVM a adopté une nouvelle organisation en cohérence avec les évolutions des standards internationaux en matière de supervision des marchés de capitaux, avec comme objectif ultime d'assurer la protection des investisseurs. Cette nouvelle organisation prévoit la mise à disposition d'équipes dédiées à de nouvelles activités, à savoir :

-Activité d'éducation du public visant à informer le grand public des mécanismes de fonctionnement des marchés financiers et à permettre aux investisseurs une meilleure connaissance de leurs droits et obligations sachant que le niveau de maturité des investisseurs est une composante de leur propre protection ;

-Activité d'habilitation des personnes opérant au sein des intervenants de marché visant à améliorer les compétences professionnelles des personnes qui agissent auprès des opérateurs de marché. Un mécanisme de cartes professionnelles reposant sur un système de formation et d'examen sera prévu dès l'adoption du projet de loi relatif à l'Autorité des marchés de capitaux.

Par ailleurs, le CDVM a poursuivi son action de proximité, tant à travers les missions de contrôle sur place qu'à travers les réunions régulières qu'il a tenues avec l'ensemble des associations professionnelles et des entreprises de marché.

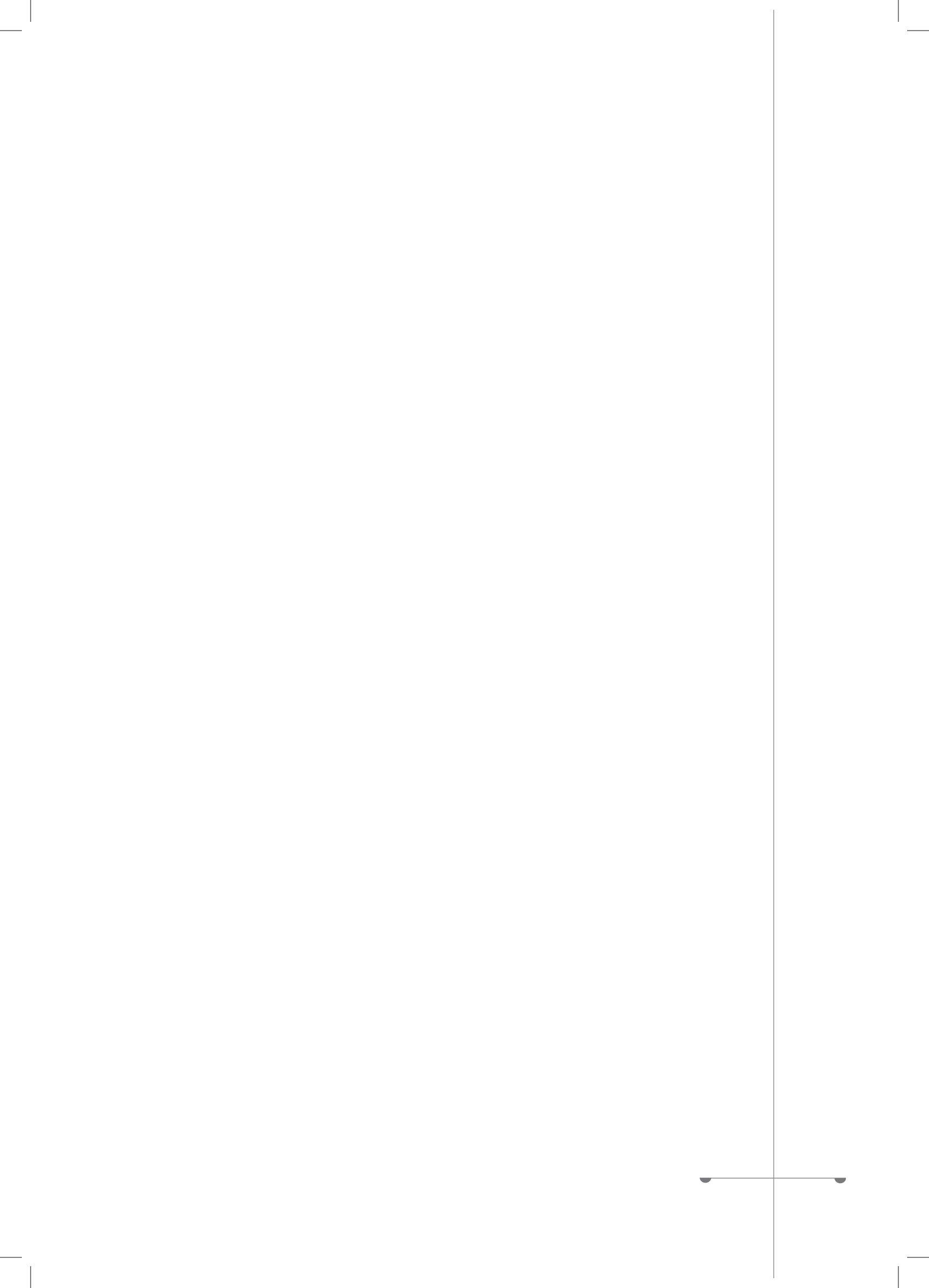
Le CDVM a également, affiné son système de notation et d'évaluation de risques associés aux différentes activités sous son contrôle. De même qu'il a prononcé des sanctions administratives à l'égard d'opérateurs qui ont commis des manquements aux dispositions législatives et réglementaires les régissant.

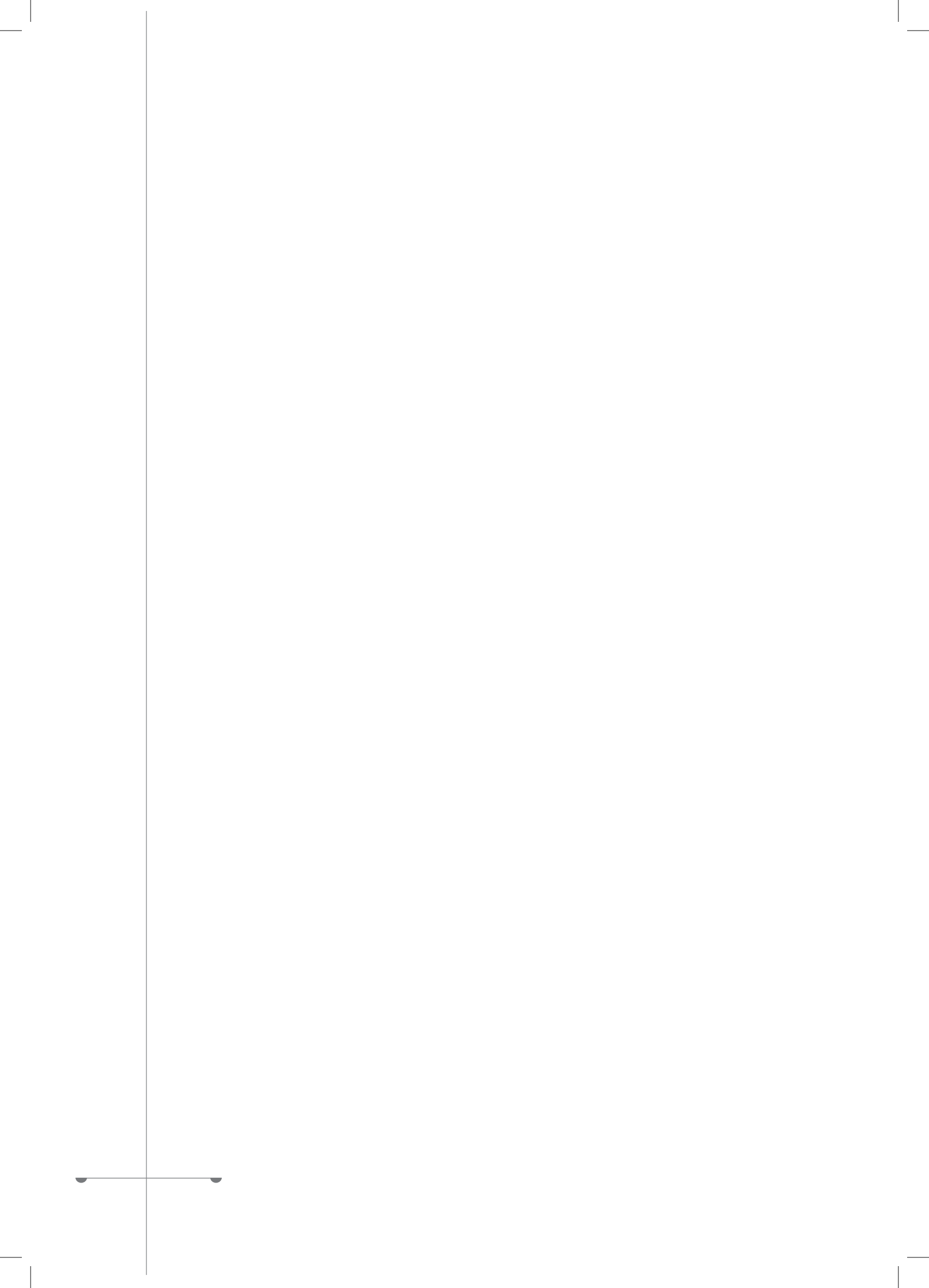
Enfin, et dans sa recherche permanente d'efficacité, le CDVM a adopté, depuis mars 2009, un système de management de la qualité qui a obtenu la certification ISO 9001 version 2008 pour les activités de régulation.

La certification obtenue consacre l'effort déployé par le CDVM pour la recherche d'une meilleure efficacité dans la réalisation de sa mission et inscrit le CDVM dans une démarche d'amélioration continue visant la satisfaction de ses différents partenaires, particulièrement l'Etat, les investisseurs et les intervenants du marché.

Avec l'ensemble des développements attendus sur notre marché, le CDVM sera amené à jouer un rôle de plus en plus important au cours des prochaines années. Ses prérogatives devraient être élargies à l'éducation du public et à l'habilitation des personnes. Il aura par ailleurs un rôle crucial à jouer au niveau de la mise en place du marché à terme, du prêt emprunts de titres et de la titrisation. De même qu'il poursuivra avec détermination sa fonction principale de supervision des différents compartiments du marché des capitaux et assurera de façon active, sa mission d'assistance au Gouvernement en matière de réglementation.

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





I

PRÉSENTATION DU CDVM



I

PRÉSENTATION DU CDVM

1 - Statut

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.

Le CDVM est soumis au contrôle d'accompagnement, en vertu du décret n°2-06-175 du 27 safar 1427 (28 mars 2006).

2 - Instances de gouvernance du CDVM

Conseil d'Administration

Le conseil d'administration du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières est présidé par le premier ministre ou l'autorité gouvernementale déléguée par lui

LE PRESIDENT DU CONSEIL :

Salaheddine MEZOUAR	Président, Ministre de l'Economie et des Finances
---------------------	---

LES MEMBRES :

Moulay Driss IDRISSE BICHR	Inspecteur Général au Ministère de la justice
Zouhair CHORFI	Directeur de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, Ministère de l'économie et des finances
Abderrahim BOUAZZA	Directeur de la Direction de la Supervision Bancaire, Bank Al-Maghrib
Abdelaziz TALBI	Directeur de la Direction des Entreprises Publiques et de la Privatisation, Ministère de l'économie et des finances
Amyr ALAMI	Président du directoire de CFG Group
Hassan CHAMI	Président de sociétés
Azzedine GUESSOUS	Président de Maghrébaïl
Rabha ZEIDGUY	Professeur universitaire

à cet effet. Outre son président, le conseil d'administration du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières comprend :

- Le ministre de la justice ou son représentant ;
- Le ministre chargé des finances ou son représentant ;
- Le directeur du Trésor et des finances extérieures ou son représentant ;
- Un représentant de Bank Al-Maghrib ;
- Quatre personnalités choisies, intuitu personae, par le président du conseil d'administration pour leurs compétences dans le domaine financier.

Le conseil d'administration est actuellement composé de :

Direction Générale

Le Directeur général est chargé, entre autres, d'assurer la gestion de l'ensemble des services du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, d'exécuter les décisions du Conseil d'Administration et de représenter le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières vis-à-vis de l'Etat et de toute administration publique ou organisme privé.

Comité d'audit

Le Comité d'Audit est une émanation du Conseil d'Administration. Il l'assiste sur le plan de la surveillance des règles de conformité des rapports financiers, du respect des prescriptions juridiques et réglementaires, ainsi que de la qualification, de l'indépendance et de l'action des auditeurs externes. A cet effet, il donne avis au Conseil d'Administration sur le dispositif de contrôle interne, la qualité des comptes, les performances ainsi que sur toute question se rapportant au Système d'Information et de Gestion du CDVM.

Le Comité d'Audit a tout pouvoir d'investigation sur place et sur pièces. Il peut, dans le cadre de l'exercice de sa mission, procéder à toute enquête, entendre toute personne et demander la communication de tout document ou information jugés utiles.

Comité de direction

Il est présidé par le Directeur Général et se compose du Directeur Général Adjoint et des Directeurs du CDVM. Il statue sur les aspects liés à la gestion courante de l'ensemble des services du Conseil Déontologique des Valeurs mobilières.

Le Comité de direction se réunit à des fréquences régulières et assure des missions de management vis-à-vis des chefs de services et des autres collaborateurs du CDVM.

3 - Missions du CDVM

En tant qu'autorité de marché, le CDVM a pour mission fondamentale d'assurer la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières. Pour assurer sa mission, le CDVM surveille le marché, veille à l'information fournie aux 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. 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 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 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 à la détermination de leurs choix d'investissement



ou de désinvestissement. Le CDVM vise les notes d'information dans le cas d'une opération d'appel public à l'épargne (émission ou cession de titres, introduction en bourse,...), contrôle le respect des obligations d'informations permanentes et périodiques incombant aux personnes morales qui font appel public à l'épargne, contrôle les notes d'information établies par les organismes de placement collectifs et s'assure que ces derniers effectuent les publications réglementaires nécessaires à l'information du public.

Le CDVM encadre les opérateurs

Afin de s'assurer de la protection des intérêts 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 le Dépositaire Central Maroclear et s'assure du respect des différentes règles relatives aux organismes de placement collectifs tels les OPCVM, les OPCR et les FPCT.

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 participe à l'élaboration de projets de lois ou de règlements, de même qu'il édicte des circulaires en s'inspirant des pratiques internationales et en opérant une large consultation de place. Par cette démarche, le CDVM veille à s'inscrire dans la perspective du respect des normes internationales en matière de réglementation des marchés de valeurs mobilières.

4 - Organisation

Le CDVM a mis en place en 2009 une nouvelle organisation pour une meilleure articulation entre les missions qui lui sont dévolues et les exigences actuelles et à moyen terme en matière de réglementation, de contrôle des opérateurs et de promotion des marchés des capitaux.

L'organigramme s'articule autour de six directions, dont trois orientées « métiers » et trois autres « support ».

Les directions « métiers » sont en charge du contrôle d'un métier ou d'une activité liée au

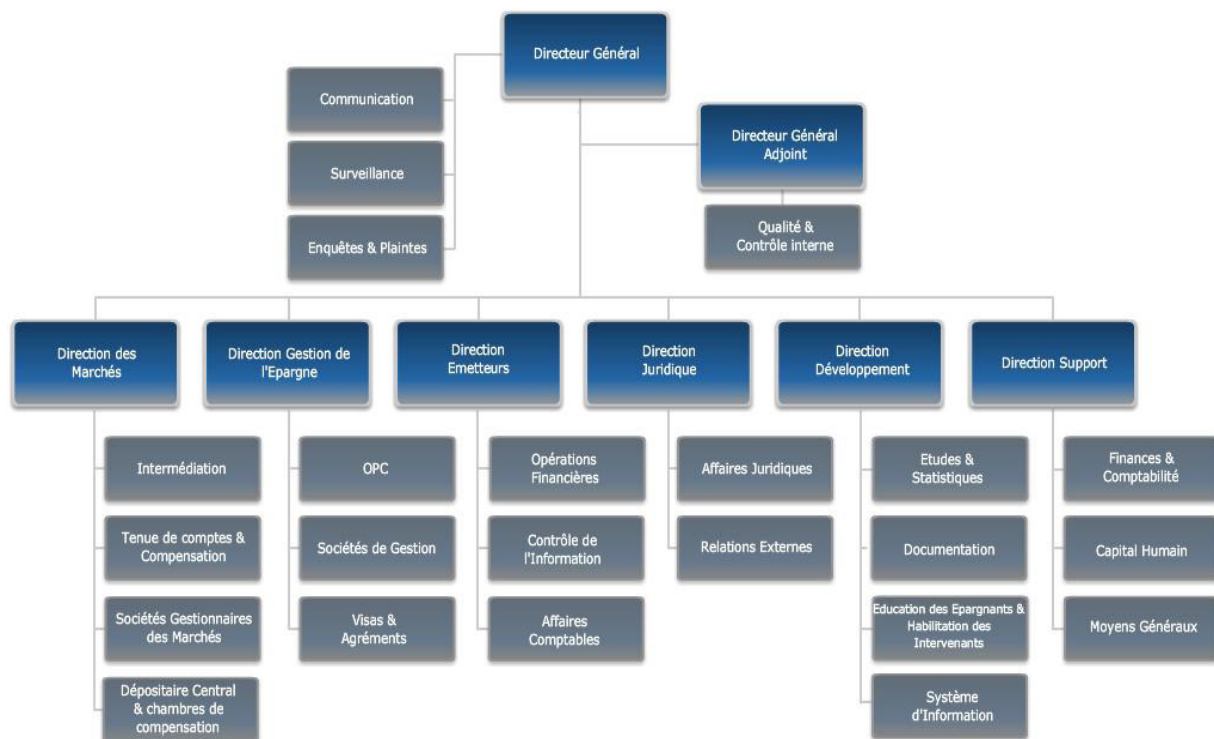


marché des capitaux. Elles sont en permanence en contact avec les opérateurs de marché concernés.

Les directions « support » apportent les ressources et l'expertise à l'ensemble du CDVM.

Organigramme

L'organigramme du CDVM entré en vigueur en septembre 2009 se présente comme suit :



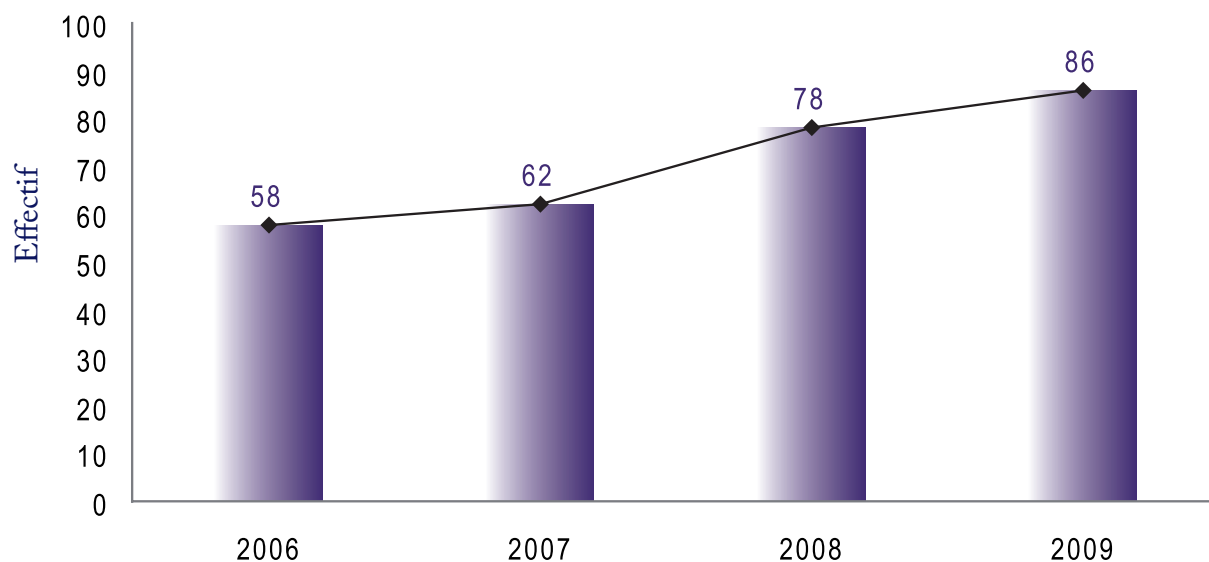
Un effort particulier a été porté, durant l'année 2009, à la gestion et à la promotion du capital humain. L'effectif a été ainsi enrichi de nouvelles recrues à fort potentiel tout en adoptant une politique de formation volontariste afin de relever les divers défis auxquels fait face l'institution.

La gestion du capital humain au niveau du CDVM a connu une amélioration significative depuis plusieurs années en qualité et en effectif.

Depuis 2006, la croissance moyenne annuelle des effectifs est de 12%. Cela est dû principalement à la dynamique que connaît le marché financier, la diversification des métiers au sein du CDVM justifiant ainsi un renforcement des effectifs par des cadres supérieurs.

A ce niveau, le taux d'encadrement au niveau du CDVM avoisine les 88%, ce qui confère à nos collaborateurs une expertise dont bénéficie les différents opérateurs du marché.

Evolution de l'effectif de 2006 à 2009



Source : CDVM

Développement des compétences

- Le processus de recrutement

Le processus de recrutement a été amélioré pour mieux répondre aux besoins spécifiques de recrutement du CDVM. En 2009, une plateforme de recrutement Web a été utilisée 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 utiliser des outils de sélection plus appropriés.

- La formation et le développement des compétences

La formation est au cœur de la politique de développement des compétences du CDVM. L'investissement en formation constitue

en moyenne 3% du budget de la masse salariale. En 2009, 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. De plus, un certain nombre de formations ont été réalisées à l'étranger et ce, grâce à la coopération du CDVM avec ses homologues étrangers, notamment, l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs, la « Securities and Exchanges Commission », l'Institut Francophone de la Régulation Financière, Euroclear....

Les formations locales ont été orientées vers le développement des connaissances en langues, en outils informatiques de gestion et vers des thèmes relatifs au management et à la qualité. Au total, 47 actions de formation ont été réalisées en 2009.



5 - Certification ISO

L'année 2009 a été marquée pour le CDVM par l'obtention de la certification ISO 9001 version 2008 pour l'ensemble de ses activités. Cette reconnaissance est le fruit d'un travail de mise en conformité de l'ensemble des activités du CDVM par rapport à la norme ISO 9001 version 2008.

Les principaux constats formulés par l'auditeur ont porté sur les éléments suivants :

- Engagement du comité de direction dans la mise en œuvre du Système de Management de la Qualité (SMQ) du CDVM ;
- Implication de l'ensemble du personnel audité dans la démarche qualité et présence d'une volonté d'amélioration continue des performances du SMQ ;
- Conception du SMQ en harmonie avec les spécificités du CDVM ;
- Positionnement du CDVM à l'échelle internationale (membre du comité exécutif de l'OICV depuis mai 2008, membre fondateur de l'IFREFI ...) ;
- Niveau élevé de compétence du personnel ;
- Maîtrise du métier ;
- Approche d'analyse des risques au niveau des métiers ;
- Environnement du travail conforme.

Par ailleurs, l'audit de certification a permis aussi au CDVM d'identifier des pistes d'amélioration dont les plus importantes portent sur l'état des indicateurs et le renforcement des actions préventives et d'amélioration.

Le CDVM a poursuivi en 2009 son effort de maintien et d'amélioration de son système de management de la qualité en réalisant les



actions suivantes :

-Accompagnement des changements du SMQ suite au nouvel organigramme

Suite au nouvel organigramme adopté en date du 1^{er} septembre 2009, le CDVM a procédé à la mise à jour de son SMQ et ce, conformément aux exigences de la norme ISO 9001, de l'organisation interne et du cadre réglementaire.

-Audits internes

Au cours de l'année 2009, le CDVM a procédé à l'audit interne qualité de ses processus et ce, pour :

- Examiner la conformité des éléments du système à toutes les exigences de la norme ISO 9001-2008 ;
- Evaluer l'aptitude du système à atteindre ses objectifs.



Pour chaque processus audité, un rapport qui reprend les points positifs, les pistes d'amélioration et les anomalies relevées est élaboré et transmis aux audités et à la Direction Générale.

Des plans d'actions sont mis en place et planifiés pour régulariser les différentes anomalies.

-Informatisation du système de management de la qualité du CDVM (SMQ)

Le CDVM a acquis en 2009 une solution informatique pour gérer son système de management de la qualité.

Les principaux objectifs visés par le déploiement de cette solution informatique peuvent être résumés dans les points suivants :

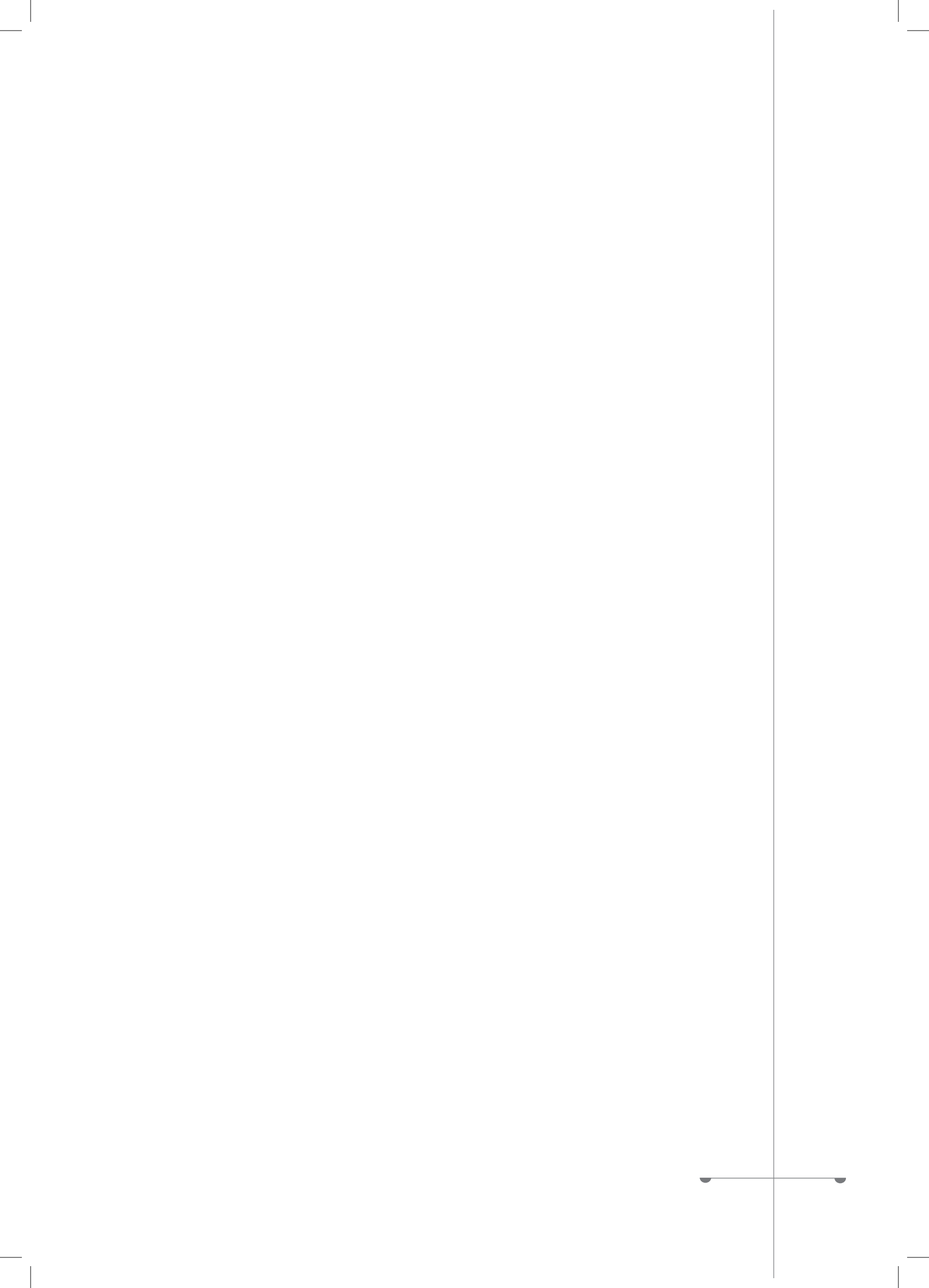
- Facilitation de la gestion documentaire, résultante du système de management de la qualité du CDVM ;
- Centralisation de tous les traitements et

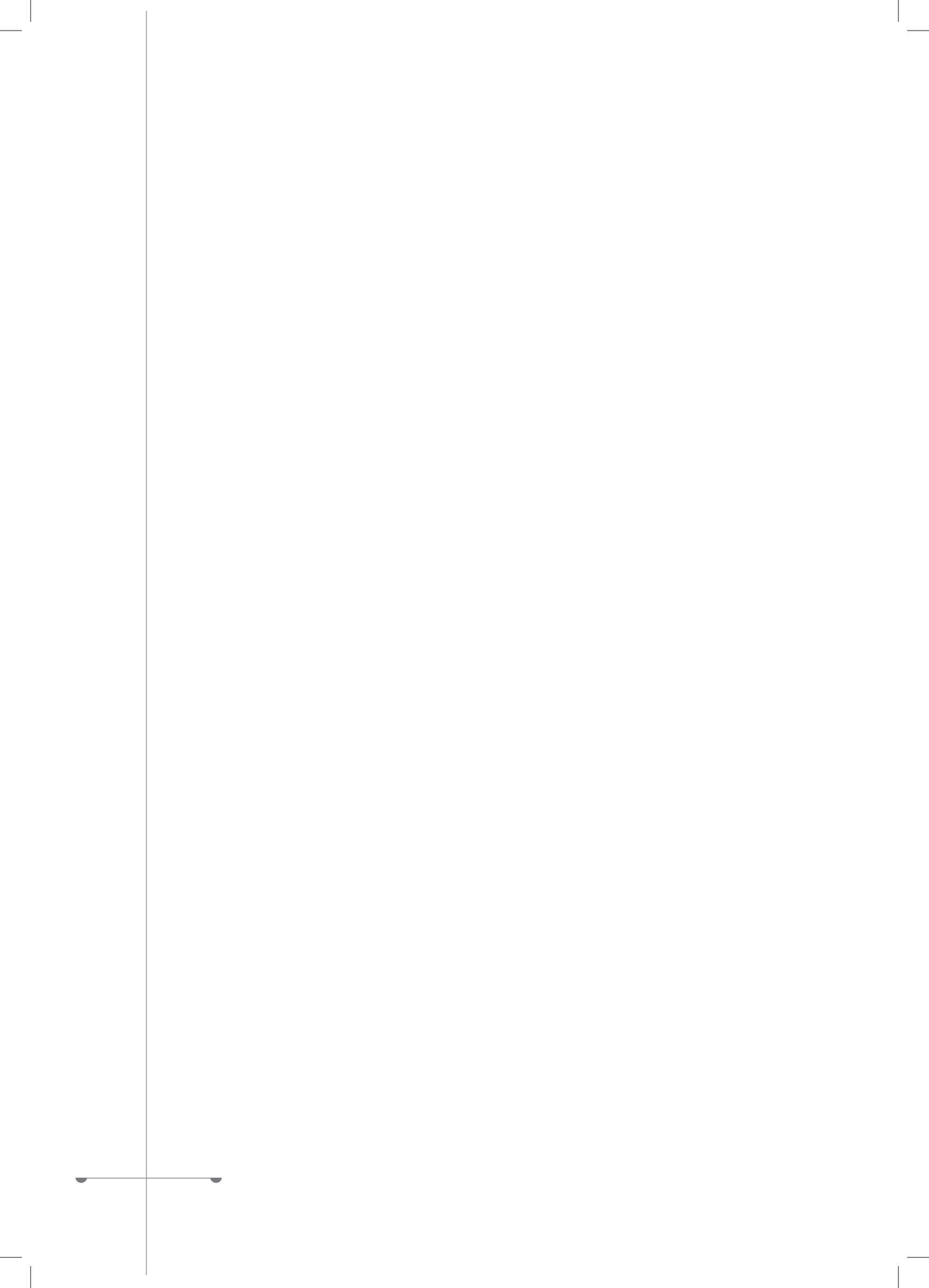


informations liés au système de management de la qualité au niveau d'un seul outil ;

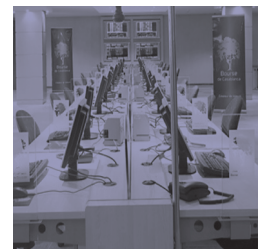
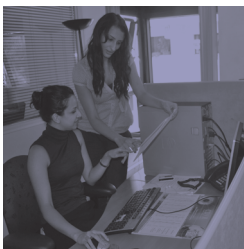
- Partage et communication interne entre tous les collaborateurs du CDVM des informations du SMQ ;
- Traçabilité de certains processus clés du système de management de la qualité.







II EVOLUTION DES MARCHÉS



II

EVOLUTION DES MARCHÉS

1. LE MARCHÉ BOURSIER

L'année 2009 s'est achevée sur un constat de baisse des principaux indicateurs de l'activité boursière et prolonge ainsi le trend baissier qui a marqué l'année 2008. Si le repli des indices a été moins prononcé qu'en 2008, avec une contre performance modérée à la clôture de l'année, le volume d'activité a accusé, en revanche, une forte baisse pour atteindre des niveaux comparables à ceux observés en 2005. Aussi, le climat d'incertitude qui avait caractérisé l'année 2008 ne semble pas être totalement dissipé et se reflète dans le comportement des opérateurs enclins à un certain attentisme. La baisse remarquable des transactions réalisées sur le marché central et l'absence de nouvelles introductions en bourse en sont la principale illustration.

1.1 Evolution des indices

Les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année 2009 en légère baisse en se situant respectivement à 10 443 et 8 464 points, soit un repli de -4,92% et -6,58%.

L'évolution du marché a été marquée par trois phases :

Une première phase où le marché a poursuivi le mouvement de recul observé depuis septembre 2008. Les indices ont ainsi atteint leur plus bas niveau, soit 9 405 points pour le MASI (-14,37%) et 7 716 points pour le MADEX (-14,84%).

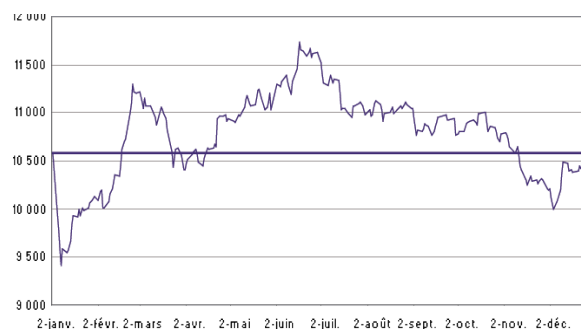
A partir de mi-février, les indices sont repartis à la hausse pour atteindre un pic en juin avec une valorisation de 11 729 points pour le MASI et 9 628 points pour le MADEX,

soit des progressions respectives de 10,90% et 10,56%.

Enfin, un mouvement de correction a été amorcé vers la fin de l'année, l'évolution des indices devenant négative à partir du mois de novembre 2009.

Il est à noter que même si les évolutions quotidiennes ont été contrastées, le MASI a totalisé des performances annuelles positives durant 168 séances sur un total de 248.

Evolution de l'indice MASI au cours de l'année 2009



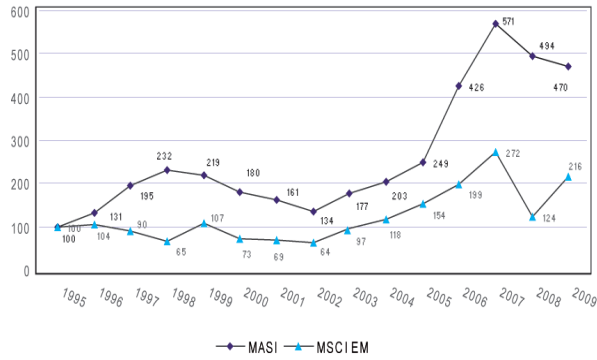
— niveau MASI fin 2008

Source : Bourse de Casablanca

Globalement, le marché marocain maintient une évolution d'allure comparable à celle des marchés émergents. Dans un contexte international toujours marqué par les effets de la crise financière, l'environnement financier en 2009 s'est prêté à une légère reprise principalement observée dans les économies émergentes, comme l'illustre l'évolution de l'indice MSCI EM¹ qui s'est nettement redressé en 2009 après avoir fortement décliné l'année précédente. Sans s'aligner sur la performance des autres marchés émergents, la bourse de Casablanca a connu en 2009 une décélération de la baisse entamée une année plus tôt.

⁽¹⁾ Le MSCI marchés émergents (Morgan Stanley Capital International Emerging Markets) est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays à économie émergente. A fin juin 2009, il regroupait 22 pays émergents (Brésil, Turquie, Colombie, République Tchèque, Afrique du Sud, Egypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Maroc, etc.)

Evolution des indices MASI et MSCI EM (Base 100 - 1995)

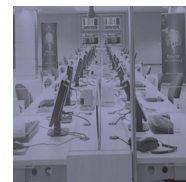
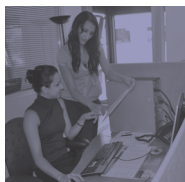


Source : Bourse de Casablanca et MSCI

Au niveau sectoriel, et au même titre que l'année précédente, la baisse des indices a concerné la plupart des secteurs d'activités, même si le repli est resté nettement plus limité en 2009. Toutefois, des disparités très significatives sont relevées. Parmi les secteurs



les plus représentés à la cote, ceux relatifs à la distribution, à l'assurance et à l'immobilier ont enregistré des baisses de plus de 10%, tandis que ceux de l'agroalimentaire, des services informatiques et des mines ont connu des évolutions nettement positives.

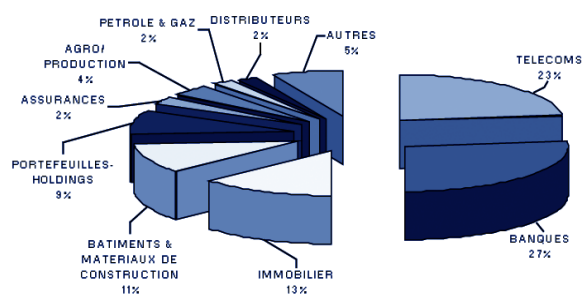


1.2 Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière s'est légèrement repliée en 2009 sous l'influence de la baisse des valorisations boursières sans connaître un chamboulement dans sa physionomie. Sur le plan qualitatif, le repli de l'indice a entraîné dans son sillage le repli de la capitalisation qui a clôturé l'année 2009 à près de 509 milliards de dirhams, soit une contre-performance annuelle de 4,30%.

Les secteurs bancaire, télécoms et immobilier continuent à constituer la tête de peloton des secteurs les plus représentés dans la capitalisation.

Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2009



Source : Bourse de Casablanca

1.3 Evolution du volume des transactions

Véritable baromètre du dynamisme et de l'attractivité de la place, le niveau du volume transactionnel reflète aussi le degré de confiance des ménages dans le marché boursier.

L'année 2009 a été marquée par une forte volatilité qui s'est traduite par une nette régression de la volumétrie. Le volume transactionnel global s'est établi à 144 milliards



de dirhams, en baisse de 40% par rapport à 2008.

Le marché secondaire a enregistré un volume global de près de 128 milliards de dirhams, en baisse de 41% par rapport à l'année précédente. Ce repli est dû principalement à la baisse générale des valorisations des titres. En effet, si le volume moyen quotidien des échanges sur le marché central a reculé de près de 51%, le nombre moyen quotidien des titres échangés est resté au même niveau que l'année précédente.

En outre, il est à relever que les levées de capitaux sur le marché boursier se sont limitées en 2009 à 9,3 milliards de dirhams, soit -53% par rapport à l'année précédente. Cette baisse a concerné particulièrement les émissions obligataires.

Parallèlement, l'année 2009 a enregistré trois offres publiques d'achat (Fertima, Maroc Leasing, Papelera de Tetuan) et une offre publique de retrait (La Marocaine-Vie).

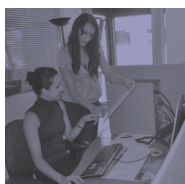
Ventilation du volume de transactions 2002-2009

En millions DH	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Volume actions								
1- marché central	6 467	6 542	15 209	37 518	117 385	211 985	156 671	71 887
2- marché de blocs	12 786	38 147	19 319	60 920	18 968	109 442	45 437	38 878
Total A = (1+2)	19 253	44 689	34 528	98 438	136 353	321 427	202 108	110 764
3- introductions	-	-	19 334	799	7 206	13 650	7 702	-
4- apports de titres	-	-	0	43 694	10 348	12 462	6 166	6 291
5- offres publiques	1 167	600	10 762	1 190	18	1 592	0	225
6- transferts	-	-	59	64	201	151	312	633
7- augmentations de capital	-	-	-	-	3 709	449	5 766	6 360
Total B = (3+4+5+6+7)	1 167	600	10821	45 747	21 481	28 303	19 945	13 510
I- Total volume actions (A+B)	20 420	45 289	64 683	144 185	157 834	349 731	222 053	124 274
Volume obligations								
8- marché central	2 038	6 521	1 036	760	1 299	1 812	2 405	6 781
9- marché de blocs	-	481	144	12	1 437	2 885	13 223	10 402
Total C = (8+9)	2 038	7 002	1 180	772	2 737	4 698	15 628	17 183
10- émissions	-	1 403	5 900	3 560	5 850	5 350	6 483	2 963
II- Total volume obligations	2 038	8 405	7 080	4 332	8 587	10 047	22 111	20 146
III- Total Général	22 458	53 695	71 763	148 517	166 421	359 778	244 164	144 421

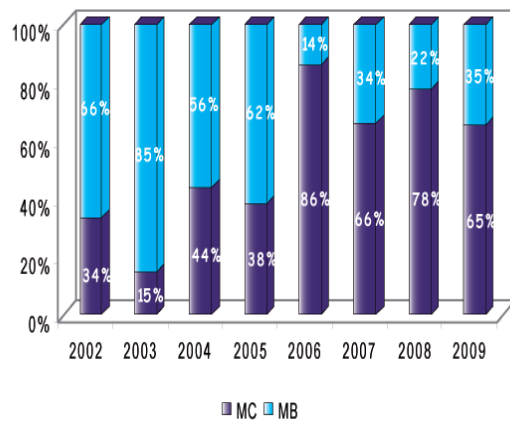
Source : Bourse de Casablanca

S'agissant de la répartition des transactions entre marché central et marché de blocs, il est à noter qu'à l'opposé du marché obligataire, les échanges relatifs au compartiment actions transitent en majorité par le marché central

qui s'accapare 65% du volume total, même si sa part a connu un léger recul en 2009. De son côté, le marché de blocs, généralement réservé aux opérations stratégiques, a drainé 35% du volume.



Répartition du volume actions entre marchés central et blocs en %



Source : Bourse de Casablanca

1.4 Typologie des investisseurs

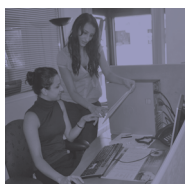
En 2009, l'analyse du volume des transactions par type d'investisseurs aboutit aux observations suivantes :

- Les institutionnels restent dominants sur le marché central, avec près des trois quarts des échanges ;
- Les personnes physiques accusent un recul significatif avec une part dans les échanges qui passe de 31% en 2008 à 22% en 2009. Il est à noter que le marché n'a enregistré aucune introduction dans le compartiment actions en 2009, ce qui peut expliquer en partie la baisse d'activité des particuliers. Ce constat se reflète aussi par la chute de 73% des



volumes transitant par le réseau des banques, généralement très actif lors des introductions ;

- La légère hausse de la participation des personnes morales marocaines dans les échanges qui passent de 37% en 2008 à 39% en 2009 ;
- Le renforcement de la participation des OPCVM, dont la part passe de 14% en 2008 à 19,9% en 2009 ;
- Les personnes morales étrangères confortent leur présence sur le marché central. Leur participation est passée de 7,5% en 2007 à 12,9% en 2008, pour s'établir à 15,4% en 2009.
- Le réseau bancaire canalise à peine 2,4% contre 4,5% l'année précédente, avec un positionnement net à la vente (67%).



Ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs

		OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Contrepartie	Réseau bancaire	Total
2008	Volume total	14,00%	36,60%	25,20%	12,90%	1,40%	5,40%	4,50%	100%
	Dont achat	39,10%	59,60%	46,40%	50,30%	49,80%	49,30%	25,80%	50%
	Dont vente	60,90%	40,40%	53,60%	49,70%	50,20%	50,70%	74,20%	50%
2009	Volume total	19,90%	39,10%	18,70%	15,40%	1,10%	3,40%	2,40%	100%
	Dont achat	48,18%	52,88%	47,14%	50,22%	52,23%	53,87%	32,80%	50%
	Dont vente	51,82%	47,12%	52,86%	49,78%	47,78%	46,13%	67,20%	50%

Source : CDVM

2. LES INTERVENANTS DU MARCHÉ

2.1 Les sociétés de bourse

2.1.1 La vie juridique et sociale

L'année 2009 a été particulièrement riche en événements touchant à la fois la vie sociale et administrative des intervenants en Bourse. En effet, 2009 s'est caractérisée par le dépôt de demandes d'agrément, la nomination de nouveaux dirigeants, le transfert de sièges sociaux et par des changements de dénomination sociale.

-Demande d'agrément pour la création de trois nouvelles sociétés de bourse

Durant l'année 2009, le CDVM a traité trois demandes d'agrément relatives à la création de sociétés de bourse. Aussi, suite à l'instruction d'une demande émanant d'une personne physique marocaine, le CDVM a émis un avis défavorable considérant que le requérant ne disposait pas d'une assise financière solide et que les axes de développement stratégiques poursuivis n'étaient pas en corrélation directe avec l'activité d'intermédiation. En outre, le CDVM a dû clôturer l'instruction de deux autres demandes pour non transmission d'informations complémentaires, l'une

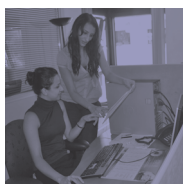
émanant d'une personne physique marocaine et l'autre d'une banque d'affaires panafricaine.

-Demande de renouvellement d'agrément suite à un changement de contrôle

Le CDVM a été saisi en vue d'instruire la demande de renouvellement d'agrément de la société de bourse Upline Securities et ce, suite au changement de contrôle consécutif au rapprochement entre le groupe Banque Populaire et Upline Group. Après l'instruction de la demande et l'avis favorable du CDVM, la société a reçu un nouvel agrément du Ministre de l'Economie et des Finances.

-Demande de renouvellement d'agrément suite à une extension de l'objet social

Le CDVM a reçu de la part de la société Intégra Bourse une demande d'extension de son agrément à l'activité de tenue de comptes titres. Cette société avait obtenu, en 2007, un agrément en tant que société de bourse dont l'objet social ne prévoyait pas l'activité de garde des titres. Aussi, sur la base des résultats de l'instruction, des résultats des contrôles effectués et des engagements pris par les dirigeants de la société, le CDVM a émis un avis favorable qui a donné lieu à un nouvel agrément octroyé par le Ministre de l'Economie et des Finances.



-Transfert des sièges sociaux

Durant l'année 2009, le CDVM a été sollicité par deux sociétés de bourse pour le transfert de leurs sièges sociaux respectifs, en l'occurrence Capital Trust Securities et Finergy Bourse.

Après analyse des dossiers transmis et contrôle d'usage, le CDVM a donné son accord pour opérer les transferts.

-Augmentation de capital

La société Intégra Bourse a effectué, durant l'année 2009, une augmentation de capital en numéraire de 5 millions de dirhams portant ainsi le capital social à 15 millions de dirhams.

-Changement de dénomination sociale

L'année 2009 a connu un changement de dénomination sociale de deux sociétés de bourse. Il s'agit de la société « Safabourse », devenue « CDG Capital Bourse », et de la société « Finergy », devenue « Finergy Bourse ».

-Composition des organes de gouvernance

Des changements ont affecté la composition des organes de gouvernance de certaines sociétés de bourse. Ainsi, les sociétés de bourse ICF Al Wassit, Finergy Bourse et Sogebourse ont connu la nomination de nouveaux dirigeants.

2.1.2 Les indicateurs d'activité

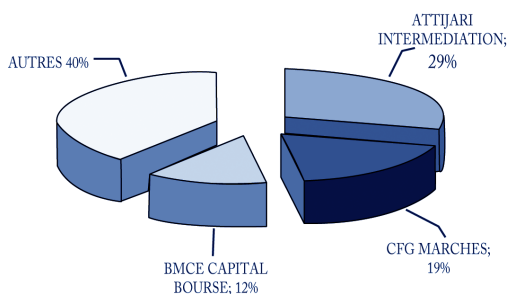
La baisse du volume d'activité drainé par le marché en 2009 a eu un impact négatif sur les indicateurs d'activités des sociétés de bourse dont le chiffre d'affaires reste très fortement corrélé au volume de transactions réalisé sur le marché.

-Le Chiffre d'affaires total

Par rapport à l'année 2008, le chiffre d'affaires total réalisé par les sociétés de bourse, au titre de l'année 2009, a connu une baisse d'environ 50% et s'est établi à près de 260 millions de dirhams. Cette baisse a affecté toutes les sociétés de bourse à l'exception de trois d'entre elles.

A l'image de l'année 2008, le phénomène de concentration du marché s'est confirmé en 2009 avec plus de 60% de part de marché réalisé par trois sociétés de bourse.

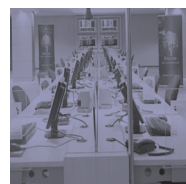
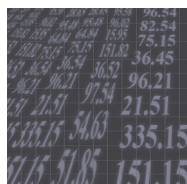
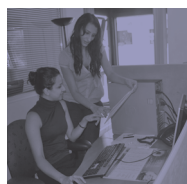
Part de marché des SDB en termes de chiffre d'affaires



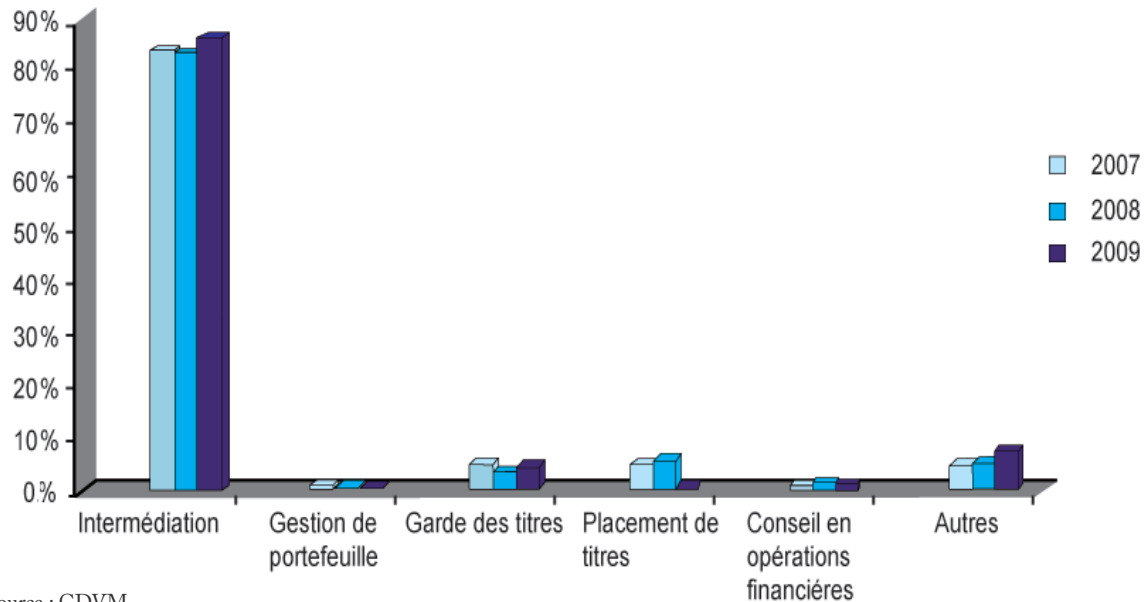
Source : CDVM

-La ventilation du Chiffre d'affaires

En 2009, la part de l'activité d'intermédiation dans le chiffre d'affaires total des sociétés de bourse a continué son trend haussier en représentant 86% du chiffre d'affaires total.



Ventilation du chiffre d'affaires des SDB par activité



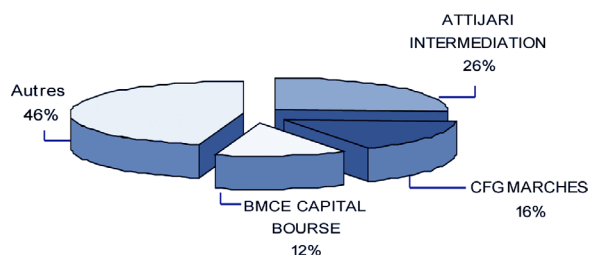
Source : CDVM

Il est à noter que la contribution des activités de gestion de portefeuille et de conseil en opérations financières reste marginale.

-Le volume de transactions (activité d'intermédiation)

Durant 2009, l'activité d'intermédiation boursière est restée caractérisée par une concentration au niveau des parts de marché puisque les 3 premières sociétés de bourse s'accaparent, à elles seules, près de 54% du volume traité sur le marché central.

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



Source : Bourse de Casablanca

-Le résultat net

La contraction de la volumétrie des transactions a eu pour effet direct une baisse des résultats nets des sociétés de bourse. A fin 2009, le résultat net réalisé par les sociétés de bourse a atteint près de 101 millions de dirhams, soit une baisse d'environ 50% par rapport à l'exercice 2008. Il est à relever qu'en 2009, six sociétés de bourse ont enregistré des résultats déficitaires contre seulement deux sociétés en 2008.

-Le fonds de garantie

La loi a créé un fonds de garantie destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation, au cas où la société liquidée n'aurait pas respecté les règles de ségrégation entre les avoirs de la clientèle et ses avoirs propres. Ce fonds de garantie est alimenté par une cotisation dont le montant

est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chaque société de bourse. Il est à noter que ce fonds n'a jamais été appelé, puisque dans les cas des sociétés de bourse mises en liquidation, les avoirs détenus étaient suffisants pour restituer l'ensemble des dépôts de la clientèle.

Au titre de l'année 2009, les cotisations audit fonds ont atteint près de 2,9 millions de dirhams en baisse de près de 37% par rapport à l'année 2008. Cette baisse s'explique par la dépréciation des stocks de titres en conservation auprès des sociétés de bourse, due principalement à la baisse des cours², ainsi que par le transfert de l'activité de conservation des titres de deux sociétés de bourse vers leurs maisons mères respectives qui ont, toutes deux, le statut de banque. Au 31 décembre 2009, le compte du fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie Générale du Royaume affiche un solde de près de 20,4 millions de dirhams³.

2.2 Les teneurs de comptes

Profitant de l'effet de transvasement entre les marchés (actions, obligations, TCN, OPCVM...), l'activité de tenue de comptes a continué sur sa lancée dans un climat marqué par une progression des actifs non boursiers.

2.2.1 La vie juridique et sociale

-Changement de statut auprès de Maroclear

Suite à l'externalisation de l'activité de dépositaire vers CDG Capital, CDG Capital Bourse est passée d'un statut d'affilié de plein exercice à celui d'affilié sous mandat.

-Cessation d'activité

Dans le cadre de ses nouvelles orientations stratégiques visant une mutualisation et une optimisation des moyens, le Groupe Banque Populaire a décidé de cesser d'exercer l'activité de tenue de comptes titres au niveau de la société de bourse ICF Al Wassit et de la centraliser au niveau de la direction des valeurs mobilières de la BCP. Aussi, une opération de transfert des avoirs des clients de ICF Al Wassit s'est déroulée entre avril et juin 2009.

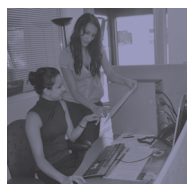
2.2.2 Les indicateurs d'activité

-Actifs en conservation

Le marché de la conservation des valeurs mobilières au Maroc représente un volume global d'environ 1040 milliards de dirhams à la fin de l'année 2009, en progression de 3% par rapport à l'année précédente. Ce marché reste dominé à par les banques à hauteur de 93,4%.

⁽²⁾A fin 2009, l'indice général (MASI) a enregistré une contre-performance annuelle de près de 5%

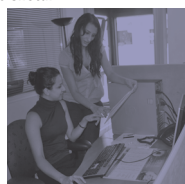
⁽³⁾Le solde à fin 2009 ne tient pas compte des cotisations au titre du 2^{ème} semestre 2009



Répartition des actifs conservés par teneur de comptes

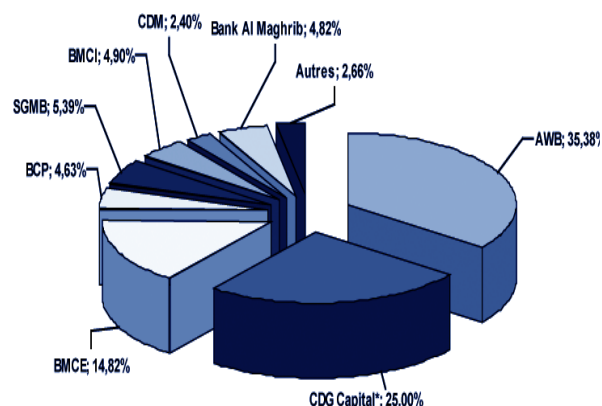
Teneurs de comptes	Avoirs conservés				Evolution 2009 / 2008		Parts de marché
	déc.-06	déc.-07	déc.-08	déc.-09	Montant	%	%
Attijariwafa Bank	358 322	413 350	375 951	368 586	-7 365	-2%	35,38%
CDG Capital*	166 785	225 775	264 934	260 464	-4 469	-2%	25,00%
BMCE	96 686	126 565	138 199	154 425	16 227	12%	14,82%
SGMB	43 287	52 303	51 524	56 127	4 603	9%	5,39%
BMCI	43 737	51 091	49 005	51 046	2 041	4%	4,90%
BCP	61 678	63 204	46 392	48 211	1 819	4%	4,63%
CDM	18 926	21 731	21 057	24 984	3 927	19%	2,40%
Citibank Maghreb	308	126	1 670	4 394	2 724	163%	0,42%
CIH	2 843	2 932	2 922	2 649	-273	-9%	0,25%
Mediafinance	1 425	1 460	1 549	1 536	-12	-1%	0,15%
Arab Bank	468	552	112	692	580	520%	0,07%
CFM	76	44	50	22	-28	-56%	0,00%
Total des avoirs gérés par les banques (1)	794 540	959 135	953 364	973 137	19 773	2%	93,41%
CFG Marchés	3 123	4 384	3 525	7 267	3 742	106%	0,70%
BMCE Capital Bourse	-	5 933	6 046	6 179	132	2%	0,59%
MSIN	1 838	2 105	1 640	2 260	620	38%	0,22%
Artbourse	-	-	743	581	-162	-22%	0,06%
CDMC	446	625	377	353	-24	-6%	0,03%
Finergy	136	276	164	164	0	0%	0,02%
Eurobourse	150	222	136	114	-22	-16%	0,01%
Upline Securities	2 134	3 225	0	0	0	0%	0,00%
Safabourse	2 804	2 914	2 019	0	-2 019	-100%	0,00%
Al Wassit	746	643	563	0	-563	-100%	0,00%
Intégrabourse	0	0	0	0	0	0%	0,00%
Total des avoirs gérés par les SDB dépositaires (2)	11 377	20 328	15 213	16 918	1 705	11,21%	1,62%
Nexans	449	795	329	434	104	32%	0,04%
Legler	55	115	115	115	0	0%	0,01%
Balima	41	100	93	92	-2	-2%	0,01%
Total des avoirs gérés par les émetteurs** (3)	546	1 011	537	640	103	19,15%	0,06%
Bank Al-Maghrib	20 274	35 856	50 229	50 218	-12	0%	4,82%
Euroclear France	3 909	3 903	1 383	893	-490	-35%	0,09%
Trésorerie Générale du Royaume	-	2	0	0	0	-13%	0,00%
Total des avoirs gérés par d'autres organismes (4)	24 183	39 761	51 612	51 110	-502	-0,97%	4,91%
TOTAL GENERAL DES AVOIRS A = (1+2+3+4)	830 646	1 020 235	1 020 726	1 041 806	21 079	2,07%	100,00%
Avoirs gérés (en milliards de dirhams) (A)	830,6	1020,2	1020,7	1041,8	(*)Y compris les mandats confiés par CDG, CDG Capital Bourse et Crédit Agricole du Maroc.		
Solde des avoirs logés dans des comptes techniques (en milliards de dirhams) (B)	-14,6	1,4	0	0	(**)Emetteur affilié de plein exercice auprès de Maroclear pour gérer les comptes des porteurs de titres nominatifs purs.		
TOTAL DES ENCOURS C = (A+B)	816	1021,6	1 020,7	1 041,8			

Source : Maroclear



En termes de part de marché, Attijariwafa Bank représente près de 35% de l'activité de conservation. CDG Capital et BMCE Bank arrivent en deuxième et troisième position avec respectivement une part de 25% et 14,8%.

Répartition des actifs conservés par teneur de comptes en %



Source : Maroclear

-Nombre d'investisseurs en bourse

A la fin de l'année 2009, le nombre d'investisseurs en valeurs mobilières s'élève à 174.018 personnes, en baisse de 15% par rapport à l'année 2008. Cette évolution pourrait s'expliquer par la faiblesse du nombre d'introductions en bourse durant les deux dernières années, ainsi que par l'impact psychologique de la crise financière internationale.

Evolution du nombre d'investisseurs en bourse⁴

Qualité des investisseurs	Nombre d'investisseurs		
	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009
Personnes morales résidentes	15 055	13 168	12 983
Personnes physiques résidentes	175 233	154 958	148 027
Personnes morales non résidentes	719	476	387
Personnes physiques non résidentes	13 215	12 917	12 621
Total	204 222	181 519	174 018

Source : Teneurs de comptes

-Opérations triangulaires

Les opérations triangulaires « Turnaround Trade » sont définies comme étant des transactions boursières sur des valeurs mobilières marocaines cotées, exécutées sur ordre d'un intermédiaire non résident pour le compte d'un client non résident et qui impliquent le transit des titres objet de l'opération par un compte titres de l'intermédiaire non résident. Ce type d'opérations présente la particularité de faire intervenir un troisième compte titres, d'où l'appellation « triangulaire ».

Ce sont des opérations très courantes sur les marchés internationaux. En effet, les investisseurs institutionnels ont pour pratique d'avoir un nombre restreint de brokers internationaux, lesquels opèrent pour leur compte sur les différentes places étrangères et ce, pour éviter la multiplication des interlocuteurs, tout en confiant leurs opérations à des entités qui maîtrisent le fonctionnement des marchés étrangers.

Au niveau national, seuls quelques teneurs

⁽⁴⁾Ces données ont été recensées auprès des teneurs de comptes de la place. Cependant, il est à signaler que les données transmises par Attijariwafa Bank n'incluent pas la répartition pour 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.



de comptes interviennent dans ce segment d'activité qui nécessite une expertise et des moyens techniques sophistiqués et ce, afin de pouvoir répondre aux exigences de la clientèle des brokers et des global custodians internationaux.

Répartition des opérations triangulaires par teneur de comptes

Teneur de compte	Volume	%
CITIBANK	2 928,5	38,66%
SGMA	2 240,8	29,58%
AWB	1 591,3	21,01%
BMCE	811,8	10,72%
BMCI	1,6	0,02%
BCP	0,2	0,00%
Total	7 574,3	100,00%

Source : Teneurs de comptes

Citibank Maghreb est très présente sur cette activité avec une part de marché en termes de volume d'opérations traitées de près de 39%. Elle est suivie par la Société Générale Maroc et Attijariwafa Bank avec respectivement près de 30% et 20% de part de marché.

2.3 Le Dépositaire central

2.3.1 Evolution des encours

A fin décembre 2009, l'encours global des valeurs admises auprès de Maroclear s'est établi à près de 1040 milliards de dirhams, enregistrant une légère hausse de l'ordre de 3% par rapport à 2008.

Evolution de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central (en milliards de DH)

	2007		2008		2009	
	Nombre de valeurs conservées	Encours	Nombre de valeurs conservées	Encours	Nombre de valeurs conservées	Encours
Actions	73	588,5	88	531,8	84	510,4
Obligations	94	20,3	96	32,4	102	41,5
Bons du Trésor	191	259,6	191	252,7	181	257,8
TCN	130	18,3	169	32,8	203	42,9
OPCVM	231	133,4	265	155,3	304	185,1
FPCT	8	1,5	11	2,6	10	2,1
Total	727	1021,6	820	1007,6	884	1039,8

Source : Maroclear

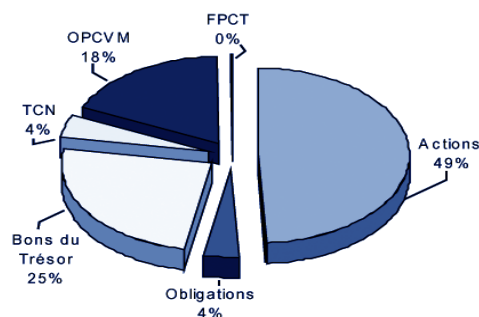
L'analyse par compartiment révèle :

-des baisses au niveau des compartiments Bourse (-4%) et FPCT (-19%);

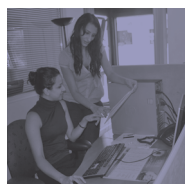
-des hausses au niveau des compartiments Obligations (+28%), TCN (+31%), OPCVM (+19%) et Bons du Trésor (+2%).

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 49% de l'encours des avoirs, contre 53% en 2008, et une hausse de la part des OPCVM qui passe de 15% à 18% de l'encours des avoirs gérés au cours de la même période.

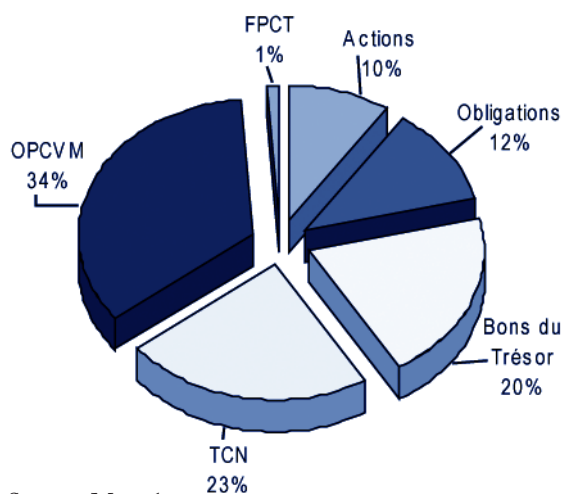
Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2009



Source : Maroclear



Ventilation du nombre des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2009



Source : Maroclear

En termes de nombre de valeurs, Maroclear a géré, en 2009, 884 valeurs différentes. Ce nombre a augmenté de 64 lignes en comparaison avec l'année 2008, essentiellement en raison de l'augmentation du nombre des OPCVM, des TCN et des obligations.

2.3.2 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 concernent les opérations du marché secondaire des bons du Trésor (filiale de gré à gré).

Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central (2007-2009)

	2007		2008		2009	
	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)
Filière de gré à gré	141	17 925	157	21 045	188	21 444
Filière Bourse	5 343	2 213	4 609	1 309	2 857	827
Filière Franco	308	15 050	654	7 468	289	4 874
Total	5 792	35 188	5 420	29 822	3 334	27 145

Source : Maroclear

La moyenne quotidienne des flux dénoués par Maroclear a connu en 2009 une baisse tant en nombre (-38%) qu'en montant des mouvements (-9%) par rapport à 2008. Cette baisse s'explique par :

- La réduction de 37% du montant moyen quotidien des flux dénoués à travers la filiale Bourse.

- La réduction de la moyenne quotidienne des flux dénoués à travers la filiale Franco, tant en nombre (-56%) qu'en montant (-35%) d'une année sur l'autre.

Il est à rappeler que cette filiale traite les mouvements qui ne donnent pas lieu à une contrepartie espèces. Elle gère principalement les opérations concernant 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.

Toutefois, ces baisses constatées au niveau des filiales Bourse et franco ont été compensées, de manière accessoire, par la légère 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 (+20%) qu'en volume (+2%). En termes de montants négociés, cette

filiale est caractérisée par la prédominance du marché des Bons du Trésor.

-Administration des titres par le Dépositaire central

Le Dépositaire central a géré 809 opérations sur titres au cours de l'année 2009, dont 89% (soit 726 opérations) sont relatives à des paiements d'intérêts et des remboursements de capital, principalement sur les Bons du Trésor. Les opérations de distribution de dividendes réalisées par 72 sociétés ont atteint un montant global de près de 21 milliards de dirhams.

2.4 Les Sociétés de Gestion (SDG)

2.4.1 Les Sociétés de Gestion d'OPCVM

-La vie juridique et sociale

Au cours de l'exercice 2009, deux sociétés de gestion majoritairement détenues par des personnes physiques ont intégré le marché de la gestion d'actifs, à savoir IRG Asset Management et Wineo Gestion, avec un capital social de 1 million de dirhams chacune.

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. Aussi, le CDVM s'est assuré de la conformité des documents juridiques, de l'adéquation de l'organisation des locaux et de la compatibilité des moyens humains et techniques avec le niveau d'activité projeté par lesdites sociétés. Aussi, au cours de cette même année, CD2G et

Capital Gestion ont changé de dénomination sociale, optant respectivement pour CDG Capital Gestion et VALORIS Management.

Enfin, la fin de l'année a été marquée par l'acquisition d'AL Istitmar Chaabi par Upline Group et la délégation de la gestion administrative, comptable et financière de ses fonds à Upline Capital Management.

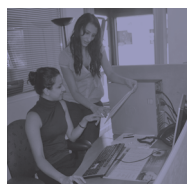
A fin 2009, le nombre total de sociétés de gestion d'OPCVM a atteint 14 sociétés dont 5 sont filiales d'établissements bancaires, 2 sont filiales de banques d'affaires, 6 sont majoritairement détenues par des personnes physiques et une société est filiale d'une compagnie d'assurances.

L'effectif total des sociétés de gestion a atteint 262 personnes en 2009, en nette progression par rapport à 2008 (+24%).

- Indicateurs d'activité

Au 25 décembre 2009, l'actif net sous gestion des OPCVM a atteint 193,4 milliards de dirhams contre 162 milliards de dirhams en 2008, soit une progression annuelle de 19,36%. Cette progression est due à un regain d'intérêt, dans un climat de forte volatilité boursière, pour les OPCVM obligataires et monétaires. Par ailleurs, les institutionnels continuent d'alimenter cette industrie en nouveaux actifs à travers l'externalisation de la gestion d'une partie de leurs actifs.

La tendance baissière de la concentration du secteur, enregistrée entre 2005 et 2007, en termes de volume d'actif géré a repris en 2009. Ainsi, les trois premières sociétés de gestion de la place ont vu leurs parts de marché agrégées diminuer, passant de 67,9% à fin 2008 à 66,9%



en 2009. Ceci s'explique notamment par la baisse de la part de marché de CDG Capital Gestion (ex-CD2G) qui est passé de 28,6% en 2008 à 24,6% en 2009, malgré une petite hausse de 2,76% de son actif net sous gestion. Quant à Wafa Gestion, celle-ci maintient sa position de leader avec une part de marché supérieure à 30%, et une évolution de son actif net sous gestion de 26,3% par rapport à 2008.

Enfin, BMCE Capital Gestion demeure en 3ème position, avec 11,8% de part de marché. Par ailleurs, toutes les sociétés de gestion ont enregistré une hausse de leurs actifs nets gérés; la plus forte hausse a concerné RMA Capital qui a vu son actif augmenter de 76,6%. Cette forte hausse est principalement due à l'augmentation des souscriptions émanant de sa maison mère RMA Watanya.

Evolution de l'actif net géré des sociétés de gestion (en millions DH)

	2008		2009		Variation en %
	Actif net géré	Part de marché	Actif net géré	Part de marché	
Wafa Gestion	46 642	28,78%	58 899	30,45%	26,28%
CDG Capital Gestion	46 322	28,59%	47 599	24,61%	2,76%
BMCE Capital Gestion	17 007	10,50%	22 867	11,82%	34,45%
RMA Capital	6 650	4,10%	11 742	6,07%	76,57%
Valoris Management	10 049	6,20%	11 734	6,07%	16,77%
BMCI Gestion	10 168	6,28%	10 960	5,67%	7,78%
Gestar	7 269	4,49%	9 766	5,05%	34,34%
CFG Gestion	7 950	4,91%	8 112	4,19%	2,04%
Al Istitmar Chaabi	5 045	3,11%	6 381	3,30%	26,48%
Upline Capital Management	3 125	1,93%	3 260	1,69%	4,32%
Marogest	1 186	0,73%	1 211	0,63%	2,05%
Atlas Capital Management	518	0,32%	701	0,36%	35,14%
Orange Asset Management	101	0,06%	120	0,06%	19,10%
IRG Asset management	0	0,00%	45	0,02%	-
Winéo Gestion	0	0,00%	4	0,00%	-
TOTAL	162 039	100,00%	193 407	100,00%	19,36%

Source : CDVM (statistiques du 25/12/2009)



- Indicateurs financiers

Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion (2007-2009)

	2007		2008		2009	
	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %
RMA Capital	-	-	22.28	-	211.99	851,08%
Wafa Gestion	212.94	-5,50%	175.16	-17,74%	184.49	5,33%
CDG Capital Gestion	118.26	-3,65%	123.98	4,84%	146.10	17,84%
BMCE Capital Gestion	89.13	18,28%	75.22	-15,60%	74.23	-1,32%
Valoris Management	40.91	77,97%	60.36	47,53%	52.34	-13,29%
BMCi Gestion	62.08	16,45%	61.74	-0,55%	51.71	-16,25%
CFG Gestion	81.35	69,02%	69.18	-14,96%	44.95	-35,02%
Al Istitmar Chaabi	39.41	25,16%	40.98	4,00%	37.46	-8,60%
Gestar	53.73	19,73%	46.30	-13,83%	35.72	-22,84%
Atlas Capital Management	6.96	NS	8.03	15,46%	7.88	-1,86%
Upline Capital Management	20.23	71,01%	11.12	-45,03%	7.63	-31,36%
Marogest	9.66	33,18%	8.59	-11,09%	7.23	-15,76%
Orange Asset Management	-	-	0.90	-	1.75	94,48%
IRG Asset Management	-	-	-	-	0.016	-
Winéo Gestion	-	-	-	-	0.003	-
TOTAL	734.70	14,19%	703.905	-4,19%	863.56	22,68%

Source: CDVM (états de synthèse provisoires au 31/12/2009)

A l'exception de l'année 2008, le chiffre d'affaires global des sociétés de gestion a toujours évolué à la hausse.

Le chiffre d'affaires des sociétés de gestion d'OPCVM a atteint près de 864 millions de dirhams à fin 2009 contre 704 millions de dirhams en 2008, soit une hausse de 22,7 %.

Seules quatre sociétés de gestion ont enregistré une hausse de leur chiffre d'affaires. Ainsi, RMA Capital a enregistré la plus forte augmentation (+851%), due au fait que son activité n'a réellement commencé qu'en 2009 suivie d'Orange Asset Management (+94%), de CDG Capital Gestion (+18%) et de Wafa Gestion (+5%).

Par ailleurs, les trois premières sociétés de gestion de la place en termes de chiffre d'affaires sont : RMA Capital, Wafa Gestion et CDG Capital Gestion, qui ont enregistré un chiffre d'affaires représentant 62,83% du chiffre d'affaires consolidé du marché contre 53,18% en 2008.

Concernant RMA Capital, son chiffre d'affaires à fin 2009 a avoisiné les 212 millions de dirhams, due principalement au taux des frais de gestion facturés aux OPCVM gérés qui est supérieur à la moyenne de la place. En guise de rappel, lesdits OPCVM sont principalement souscrits par la maison mère RMA Watanya.

Evolution des résultats nets des sociétés de gestion (2007-2009)

	2007		2008		2009	
	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %
RMA Capital	-	-	31.38	-	130.30	315%
CDG Capital Gestion	61.16	-8,58%	67.76	10,79%	78.20	15,40%
Wafa Gestion	65.59	4,48%	44.59	-32,02%	63.03	41,35%
BMCE Capital Gestion	32.37	22,75%	26.74	-17,39%	25.78	-3,59%
BMCI Gestion	18.20	3,92%	21.10	15,93%	17.03	-19,26%
Gestar	29.98	17,12%	25.89	-13,64%	16.10	-37,81%
Valoris Management	12.05	74,22%	17.51	45,28%	8.09	-53,82%
Al Istitmar Chaabi	11.03	45,96%	17.02	54,32%	8.41	-50,56%
CFG Gestion	19.92	141,82%	16.80	-15,63%	5.89	-64,92%
Atlas Capital Management	3.01	NS	2.36	-21,62%	0.50	-78,70%
Marogest	1.20	-12,08%	-0.16	-113,78%	0.35	314,75%
Winéo Gestion	-	-	-	-	-1.31	-
IRG Asset Management	-	-	-	-	-0.11	-
Orange Asset Management	-	-	-1.26	-	-1.90	-50,50%
Upline Capital Management	3.36	292,39%	-0.55	-116,43%	-3.89	-605,22%
TOTAL SECTEUR	257.92	14,99%	269.21	4,38%	346.48	28,70%

Source: CDVM (états de synthèse provisoires au 31/12/2009)

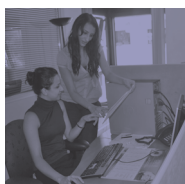
Au titre de l'exercice 2009, le résultat net de l'ensemble des sociétés de gestion est passé de 269,21 millions de dirhams à 346,48 millions de dirhams, soit un bond de 28,7% contre 4,38% en 2008. Cette évolution s'explique principalement par trois facteurs :

- La baisse du taux de la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM. En effet, ledit taux est passé de 0,030% à 0,025%.
- La hausse de près de 20% de l'actif sous gestion.
- L'introduction sur le marché de RMA CAPITAL en 2008. De plus, RMA CAPITAL a été la société de gestion qui a dégagé le plus grand bénéfice de la place en 2009, dépassant ainsi les 130 millions de dirhams, soit 37,6% du résultat net de

l'ensemble des sociétés de gestion.

La 2^{ème} position revient à CDG Capital Gestion, qui a enregistré un résultat net de 78,2 millions de dirhams en 2009 et représente 22,56% du résultat net de la place, avec une évolution de 15,4% par rapport à 2008.

CDG Capital Gestion est suivie de Wafa Gestion qui a dégagé un bénéfice net de 63 millions de dirhams, avec une forte évolution de 41,35%. Cette évolution est due à la diminution de ses charges financières, suite au remboursement intégral de l'emprunt contracté en 2005 lors de la fusion entre les trois sociétés de gestion Wafa Gestion, ATTIJARI Management et Crédit Du Maroc Gestion.



2.4.2 Les Sociétés de Gestion de fonds de capital investissement

A fin 2009, les membres actifs de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) sont au nombre de 12 sociétés. Aucune création n'a été enregistrée en 2009. Le total des fonds gérés avoisine les 9,6 milliards de dirhams, pour un total de 88 opérations. Les entreprises cibles sont à différents stades

de développement (création, développement, transmission, ...) et appartiennent à différents secteurs d'activité, notamment l'ingénierie et technologie, les services, l'industrie, l'agroalimentaire et les télécommunications. De plus, les investissements concernent aussi bien des entreprises marocaines que des entreprises faisant partie de la région du Maghreb Arabe.

Données relatives aux sociétés de gestion de fonds de capital investissement (année 2009)

Société de gestion	Date de création	Nb de fonds gérés	Total des capitaux gérés (en millions de DH)	Type d'investissement	Zone géographique d'investissement
MAROCINVEST	2 000	4	3 500	Prise de participation minoritaire ou majoritaire / Quasi fonds propres	Maroc - Algérie - Tunisie - Afrique subsaharienne
AMUNDI INVESTMENTS MAROC	2 006	1	1 700	Capital transmission / développement	Maroc - Algérie - Tunisie - Egypte
ATTIJARI INVEST	2 005	3	1 250	Capital création / développement / transmission	Maroc principalement
UPLINE INVESTMENTS	2 000	4	800	Capital développement / transmission	Maroc
CAPITAL INVEST	2 000	2	667	Capital développement / LBO - Transmission	Maroc - Algérie - Tunisie
CDG CAPITAL PRIVATE EQUITY	2 001	3	578	Capital amorçage / développement / transmission	Maroc
ATLAMED	2 005	1	383	Capital développement / transmission / risque	Maroc
ALMAMED	2 000	2	355	Tous sauf immobilier	Afrique du Nord
CFG CAPITAL	1 999	1	193	Position minoritaire dans le cadre d'opérations de développement	Maroc - Tunisie
FIROGEST	2 007	1	150	Capital risque / développement	Région de l'Oriental
HOLDAGRO	1 991	1	30	Capital risque / développement	Souss Massa Draâ
AUREOS CAPITAL (Aureos Morocco Advisers)	2 008	2	-	Croissance interne et externe, LBO	Afrique du nord

Source : AMIC



2.4.3 Les sociétés de gestion de fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT)

Maghreb Titrisation reste l'unique société de gestion de FPCT au Maroc. Cette société a pour objet l'ingénierie financière, la gestion et le dépôt de fonds de titrisation.

Maghreb Titrisation est l'établissement gestionnaire-dépositaire de trois FPCT, Credilog I constitué en 2002 pour un montant de 500 millions de dirhams, Credilog II constitué en 2003 pour un montant de 1 milliard de dirhams et Credilog III constitué en 2008 pour un montant de plus de 1,5 milliard de dirhams. Au 31 décembre 2009, Maghreb Titrisation gère un capital restant dû de près de 1,8 milliard de dirhams.

Les émissions de MAGHREB TITRISATION

	CREDILOG I	CREDILOG II	CREDILOG III	TOTAL
Montant de l'émission (en millions de DH)	500	1 000	1 500	3 000
Capital Restant dû au 31/12/2009 (en millions de DH)	81,3	355,5	1 359,5	1 796,3

Source : MAGHREB TITRISATION

3. L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

3.1. L'évolution du financement direct par le marché

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.

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

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

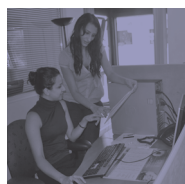
En 2009, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés à 44,2 milliards dirhams, soit une baisse de 16,1 %. Cette baisse est due à la baisse des émissions sur le marché à moyen et long termes (-6,6%) et à la baisse des émissions à court terme (-58,6%).

Après un ralentissement en 2008 de la dynamique des introductions en bourse enclenchée depuis 2004, l'année 2009 a été marquée par l'absence totale d'introductions de nouvelles sociétés.

Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor) en millions de dirhams.

	2006	2007	2008	2009
Augmentations de capital en numéraire (1)	565	4 767	3 776	2 466
- Introductions en bourse	480	2 421	1 718	0
- Autres augmentations de capital	85	2 346	2 058	2 466
Emissions sur le marché à MT & LT (2)	8 830	19 814	41 244	26 584
- Emprunts obligataires	4 130	4 770	10 050	8 150
- Emission de certificats de dépôt	3 508	14 635	30 064	24 341
- Emissions de bons de sociétés de financement	1 192	409	1 130	6 045
Emissions sur le marché à CT (3)	1 305	1 904	7 665	3 176
- Emissions de billets de trésorerie	1 305	1 904	7 665	3 176
Cumul des APE sur le marché primaire (4)=(1)+(2)+(3)	10 700	26 485	52 685	44 178

Source : CDVM



3.2 Les opérations sur titres

Bien que les opérations de titres de capital soient moins importantes en termes de montants, plusieurs ont été réalisées en 2009 à l'instar des années précédentes et ce malgré l'absence d'opérations d'introduction en bourse durant l'année 2009.

3.2.1 Les augmentations de capital

Au cours de l'année 2009, cinq émetteurs ont réalisé des augmentations de capital par appel public à l'épargne. Ainsi, trois augmentations de capital ont été réalisées : une par conversion de dividendes, une autre par souscription en numéraire et une troisième par apport en nature.

3.2.1.1 Augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes de l'exercice 2008

- BMCI

Cette opération qui a porté sur un montant global de 449 millions de dirhams s'est inscrite dans le cadre du développement soutenu et continu de l'activité de la banque. En outre, elle vise à faire face aux contraintes réglementaires édictées par Bank Al-Maghrib en matière de ratios de solvabilité, tels que définis par les directives de Bâle II.

- ATLANTA

L'augmentation de capital de Atlanta a porté sur un montant global de 209 millions de dirhams. Elle s'est inscrite dans le cadre des efforts de la société pour renforcer ses fonds propres et consolider son assise financière.

- CIH

Cette augmentation de capital, qui a porté sur un montant global de 393 millions de dirhams,

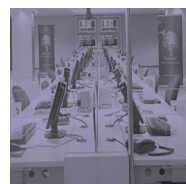
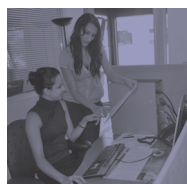
s'est inscrite dans le cadre de la stratégie de développement du CIH. Elle vise à renforcer le positionnement du groupe en tant qu'acteur de référence, notamment en matière de crédits à l'habitat. Elle a également pour but de répondre aux contraintes réglementaires imposées par Bank Al-Maghrib, en matière de ratios de solvabilité, tels que définis par les directives de Bâle II.

3.2.1.2 Augmentation de capital de la BCP réservée à l'OCP

Cette opération s'inscrit dans le cadre d'un partenariat liant les deux sociétés. En effet, ce partenariat a été dicté par les impératifs de restructuration des entreprises publiques initiée par le gouvernement marocain et intervient à un moment où les deux sociétés ont adopté des stratégies de développement en vue de consolider leur positionnement sur leurs marchés respectifs et pérenniser leur développement et leur contribution à la richesse nationale. L'opération a porté sur un montant global de 1 milliard de dirhams.

3.2.1.3 Augmentation de capital de Maroc Leasing dans le cadre d'une fusion absorption

La CDG et la BCP ont signé le 27 avril 2009, en présence des sociétés Maroc Leasing et Chaâbi Leasing, un protocole d'accord fixant les termes et les conditions relatifs à leur rapprochement stratégique par voie de fusion absorption, de Chaâbi Leasing par Maroc Leasing. Les principaux objectifs visés à travers cette opération étaient d'optimiser les performances économiques, accroître la part de marché et renforcer les potentialités financières.



Augmentations de capital réalisées en 2009

Emetteur	Date de Visa	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre	Montant de l'opération en millions de DH	Conseiller de l'opération
BCP	12-fév	4 376 368	229	1 002 188 272	BCP/Upline Corporate Finance
BMCI	3-juin	623 668	720	449 256 960	BMCI Finance
Atlanta	8-juin	2 088 272	100	208 827 200	BMCI Finance
CIH	29-juil	1 283 727	306	392 820 462	CDG Capital
Maroc Leasing	31-août	1 171 818	282	333 272 676	CDG Capital

Source : CDVM

3.2.2 Les appels publics 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 2009, cinq 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, cinq groupes étrangers ont initié des opérations de souscription d'actions destinées aux salariés de leurs filiales dans le monde, dont ceux de leurs filiales marocaines. En 2009, ces groupes étrangers étaient Air Liquide, Société Générale, Vivendi, Axa et Lafarge.

Augmentations de capital réalisées par des groupes étrangers en 2009

Emetteur	Date de Visa	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre	Montant de l'opération en millions de DH	Conseiller de l'opération
Air Liquide	7-avr	11 541	542,43	6 260 000	BMCI Finance
Société Générale	22-mai	49 618	302,31	15 000 000	Sogébourse
Vivendi	1-juin	263 138	164,34	43 243 873	
Lafarge	22-oct	23 248	556,32	12 933 515	BMCI Finance
Axa	3-nov	23 584	169,72	4 002 749	BMCI Finance

Source : CDVM

3.2.3 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 légale destinée à protéger les droits des actionnaires minoritaires. En 2009, le marché a enregistré quatre offres publiques, une offre publique de retrait et trois offres publiques d'achat.

3.2.3.1 Offre Publique de Retrait (La Marocaine Vie)

Cette opération a été initiée conjointement par SGMB et SOGECAP et a porté sur le capital constituant le flottant en bourse, soit 237 555 actions au prix de 350 dirhams l'action, ce qui représente un montant total de 83,1 millions de dirhams. Il est à rappeler que cette opération a précédé la radiation du titre La Marocaine Vie de la cote.

3.2.3.2 Offre publique d'achat (Fertima)

Initiée par Charaf Corporation S.A, l'offre publique d'achat a été rendue obligatoire

après l'acquisition de Charaf Corporation S.A de 86,6% des droits de vote de Fertima. Cette opération a visé 154 032 actions à 288 dirhams, coupon détaché, soit un montant total de 44,4 millions de dirhams.

3.2.3.3 Papelera de Tetuan (devenue MED Paper)

Il s'agit d'une offre publique d'achat obligatoire initiée conjointement par la famille Sefrioui, CDG Développement et Cellulose du Maroc. Cette opération a porté sur 296 199 actions au prix de 166 dirhams par action, soit un montant global de 49,2 millions de dirhams.

3.2.3.4 Maroc Leasing

Cette offre publique d'achat obligatoire a été initiée conjointement par la Caisse de dépôt et de gestion (CDG) et par la Banque centrale populaire (BCP). Elle a visé 447 016 actions au prix de 325 dirhams l'action, soit un montant total de 145,3 millions de dirhams. Cette opération a été rendue obligatoire suite à la détention conjointe de 83,9% des droits de vote de Maroc Leasing par la CDG et la BCP.

Offres publiques lancées en 2009

Emetteur	Date de Visa	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre	Montant de l'opération en millions de DH	Conseiller de l'opération
La Marocaine Vie	08-janv	237 555	350	83 144 250	SGMB / Advisory Finance Group
Fertima	08-mai	154 032	288	44 361 216	CDG Capital
Papelera de Tetuan	01-oct	296 199	166	49 169 034	BMCE Capital Bourse
Maroc Leasing	25-nov	447 016	325	145 280 200	Upline Corporate Finance / CDG Capital

Source : CDVM



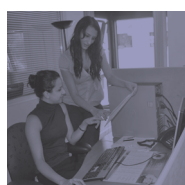
3.3 Les émissions de titres de créances

Le financement par émission de titres de dette suscite toujours un intérêt particulier auprès des émetteurs et ce malgré une légère baisse des émissions de 14,7 % par rapport à 2008. En effet, par rapport à 2008, les émissions de titres de créances à moyen et long terme ont accusé une baisse de 6,6 % pour passer de 41,2 à 38,5 milliards de dirhams. Cette baisse s'explique par la conjugaison des éléments suivants :

- La baisse des émissions d'emprunts obligataires ;
- La baisse des émissions de certificats de dépôt.

3.3.1 Les émissions obligataires

Au cours de l'année 2009, le groupe Attijariwafa Bank a été le principal émetteur sur le marché, à travers 2 opérations sur les 7 réalisées. Attijariwafa Bank représente près de 24,5% du total des fonds levés :



Emetteur	Nature du Titre	Date de Visa	Maturité	Taux nominal	Montant de l'émission en MM DHS	Conseiller de l'opération
SGMB	Obligations subordonnées	06-mars	10 ans	5,60% Fixe + prime de risque 115 pbs * 4,84% révisable + prime de risque 100 pbs	1 900	SGMB
BCP	Obligations subordonnées	23-mars	7 ans	Fixe 5% + prime de risque 90 pbs	1 500	BCP
BMCE Bank	Obligations subordonnées	18-mai	Perpétuelle	Fixe 4,10% + prime de risque 120 pbs * Révisable 3,51% + prime de risque 100 pbs	1 000	BMCE Capital Conseil / BMCE Capital
Attijariwafa Bank	Obligations subordonnées	15-juin	10 ans	Fixe 4% + prime de risque 100 pbs * Révisable 3,42% + 100 pbs	1 000	Attijari Finances Corp
SNI	Obligations classiques	24-juil	10 ans	Fixe 4,02% + prime de risque 108 pbs	1 500	Attijari Finances Corp
CMT	Obligations convertibles en actions	07-août	5 ans	Fixe 3,72% + prime de risque 125 pbs	250	Capital Trust
Attijariwafa Bank	Obligations subordonnées	15-déc	7 ans	Fixe 3,96% + prime de risque 80 pbs * Variable indexé au TMP JJ sur une période d'une année + prime de risque 80 pbs	1 000	Attijari Finances Corp
Total					8 150	

Source CDVM

-Société Générale Marocaine des Banques

SGMB a émis en mars 2009 un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 1.900 millions de dirhams, réparti en 4 tranches :

- Une tranche A, cotée à taux révisable annuellement indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 52 semaines, assortie d'une prime de risque de 100 pbs ;
- Une tranche B, cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 10 ans assortie d'une prime de risque de 115 pbs ;
- Une tranche C, non cotée à taux révisable annuellement indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 52 semaines assortie d'une prime de risque de 100 pbs ;
- Une tranche D, non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 10 ans assortie d'une prime de risque de 115 pbs ;

L'objectif de cette opération a été d'augmenter

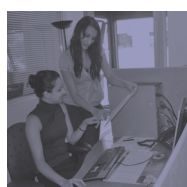
les fonds propres de la société afin de se conformer aux exigences réglementaires formulées par Bank Al-Maghrib, et en vue d'accompagner le développement de son réseau et d'accroître sa capacité à distribuer des crédits à la clientèle.

-Banque Centrale Populaire

La BCP a émis en mars 2009 un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 1.500 millions de dirhams et d'une maturité de 7 ans, réparti en 2 tranches :

- Une tranche A, cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor assortie d'une prime de risque de 90 pbs ;
- Une tranche B, non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor assortie d'une prime de risque de 90 pbs.

L'objectif de cette opération a été de financer



les projets de développement de la banque sans altérer ses fonds propres réglementaires actuels.

-BMCE Bank

L'émission de l'emprunt obligataire subordonné perpétuel par BMCE Bank en mai 2009 d'un montant de 1 Milliard de dirhams répond aux objectifs suivants :

-Favoriser le renforcement des fonds propres de la banque dans le cadre de la réglementation bancaire et financière ;

-Financer les opérations fondamentales à l'exercice de l'activité de la banque ;

-Accompagner le développement du groupe bancaire au plan national et international, tout en se conformant à la réglementation en vigueur.

L'opération a été structurée en quatre tranches:

-Une tranche A, cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 10 ans augmenté d'une prime de risque de 120 pbs ;

-Une tranche B, cotée à taux révisable annuellement indexé sur la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 100 pbs ;

-Une tranche C, non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 10 ans augmenté d'une prime de risque de 120 pbs ;

-Une tranche D, non cotée à taux révisable annuellement indexé sur la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 100 pbs.

- Compagnie Minière de Touissit

La société a émis en août 2009 un emprunt obligataire convertible en actions pour un montant de 250 millions de dirhams au taux nominal de 4,40% comprenant une prime de risque de 125 pbs pour une maturité de 5 ans. L'objectif de cet emprunt obligataire convertible est de financer le programme d'investissement de la société sur la période 2009 – 2013 tout en optimisant son coût de financement.

- Attijariwafa Bank

La banque a émis en 2009 deux emprunts obligataires subordonnés. La première émission, en juin, d'un montant de 1.000 millions de dirhams, est répartie en quatre tranches :

-Deux tranches cotées d'un plafond de 1 Milliard de dirhams chacune, l'une à taux fixe et l'autre à taux révisable annuellement assorties d'une prime de risque de 100 pbs.

-Deux autres tranches non cotées d'un plafond de 1 milliard de dirhams chacune, l'une à taux fixe et l'autre à taux révisable annuellement assorties d'une prime de risque de 100 pbs.

Cette première émission avait comme objectif principal de financer les projets de développement à l'international de la banque sans altérer ses fonds propres réglementaires actuels.

La 2^{ème} émission, lancée en décembre, pour un montant de 1.000 millions de dirhams a été structurée comme suit :

-Deux tranches cotées d'un plafond de 1 milliard de dirhams chacune, l'une à taux fixe et l'autre à taux variable en référence aux TMP JJ observés sur une période d'une année assorties d'une

prime de risque de 80 pbs.

-Deux tranches non cotées d'un plafond de 1 milliard de dirhams chacune, l'une à taux fixe et l'autre à taux variable en référence aux TMP JJ observés sur une période d'une année assorties d'une prime de risque de 80 pbs.

Cette émission vient compléter le financement des projets de développement à l'international de la banque sans affecter ses ratios prudentiels.

- Société Nationale d'Investissement

SNI a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire en juillet 2009 pour un montant de 1.500 millions de dirhams réparti sur deux tranches :

-Une tranche A, cotée à taux nominal fixe de 5,10% en tenant compte d'une prime de risque de 108 pbs et d'un plafond de 1.500 millions de dirhams ;

-Une tranche B, non cotée à taux nominal fixe de 5,10% en tenant compte d'une prime de risque de 108 pbs et d'un plafond de 1.500 millions de dirhams.

Cette émission a permis le refinancement de l'emprunt obligataire contracté en 2004 pour un montant de 1.200 millions de dirhams qui est arrivé à échéance en décembre 2009.

3.3.2 Les émissions de titres de créances négociables (TCN)

Les titres de créances négociables sont des instruments de financement réglementés 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 (CD) 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 s'avère nécessaire.

Tableau des émissions de CD, BSF et BT au 31/12/2009

En Millions DH	Total	Poids en %
Certificats de dépôt	22 219,80	69,7%
Bons de sociétés de financement	6 145,00	19,3%
Billets de Trésorerie	3 501,00	11,0%
Total des émissions	31 865,80	100,0%

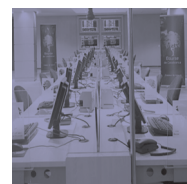
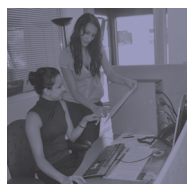
Source : Bank Al-Maghrib

3.3.2.1 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 des certificats de dépôt effectuées en 2009 ont porté sur un montant total de 22,3 milliards de dirhams, soit un recul de 27% par rapport à l'année 2008. Pour les bons de sociétés de financement, le montant total émis est de 6,15 milliards de dirhams, en très nette progression par rapport à 2008.

3.3.2.2 Billets de Trésorerie

Les billets de trésorerie sont un mode de financement à court terme, puisque leur maturité est comprise entre 10 jours et 1 an. 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.

Mises à jour des dossiers relatifs aux Billets de trésorerie visées en 2009

Emetteur	Date de Visa	Plafond en MDH	Montant levé en MDH	Conseiller de l'opération
Nexans Maroc	12-févr.	250	250	Crédit du Maroc
Centrale Automobile Chérifienne	27-juil.	80	15	BMCE Capital Conseil
SNI S A	27-août	2 000	1 250	Attijari Finances Corp
Distrisoft Maroc S A	29-oct.	100	110	BMCE Capital Conseil
ONA	2-nov.	3 000	-	Attijari Finances Corp

Source : CDVM

- Nexans Maroc

La mise à jour annuelle du dossier d'information relative à l'émission de billets de trésorerie a été visée en février. Ce programme d'émission de billets de trésorerie portait sur un plafond de 250 millions de dirhams. Cette émission a eu pour objectif d'optimiser les coûts des besoins en financement de la trésorerie à court terme et de faire face à la hausse du besoin en fonds de roulement de la société, liée à la croissance de l'activité.

- Centrale Automobile Chérifienne

Le CDVM a visé en juillet 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, la Centrale Automobile Chérifienne vise à diversifier ses sources de financement, à mobiliser à coût réduit les fonds nécessaires à la croissance de

l'activité et, enfin, à faire face à l'augmentation des stocks du fait de l'évolution des ventes.

- Société Nationale d'Investissement

Le CDVM a visé en août la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de la SNI d'un plafond de 2 milliards de dirhams. Ce programme a pour but d'optimiser les coûts de financement en refinançant les besoins de trésorerie à court terme de la société, mais aussi d'optimiser la gestion de trésorerie intragroupe.

- Distrisoft Maroc S A

La mise à jour annuelle du dossier d'information relative à l'émission de billets de trésorerie a été visée en octobre. Ce programme d'émission de billets de trésorerie a porté sur un plafond de 100 millions de dirhams. 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.

- ONA

En novembre, le groupe ONA a procédé à la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif à son programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 3 milliards de dirhams. Il convient de rappeler que ce programme mis en place en mars 2003 a pour objectif d'optimiser le coût de financement de la société et la gestion de trésorerie intragroupe.



4. LA GESTION D'ACTIFS

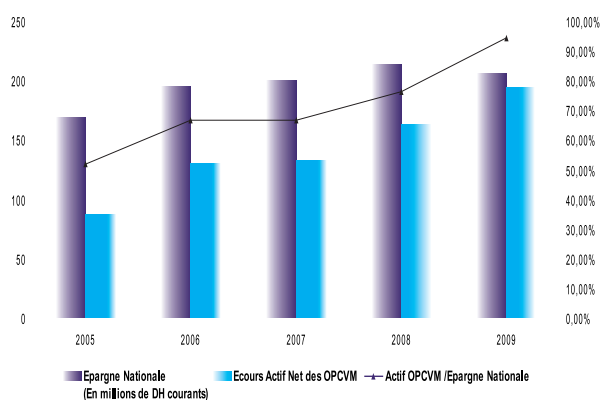
4.1 Les OPCVM

4.1.1 Les OPCVM dans l'économie marocaine

Actif net des OPCVM rapporté à l'Épargne nationale :

L'année 2009 a connu une progression significative du ratio actif net des OPCVM/Épargne Nationale. Ce ratio est passé de 76,13% en 2008 à 94,15% en 2009. Il est à signaler que cette progression a été significative depuis 2005, exception faite de l'année 2007. Cette progression témoigne de l'importance sans cesse grandissante de la gestion collective au Maroc. Ainsi, l'encours total des OPCVM est passé de plus de 162 milliards de dirhams, à fin 2008, à plus de 193 milliards de dirhams, un an plus tard, enregistrant une progression de plus de 19,35%.

Evolution du ratio actif net des OPCVM / Epargne Nationale globale



Source : CDVM/ HCP

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 / PIB a évolué significativement pour atteindre 26,48% à fin 2009, contre 23,52% à fin 2008. Cette progression s'explique par le fait que l'évolution de l'actif net (+19%) a été plus soutenue que celle enregistrée par le PIB (+5,3%).

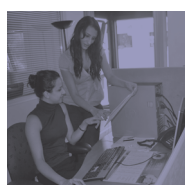
	2007	2008	2009
PIB *	616.25	688.84	730.45
Actif Net **	132.14	162.04	193.40
Part de l'actif net dans le PIB	21,44%	23,52%	26,48%

** En milliards DH * courant

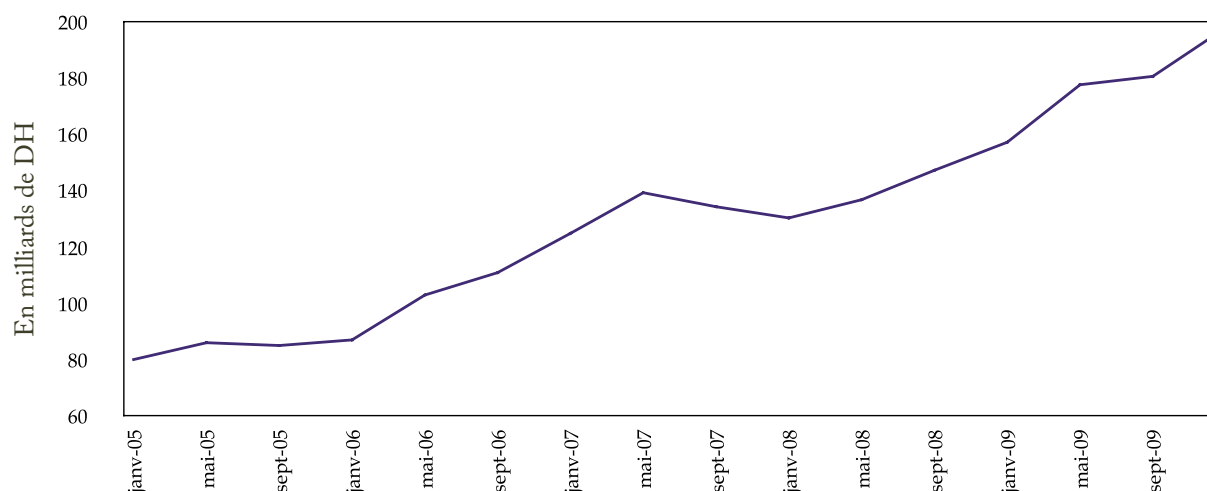
Source : CDVM / HCP

4.1.2 Évolution globale de l'actif net

L'actif net des OPCVM a connu une croissance continue durant la période 2005-2009, passant de 80 milliards dirhams, en début du mois de janvier 2005, à 193 milliards dirhams, à fin décembre 2009, soit une augmentation de 141,75%. Cette forte progression s'explique par la création continue de nouveaux fonds, combinée à des mouvements de souscriptions 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 193 milliards de dirhams, à fin 2009.



Evolution de l'actif net des OPCVM (2005-2009)



Source : CDVM

L'évolution de l'actif net des OPCVM au cours de l'année 2009 laisse apparaître trois phases :

(1) une hausse significative de 11,30% de l'actif net entre début janvier et fin mai 2009. L'évolution de 11,30% enregistrée pendant cette période est due tant au niveau des performances que des souscriptions nettes qui ont atteint un peu plus de 12 milliards de dirhams. La collecte a été drainée par la classe monétaire qui a enregistré à elle seule une souscription nette de plus de 16 milliards de dirhams.

(2) une quasi stagnation de l'évolution de l'actif net qui passe de 181,1 milliards de dirhams, à fin mai, à 181,7 milliards de dirhams, au début du mois d'octobre.

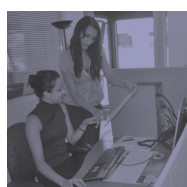
Malgré les bonnes performances enregistrées par les différentes catégories d'OPCVM pendant cette période, l'actif net a connu une stagnation avec des oscillations à peine significatives. En effet, les bonnes performances

ont été contrecarrées par des rachats nets de 1,9 milliard de dirhams. L'origine de ces rachats nets est principalement la décollecte des fonds monétaires qui ont enregistré un rachat net de près de 7 milliards de dirhams, limitée par une souscription nette de 5 milliards de dirhams sur les OPCVM obligataires au cours de cette même période.

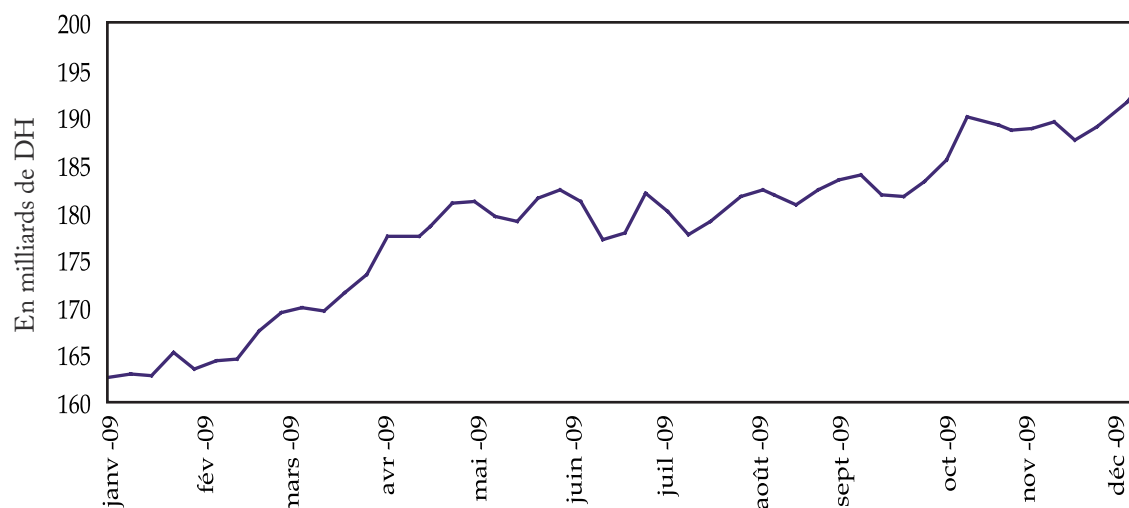
(3) une reprise à partir de début octobre jusqu'à la fin de l'année 2009

L'actif net est passé pendant cette période de 181,7 milliards de dirhams à 193,4 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une hausse de 6,44%.

Au cours de ces trois mois de fin d'année 2009, les catégories « Actions » et « Diversifiés » ont enregistré une légère contre performance, qui n'a pas pour autant influé sur l'augmentation de l'actif net. Celui-ci a été impacté positivement par des souscriptions nettes de l'ordre de 11 milliards de dirhams, principalement enregistrées sur la catégorie d'OPCVM obligataire.



Evolution de l'actif net des OPCVM au cours de l'année 2009



Source : CDVM

4.1.3 La répartition des OPCVM par catégorie

Au cours de l'année 2009, le nombre des OPCVM est passé de 260 à 296, soit l'entrée en activité de 36 nouveaux OPCVM dont 11 OPCVM actions, 7 OPCVM diversifiés, 6 OPCVM Monétaires, 3 OPCVM obligations court terme (OCT), 8 OPCVM obligations moyen et long terme (OMLT) et 1 OPCVM contractuel.

Les 296 OPCVM se répartissent en 45 SICAV et 251 FCP. Avec 119 fonds sur 296, les OPCVM OMLT sont les plus nombreux. La prépondérance des OPCVM OMLT est encore plus marquée lorsqu'on examine les encours. En effet, à fin 2009, leur actif net a totalisé un encours de 97 milliards dirhams, soit plus de 50% de l'actif net total.

Les différentes catégories d'OPCVM ont évolué de la manière suivante :

- OPCVM Actions

Les OPCVM actions affichent une performance de 1,82% en 2009, contre -11,52% en 2008. Il est à noter que les OPCVM actions ont nettement surperformé leur benchmark, puisque le MASI et le MADEX affichent des performances négatives, respectivement de -4,92% et -6,58%. L'actif net des OPCVM actions a augmenté de 3,82 milliards de dirhams, pour atteindre 20,34 milliards de dirhams.

- OPCVM OMLT

Les OPCVM OMLT ont affiché une performance en 2009 de 5,32% contre 2,63% en 2008. Cette progression est essentiellement due à la tendance baissière des taux moyen

terme et long terme sur l'ensemble de l'année. Le nombre d'OPCVM de cette catégorie est passé de 109 en 2008 à 117 en 2009. Les OPCVM OMLT ont enregistré une collecte nette de l'ordre de 733 millions de dirhams portant l'actif net de la catégorie à près de 97 milliards de dirhams.

- OPCVM Monétaires :

Leur nombre est passé de 26 en 2008 à 32 en 2009. Les encours ont également progressé d'une année sur l'autre, passant de 41 à près de 60 milliards de dirhams. En termes de collecte, il s'agit de la catégorie d'OPCVM qui a enregistré les souscriptions nettes les plus importantes, atteignant ainsi 17,50 milliards de dirhams.

- OPCVM OCT :

Cette catégorie a connu une collecte nette de 3,17 milliards de dirhams en 2009, contre une décollecte de 1,01 milliard dirhams l'année précédente. L'actif net de cette catégorie a atteint 8 milliards de dirhams. Le nombre d'OPCVM a augmenté de trois unités, portant leur total à 18 à fin 2009.

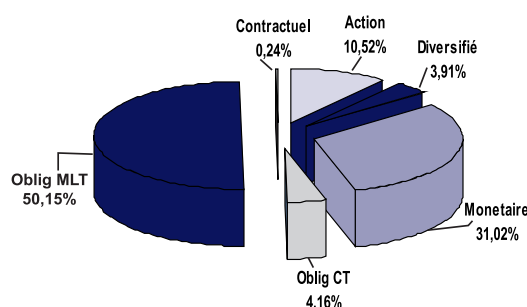
- OPCVM Diversifiés :

L'année 2009 a enregistré la création de 5 nouveaux véhicules de ce type pour porter leur nombre à 49. La catégorie a enregistré une performance de 4,12%, contre -2,60% en 2008. Dans un contexte économique et financier mitigé, caractérisé par une baisse du marché des actions, un repli des taux d'intérêts et une inflation faible, cette catégorie a enregistré une décollecte de l'ordre de 1,21 milliard de dirhams. Leur encours total s'est établi à 7,56 milliards de dirhams à fin 2009, contre 8,42 milliards de dirhams à fin 2008.

- OPCVM Contractuels :

L'encours de cette catégorie est passé de 240 millions de dirhams à fin 2008 à 471 millions de dirhams à fin 2009. L'année 2009 a également vu la création d'un nouveau fond contractuel.

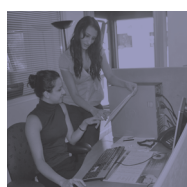
Structure de l'actif Net des OPCVM par catégorie en % de l'actif Net



Source : CDVM

	2008		2009		Variation annuelle de l'actif net
	Actif Net *	Nombre d'OPCVM	Actif Net *	Nombre d'OPCVM	
OPCVM Action	16.52	66	20.34	77	23.12%
OPCVM diversifié	8.42	42	7.56	49	-10.21%
OPCVM Monétaire	41.05	26	59.99	32	46.14%
OPCVM OCT	4.69	15	8.05	18	71.64%
OPCVM OMLT	91.12	109	96.99	117	6.44%
OPCVM Contractuel	0.24	2	0.471	3	96.25%
TOTAL	162.04	260	193.40	296	19.35%

* En milliards de DH courant



4.1.4 La composition du portefeuille des OPCVM

- Composition globale

La structure des actifs sous gestion se caractérise par la prépondérance des titres de créances dont l'encours représente plus de la moitié de l'actif géré (55,9%). Cette situation reflète la part des OPCVM obligataires dans l'actif net global (près de 55%).



Catégories de valeurs	Au 26/12/2008		Au 25/12/2009	
	Encours ¹	En %	Encours ¹	En %
Actions	17 004 668	10,23%	20 036 494	10,21%
Obligations privées	13 953 110	14,05%	17 135 215	15,60%
Obligations émises ou garanties par l'Etat	60 276 871	60,70%	64 989 861	59,16%
Titres de créances négociables	25 066 654	25,24%	27 732 741	25,24%
Total titres de créances	99 296 635	59,72%	109 857 817	55,98%
Pensions reçues et autres éléments d'actif	49 978 491	30,06%	66 354 400	33,81%
Actif total	166 279 793	100,00%	196 248 711	100,00%
Dettes	4 241 238	2,55%	2 840 839	1,45%
Actif net²	162 038 555		193 407 872	

¹ en milliers de dirhams

² Actif net = Actif total – Dettes

Source : CDVM

- Les titres de créances

L'encours global des titres de créances se situe à 109,8 milliards de dirhams en 2009, en progression de 10,64% par rapport à 2008. Composées essentiellement de Bons de Trésor, les obligations émises ou garanties par l'Etat représentent la part la plus importante de l'encours global (59,16%), les titres de créances

négociables venant en deuxième position avec un total de 27,7 milliards de dirhams, soit 25% de l'encours global. Quant aux titres émis par les émetteurs obligataires privés, ils représentent 15,6% du total. Cette modeste part s'explique par l'offre réduite de titres obligataires privés sur le marché marocain.



- Les actions cotées

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

Indicateurs	2007		2008		2009	
	Encours	Part dans la capitalisation boursière	Encours	Part dans la capitalisation boursière	Encours	Part dans la capitalisation boursière
Actions cotées détenues par les OPCVM	19 995 733*	3,44%	17 004 668*	3,20%	20 036 494*	3,93%

*En milliers de DH

Source : CDVM

L'encours des actions cotées détenues par les OPCVM a augmenté de 16% s'établissant ainsi à 20 milliards de dirhams à fin 2009. Cette augmentation traduit le regain d'intérêt des OPCVM pour le marché des actions après le recul enregistré au cours de l'année 2008 et ce, en dépit de la performance négative du MASI (-4,9%). La part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière est passée quant à elle de 3,2% à fin 2008 à 3,9% à fin 2009.

- Les pensions reçues et autres éléments d'actif

Essentiellement constituée de créances représentatives des opérations de pensions reçues, cette rubrique a augmenté de 32% en 2009 pour s'établir à 66,3 milliards de dirhams, soit près de 33,81% du portefeuille des OPCVM. L'augmentation de ces encours s'explique par la volonté des gestionnaires de tirer profit des taux monétaires qui ont continué à évoluer à des niveaux proches du taux directeur au cours de l'année 2009 et de conserver des liquidités importantes en portefeuille du fait d'une conjoncture incertaine.

4.1.5 Les investisseurs dans les OPCVM

Répartition de l'actif net* par type d'investisseur (en millions DH)

Catégorie	OPCVM ACTION et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM			
	2009	2009	2009	2009	2008	2009	2009 en %	V a r (%)
Entreprises financières dont:	23 386	79 823	27 980	28	118 665	131 217	-	11%
Banques et Stés de financement	1 512	23 237	1 151	13	22 013	25 912	14,10%	18%
CDG	1 276	124	404	0	1 411	1 803	1,00%	28%
Compagnies d'assurance et Organismes de retraite et de prévoyance	19 355	50 276	22 550	0	81 256	92 181	50,00%	13%
OPCVM	1 192	1 935	1 461	0	4 414	4 588	2,50%	4%
Sociétés de bourse	0	421	783	0	1 387	1 204	0,70%	-13%
Autre institutions financières	52	3 831	1 630	15	8 184	5 529	3,00%	-32%
Entreprises non financières	1 338	15 929	19 474	93	25 018	36 834	20,00%	47%
Personnes physiques résidentes	2 677	7 297	4 997	280	16 197	15 251	8,30%	-6%
Personnes physiques et morales non résidentes	242	566	226	17	1 020	1 051	0,60%	3%
TOTAL	27 644	103 615	52 676	418	160 900	184 353	100,00%	15%

Source : Dépositaires & CDVM

(*) actif net au 31/12/2009 différent de celui du 25/12/2009, qui se chiffre à plus de 193 milliards DH

Au 31 décembre 2009, les entreprises financières détiennent, avec 71%, la plus grande part de l'actif net géré par les OPCVM, notamment à travers les compagnies d'assurance et organismes de retraites (50%), les banques et sociétés de financement (14,1%). Viennent ensuite les entreprises non financières (20%), les personnes physiques résidentes (8,3%) et les personnes physiques et morales non résidentes (0,6%).



- Evolution du nombre d'investisseurs

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

Indicateurs	OPCVM ACTION et Diversifiés		OPCVM Obligations		OPCVM Monétaires		OPCVM Contractuels		TOTAL		Var (%)
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	5 641	4 114	17 681	15 932	2 535	2 884	11	169	25 868	23 099	-11%
Personnes physiques résidentes	4 809	3 349	15 322	13 932	1 476	1 540	8	141	21 615	18 961	-12%
Personnes morales résidentes	404	373	751	741	952	1 218	1	24	2 108	2 356	12%
Personnes physiques et morales non résidentes	428	392	1 608	1 259	107	127	2	4	2 145	1 782	-17%

Source : CDVM

A fin 2009, le nombre d'investisseurs s'élève à 23 099, soit une baisse de 11% par rapport à fin 2008. Cette baisse est due aux diminutions concomitantes du nombre d'investisseurs personnes physiques résidentes (-12%) et du nombre d'investisseurs non résidents (-17%).

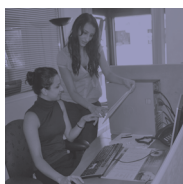
En effet, ces deux catégories d'investisseurs ont vu leur nombre baisser, tant pour les OPCVM Actions et Diversifiés que pour les OPCVM Obligations. Cette évolution s'explique en partie par la contre performance annuelle de la bourse de Casablanca et par la hausse des taux d'intérêts obligataires enregistrée au cours du dernier trimestre de l'année.

Par contre, le nombre d'investisseurs dans les OPCVM Contractuels s'est considérablement accru, traduisant ainsi l'attrait pour cette nouvelle catégorie d'OPCVM.

4.2 Fonds de Placements Collectifs en Titrisation

A fin 2009, trois FPCT (Fonds de Placements Collectifs en Titrisation), gérés par une même société de gestion, Maghreb Titrisation, étaient en activité. Ces fonds ont été créés afin de titriser les prêts hypothécaires accordés par un même établissement de crédit, le CIH. Le montant total émis par ces trois fonds s'élève à 3 milliards de dirhams et leur encours se chiffre, à fin 2009, à 1,79 milliard de dirhams.

D'un montant initial de 500 millions de dirhams, le fonds Credilog I a été créé en 2002. Il s'agissait alors de la première opération de titrisation réalisée au Maroc et portait sur la titrisation d'un portefeuille de prêts hypothécaires à taux fixe, consentis



à des fonctionnaires pour l'acquisition, la construction, la rénovation et l'extension de logements individuels ou destinés à la location. A fin 2009, le capital restant dû est de 81 millions de dirhams.

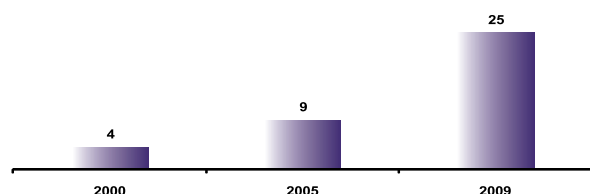
L'année 2003 a vu le lancement du fonds Credilog II. Ce dernier a permis la titrisation d'un portefeuille de prêts hypothécaires, à taux fixe, consentis à des salariés des secteurs publics et privés pour un montant de 1 milliard de dirhams. A fin 2009, le capital restant dû est de 355 millions de dirhams (soit, un taux d'amortissement de 65%).

Dernière opération de titrisation en date, le fonds Credilog III a consisté en la titrisation en 2008 de 1,5 milliard de dirhams de créances hypothécaires. A fin 2009, le capital restant dû s'élève à 1,35 milliard de dirhams.

4.3 OPCR (Les Fonds De Capital Investissement)

A fin 2009, les sociétés de gestion affiliées à l'AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital) gèrent 25 fonds, soit autant qu'à fin 2008. On dénombre 15 fonds généralistes et 10 fonds spécialisés (NTIC, tourisme, agriculture, infrastructures, santé,...).

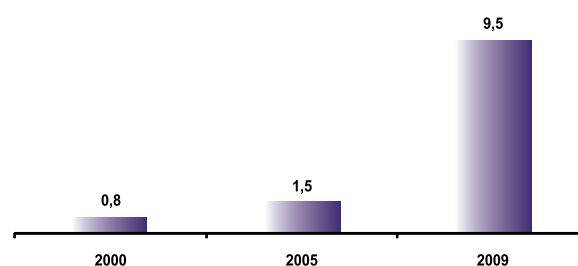
Evolution du nombre de fonds de capital investissement



Source : AMIC

Les capitaux gérés par les fonds de capital investissement s'élèvent, à fin 2009, à 9,5 milliards de dirhams contre 6,2 milliards de dirhams à fin 2008. Les investissements concernent 88 entreprises.

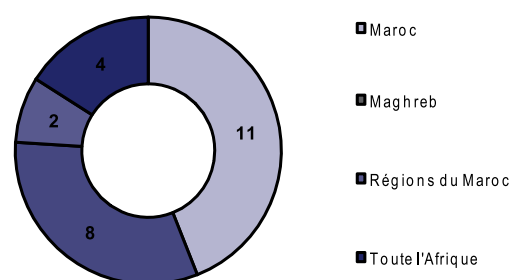
Evolution des capitaux gérés (en milliards DH)



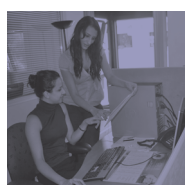
Source : AMIC

Si le Maroc demeure la zone d'investissement prioritaire de la majorité des fonds, ces derniers opèrent également en Afrique et en particulier en Afrique du Nord.

Répartition des fonds par zone d'investissement prioritaire

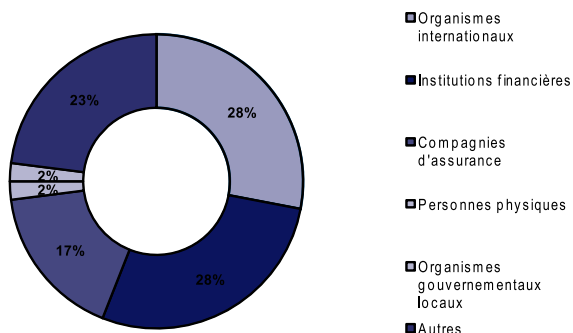


Source : AMIC



Les capitaux levés sont majoritairement apportés par des organismes internationaux, des institutions financières et des compagnies d'assurance. En effet, ces trois catégories d'investisseurs représentent plus de 70% des capitaux levés.

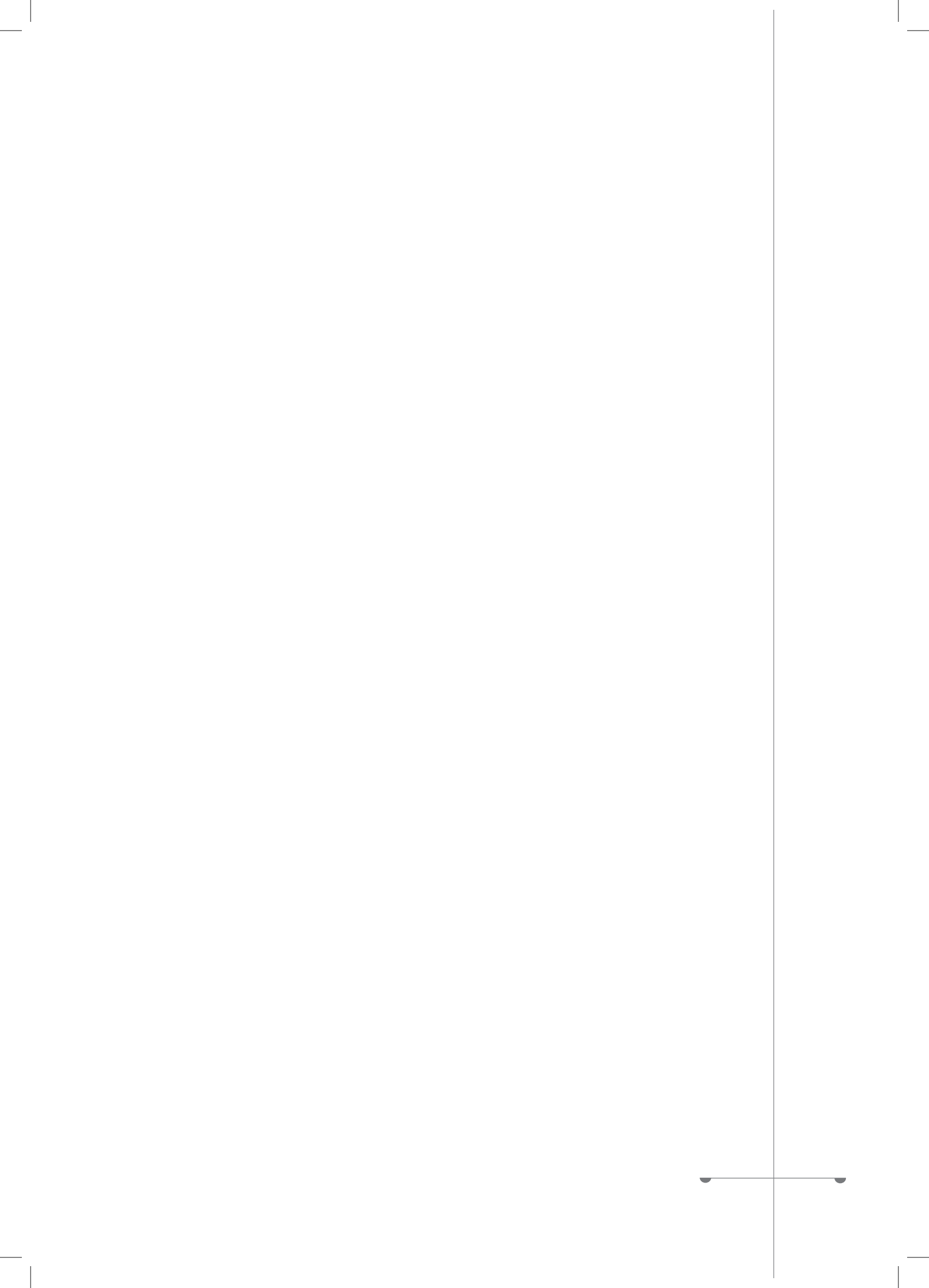
Répartition des capitaux levés par type d'investisseurs

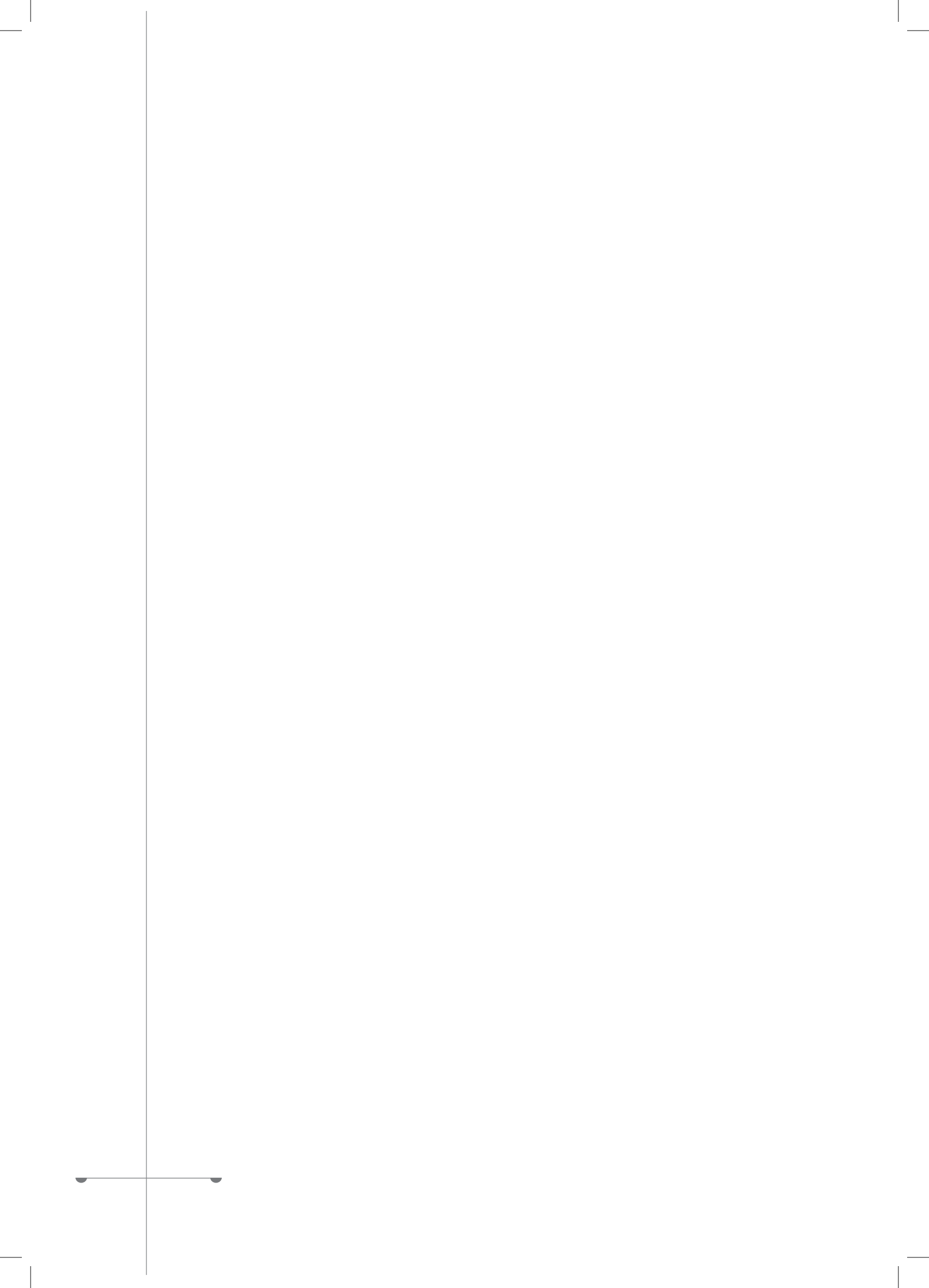


Source : AMIC



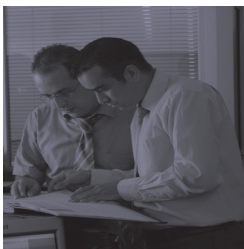
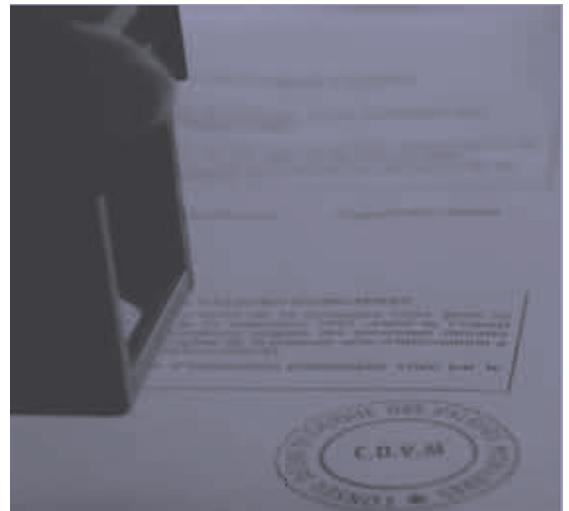
Par ailleurs, il est à noter qu'à fin 2009, il n'existe aucun OPCR (Organisme de Placement en Capital Risque) au sens de la loi n°41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque





III

RÉGULATION





RÉGULATION

1- RÉGULATION ET MARCHÉ BOURSIER

1.1 La veille réglementaire

1.1.1 Projets de circulaire

Durant l'année 2009, le CDVM a lancé la consultation avec les professionnels sur trois projets de circulaire.

-Projet de circulaire relatif aux moyens à mettre en place par une société de bourse pour l'exercice de ses activités

Ce projet de circulaire qui a pour objectif de fixer les moyens dont doivent disposer les sociétés de bourse présente un triple intérêt :

- Expliciter les dispositions légales relatives aux conditions d'exercice et aux garanties que doivent présenter les sociétés de bourse ;
- Fixer les conditions permettant aux sociétés de bourse d'exercer leurs activités dans des conditions sécurisées ;
- Fixer les conditions d'organisation minimisant les conflits d'intérêts et les cumuls de fonction.

Aussi, le projet de circulaire est basé sur trois principes fondamentaux :

- Les moyens mis en place par les sociétés de bourse doivent être en adéquation avec la nature des activités et le volume des opérations traitées ;
- La circulaire fixe des directives, tout en laissant le soin aux sociétés de bourse de les décliner en règles détaillées et explicites de manière à réduire les risques liés à leur activité ;
- Les moyens et l'organisation mis en place par les sociétés de bourse doivent garantir la

continuité de l'activité, élément important pour tout le marché.

-Projet de circulaire relatif aux informations que les sociétés de bourse doivent transmettre au CDVM

Ce projet de circulaire qui abroge et remplace la circulaire n°03/00 répond à un triple objectif :

- Instaurer un contrôle basé sur « une approche risques » entre le CDVM et les sociétés de bourse ;
- Permettre de s'assurer que les conditions dans lesquelles l'agrément a été délivré sont respectées en permanence ;
- Intégrer l'évolution du marché en mettant à jour les dispositions de la circulaire n°03/00 en tenant compte des dispositions du nouveau plan comptable des sociétés de bourse.

-Projet de circulaire relatif aux modalités d'intervention sur le marché boursier dans le cadre des programmes de rachat en vue de régulariser le marché

L'activité de rachat a connu un développement significatif tant en termes de volume de transactions qu'en termes de nombre de programmes visés. Toutefois, le dispositif législatif et réglementaire qui l'encadre est principalement axé sur la dimension «information des actionnaires et du marché». Les modalités d'intervention sur le marché boursier, quant à elles, ne sont pas précisées, ce qui contraste avec la pratique internationale. Aussi, le projet de circulaire se propose de compléter le cadre actuel à travers l'adoption de quelques principes et la fixation de règles d'intervention explicites. Les principaux

changements qui seront introduits concernent trois niveaux :

-Le périmètre du rachat : le projet de circulaire précise l'objectif du programme de rachat et les éléments qui doivent orienter les interventions sur le marché. Le rachat se limite à la régularisation du marché et doit être en permanence animé par l'objectif de réduire la volatilité du titre et contribuer à la formation normale du cours ;

-Le cadre d'exécution : deux principes sont retenus : d'une part, le recours à un intermédiaire unique doté de moyens dédiés à la gestion d'un programme de rachat et d'autre part, l'indépendance, c'est-à-dire que l'émetteur doit s'abstenir de mener lui-même l'exécution du programme en laissant l'intermédiaire agir en toute indépendance dans le respect des règles et principes établis ;

-Les modalités d'intervention : le principe fédérateur est de limiter le poids des interventions sur le marché dans le cadre du rachat, pour maintenir une cohérence avec l'objectif de régularisation, et de limiter le risque de soutien du cours de la valeur. A cet effet, deux principes ont été retenus à savoir la limitation du volume et l'encadrement des prix.

1.1.2 Amendement des statuts de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs

Conformément aux dispositions de l'article 10 du dahir portant loi relatif à la Bourse des valeurs, le CDVM a été saisi pour donner son avis sur le projet d'amendement des statuts de la Bourse de Casablanca. A ce titre, 19 propositions de modifications ont

été formulées par le CDVM afin de mettre à niveau les dispositions des statuts de la société gestionnaire.

1.1.3 Code déontologique applicables à la Bourse de Casablanca

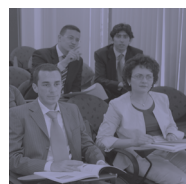
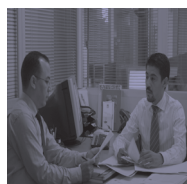
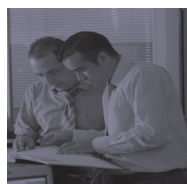
La Bourse de Casablanca a mis en application, courant 2009, un nouveau code déontologique qui s'applique à son personnel et aux membres de son conseil d'administration. Comme l'exige le cahier des charges de la société gestionnaire, un avis préalable du CDVM est requis. En ce sens, le CDVM a donné un avis favorable sur le code et a recommandé à la société gestionnaire de prévoir une procédure spécifique qui explicite la mise en pratique du code et qui précise notamment les sanctions prévues en fonction de la gravité des manquements relevés ainsi que le processus de traitement des cas de manquement et les voies de recours.

1.2 Encadrement des pratiques de marché

1.2.1 Enquête sur les pratiques d'ouverture des comptes pour « les brokers » et « global custodians » internationaux

En préparation d'un projet de circulaire relatif à l'ouverture de comptes titres, une étude de terrain a été réalisée pour s'enquérir des pratiques existantes, concernant notamment :

- Les procédures utilisées pour la connaissance des clients (global custodians et clients finaux) ;
- Les différentes modalités d'ouverture de comptes titres ;
- Le fonctionnement de ces comptes titres ;
- Les modalités de traitement des opérations



initiées par ce type de clientèle, notamment les opérations triangulaires, les OST et les transferts.

A cet effet, un questionnaire a été établi pour recenser les différentes pratiques existantes. Aussi, une tournée a été menée auprès des teneurs de comptes des global custodians et brokers étrangers exerçant sur la place marocaine à savoir Citibank Maghreb, Société Générale Maroc, Attijariwafa Bank, BMCE et BMCI.

1.2.2 Enquête sur la radiation des valeurs de la cote et de Maroclear

Dans le cadre de la préparation d'un projet de circulaire sur les radiations des valeurs de la cote, le CDVM a diffusé un questionnaire à destination de quelques teneurs de comptes représentatifs de la place, avec les objectifs suivants :

- Faire un état des lieux des conditions de déroulement des radiations ;
- Proposer des pistes d'amélioration des conditions de déroulement des radiations à la lumière des attentes des intervenants de marché.

1.2.3 Régularisation des suspens dividendes

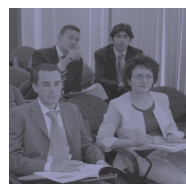
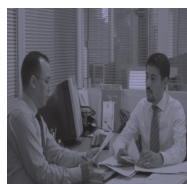
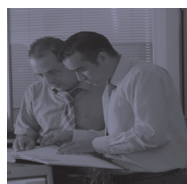
Une problématique des suspens de dividendes est apparue lors de la période de paiement de dividendes en juin 2008. En effet, certains dépositaires n'avaient pas reçu une partie des coupons dividendes à régler à leurs clients ayants droits, car leur détachement par

Maroclear était intervenu concomitamment avec des suspens de livraison de titres. Si une grande partie de ces suspens dividendes a pu être régularisée suite à des réunions de travail entre les dépositaires, pour 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 de la Bourse de Casablanca. Cette situation a poussé les opérateurs à saisir le CDVM surtout que la circulaire n°01/08 fixe une date limite pour le paiement des dividendes.

Aussi, le CDVM a organisé une réunion de travail entre des représentants du GPBM, de l'APSB et de Maroclear avec pour objectif d'identifier les mesures à suivre par tout intervenant dans les opérations sur titres en cas de survenance d'un suspens titres concomitamment avec le détachement d'une OST (source de suspens de dividendes ou de droits). Cette réunion a permis :

- d'une part, d'identifier les mesures à prendre par chaque intervenant du marché pour éviter au maximum la survenance des suspens de règlement/livraison des titres ;
- et d'autre part, d'arrêter une méthode qui permet une régularisation par compensation des coupons entre affiliés excédentaires et ceux en attente de livraison. Cette méthode a été testée sur plus de cinq cas d'opérations de détachement de dividendes ayant présenté des suspens en 2007 et les résultats ont été concluants.

Les conclusions de ladite réunion de travail ont été diffusées par le CDVM à l'ensemble des teneurs de comptes en les sensibilisant en particulier sur la nécessité d'observer les



mesures visant à éviter la survenance des suspens de règlement/livraison des titres. Ainsi, à l'issue de la période de paiement des dividendes au titre de l'exercice 2008, il a été constaté l'absence de suspens quant au paiement des dividendes.

1.3 Concertation avec les professionnels

Dans le cadre de son action d'écoute du marché, le CDVM a tenu, en 2009, 18 réunions avec les professionnels représentés par l'APSB, le GPBM, la Bourse de Casablanca et Maroclear. Durant ces réunions, plusieurs chantiers ont été abordés tels que :

- L'impact de la loi contre le blanchiment sur l'organisation des sociétés de bourse ;
- La mise en place des plans de continuité d'activités des sociétés de bourse ;
- L'application du plan comptable des sociétés de bourse ;
- L'habilitation aux métiers de la bourse ;
- La refonte du système d'information de Maroclear ;
- La problématique de la liquidité ;
- La refonte du système de gestion des risques de la Bourse ;
- Le système de filtrage des ordres de bourse ;
- La mise en place de statistiques de place sur les valeurs mobilières ;
- L'harmonisation des méthodes de valorisation des avoirs conservés.

2 – RÉGULATION ET GESTION D'ACTIFS

2.1 Régulation de l'activité des OPCVM et de leurs sociétés de gestion

Au cours de l'année 2009, cinq circulaires

relatives aux OPCVM et leurs sociétés de gestion sont entrées en vigueur.

-Circulaire n°01-09 relative aux règles prudentielles régissant l'activité des OPCVM

Entrée en vigueur le 1^{er} février 2009, la circulaire n°01-09 relative aux règles prudentielles régissant l'activité des OPCVM abroge et remplace la circulaire n°12-01 relative au même sujet. Cette refonte a pour objet la mise à jour des modalités pratiques de calcul des ratios prudentiels tels que modifiées par les dernières dispositions réglementaires.

Cette nouvelle circulaire permet, outre l'uniformisation des modalités de calcul des ratios prudentiels par les sociétés de gestion, d'encadrer le risque relatif à la composition des actifs des OPCVM. En effet, elle propose une démarche pour traiter la situation des «autres valeurs» dans lesquelles les OPCVM peuvent vouloir investir, et qui présentent des profils de risque et de rentabilité parfois très différents des valeurs constituant habituellement les portefeuilles des OPCVM.

-Circulaire n°02-09 relative à la classification des OPCVM

La circulaire n°02-09 relative à la classification des OPCVM abroge et remplace la circulaire n°02-05 relative au même sujet. Cette refonte, rendue nécessaire par de nouvelles dispositions réglementaires, précise le traitement spécifique des opérations de pension au regard des règles de classification existantes et intègre la catégorie des OPCVM contractuels, nouvellement créée.

-Circulaire n°03-09 relative aux obligations d'information des sociétés de gestion d'OPCVM

Cette circulaire abroge et remplace la circulaire du CDVM n°09-06 relative aux obligations d'information des sociétés de gestion d'OPCVM. Elle a pour objet d'arrêter la liste, le modèle ainsi que la périodicité de transmission des documents que les sociétés de gestion d'OPCVM sont tenues d'adresser au CDVM.

En effet, cette circulaire a intégré les nouvelles obligations d'information découlant de l'entrée en vigueur de la circulaire du CDVM n°03-08 relative aux opérations de placement en devises à l'étranger. Elle a fixé un certain nombre d'informations que les sociétés de gestion doivent transmettre au CDVM afin d'assurer le contrôle des transactions des OPCVM sur les marchés étrangers.

Cette circulaire a aussi prévu de nouvelles dispositions en matière de communication publicitaire. Ainsi, les sociétés de gestion se voient dans l'obligation de faire valider par le CDVM toute communication publicitaire contenant des indicateurs chiffrés ou des comparatifs concernant leur activité ou celle des OPCVM gérés.

Enfin, quelques précisions nécessaires ont été rajoutées, qui permettront une meilleure compréhension de certaines dispositions de l'ancienne circulaire et ce, tenant compte des éléments relevés dans la pratique.

-Circulaire n°05-09 relative aux frais de gestion pouvant être encourus par les OPCVM

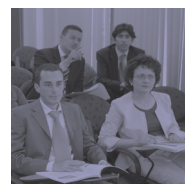
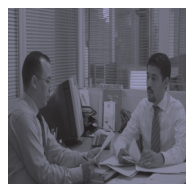
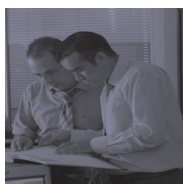
Cette circulaire abroge et remplace la circulaire



n°06-04 relative aux frais de gestion pouvant être encourus par les OPCVM. Cette refonte était nécessaire afin de mettre à jour ladite circulaire suite à l'adoption du nouvel arrêté du ministre de l'économie et des finances n°545-08 fixant le montant maximum ainsi que les modalités de calcul des frais de gestion pouvant être encourus par les OPCVM. Elle intègre ainsi le changement de la base de calcul desdits frais.

-Circulaire n°06-09 relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM

Cette circulaire abroge et remplace la circulaire n°10-06, relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM. Cette refonte s'est imposée suite à l'adoption de l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°544-08 fixant le taux et les modalités de calcul et de versement de la commission annuelle devant être acquittée par les OPCVM au profit du CDVM. Elle précise ainsi les modalités de calcul et de versement de ladite commission, et prévoit la baisse du taux de commission qui passe de 0,030% hors taxe (HT) à 0,025% HT.



2.2 Régulation des FPCT

Promulguée en 2009, la loi n°33-06 relative à la titrisation des créances vient apporter les innovations suivantes à l'activité de titrisation :

-Elargissement du champ d'application de la titrisation, en étendant le périmètre d'éligibilité à toutes créances actuelles ou futures des établissements de crédit, des établissements publics et sociétés d'Etat, des entreprises d'assurance et de réassurance, des délégataires ou titulaires de licences d'exploitation de services publics ;

-Assouplissement des règles de fonctionnement des FPCT, en permettant notamment la souscription des personnes physiques, l'émission de nouvelles parts après l'émission initiale et l'acquisition de créances auprès de plusieurs établissements initiateurs ;

-Renforcement de la protection des investisseurs en renforçant les prérogatives du CDVM en matière de contrôle, en éliminant certains conflits d'intérêts, en élargissant les obligations d'information et en prévoyant toute une série de sanctions pénales et disciplinaires.

Cependant, l'entrée en vigueur de la loi n°33-06 reste tributaire de l'adoption du décret devant être pris pour son application.

2.3 Régulation de l'activité des OPCR et de leurs sociétés de gestion

L'année 2009 a connu la publication du décret n°2-07-1300 du 28 mai 2009 pris pour l'application de la loi n°41-05 relative aux

organismes de placement en capital risque. Ce décret précise la liste des décisions, nécessitant un arrêté du ministre chargé des finances. Il est à noter que ces arrêtés sont fixés sur proposition ou après avis du CDVM. Il s'agit, notamment des décisions relatives à :

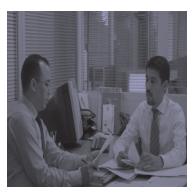
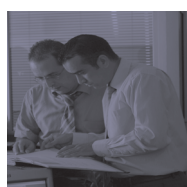
- la fixation du seuil des emprunts pour un OPCR ;
- l'agrément des sociétés de gestion d'OPCR et à la fixation du montant minimum de leur capital social;
- l'approbation des règles comptables des OPCR ;
- la fixation de la commission annuelle à laquelle les OPCR sont assujettis au profit du CDVM ;
- l'approbation des statuts de l'AMIC.

3-RÉGULATION ET INFORMATION FINANCIÈRE

3.1 Adoption de la circulaire du CDVM n° 07/09 relative à l'information financière

L'adoption de la circulaire du CDVM n°07/09 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne et abrogeant la circulaire du CDVM n° 06/05, vise à modifier et compléter le dispositif réglementaire au regard de l'évolution récente de la législation marocaine, pour tenir compte des exigences du marché et des pratiques internationales en vigueur en matière d'information financière.

Les principales améliorations apportées par la nouvelle circulaire sont :



-L' obligation de consolidation pour les émetteurs des titres de créances

Le Dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la Bourse, tel que modifié et complété, a réservé l'accès au premier compartiment aux émetteurs établissant des comptes consolidés (lorsqu'ils détiennent des filiales). Cette exigence de consolidation a ensuite été reprise et élargie aux émetteurs d'obligations et autres titres de créances dans le dernier amendement du Dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.

Aussi, la circulaire du CDVM n°07/09 intègre des dispositions dans ce sens.

-La flexibilité dans la publication des comptes au titre du second semestre

L'amendement du Dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne a, dans un souci de simplification, corrigé une redondance d'information dans les obligations de publication des comptes par les émetteurs. Ainsi, ces derniers, lorsqu'ils peuvent publier des comptes annuels dans les trois mois suivant la clôture de l'exercice, sont dispensés de la publication des comptes au titre du second semestre du même exercice.

La circulaire du CDVM précitée prévoit cette flexibilité.

-La référence aux normes comptables et d'audit internationales

Les principes retenus par le CDVM dans le cadre de cette circulaire convergent vers les normes internationales et visent à améliorer le contenu de l'information publiée par les émetteurs.

En effet, dans le cadre de cette circulaire, le contenu des rapports et attestations des contrôleurs des comptes a été revu pour tenir compte des modifications introduites récemment dans les modèles prévus dans le manuel des normes d'audit et qui s'inspirent des normes internationales.

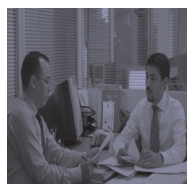
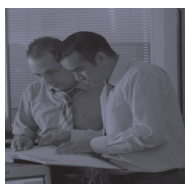
Par ailleurs, le CDVM rappelle, dans le cadre de cette circulaire, la possibilité pour les émetteurs assujettis à la consolidation d'appliquer les normes comptables internationales (IAS/IFRS).

-La désignation d'un correspondant au Maroc par les émetteurs étrangers faisant appel public à l'épargne au Maroc

La pratique a montré de nombreuses difficultés pratiques pour des émetteurs étrangers, qui ont fait appel public à l'épargne à travers une opération financière au profit des salariés de leur filiale au Maroc, pour la mise en œuvre des obligations de publication et de transmission de leurs états financiers. Aussi, le CDVM a exigé des émetteurs étrangers, dans le cadre de cette circulaire, de désigner un correspondant établi au Maroc, habilité à recevoir toutes correspondances de la part du CDVM. Ledit correspondant doit transmettre au CDVM tous documents et informations prévus par les dispositions légales et réglementaires relatives à l'appel public à l'épargne ou répondant à toute demande d'information formulée par le CDVM.

-La comparabilité par les comptes pro forma

Afin de faciliter la compréhension et la comparabilité des comptes, en cas de variation significative dans la physionomie d'un



émetteur ou de son périmètre, ayant un impact sur les états financiers, le CDVM retient le principe de l'information pro forma dans cette circulaire.

-L'amélioration du contenu de l'information semestrielle

Les informations contenues dans les états financiers semestriels doivent être présentées de manière à ce qu'elles soient faciles à comparer avec les informations contenues dans les états de synthèse annuels de l'exercice précédent.

Or, dans la pratique, le contenu des états financiers semestriels mérite d'être enrichi par certaines informations nécessaires à la compréhension de l'évolution de la situation financière et des performances de l'entreprise depuis le début de l'exercice.

Un ensemble de recommandations visant à préparer et à arrêter les comptes semestriels selon le même format et les mêmes modalités que ceux établis à la clôture de l'exercice, ont été intégrées dans cette circulaire. L'objectif est de permettre d'avoir suffisamment d'informations pour que l'utilisateur soit correctement informé de toute modification sensible des montants figurant dans le bilan et dans le compte de produits et charges, et de toute évolution durant la période intermédiaire en question.

3.2 Encadrement de l'information exigée des sociétés cotées dans le cadre de leur programme de rachat en vue de régulariser le cours

Afin d'améliorer la qualité de l'information

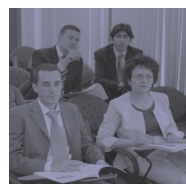
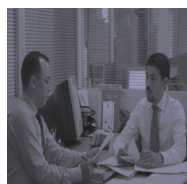
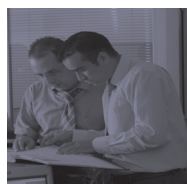
fournie aux actionnaires des sociétés cotées pour leur permettre de se prononcer sur les programmes de rachat qui leur sont soumis pour validation, le CDVM a élaboré un projet de circulaire visant la refonte de la circulaire n° 02/03 en vigueur. Ce projet vise à mettre en adéquation la nature de l'information avec le nouveau contexte de mise en œuvre des programmes de rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions. En particulier, ce projet de circulaire arrête le contenu de la notice d'information que les sociétés doivent établir préalablement au rachat en bourse de leurs actions, les modalités d'instruction du dossier et d'octroi du visa, ainsi que les modalités et délais de transmission des éléments d'information exigés desdites sociétés.

3.3 Encadrement des pratiques de bonne gouvernance au sein des sociétés cotées

Dans un souci d'amélioration des pratiques de bonne gouvernance, le CDVM a mené une enquête auprès des sociétés cotées sur leur application des règles et principes de bonne gouvernance d'entreprise.

En effet, un questionnaire a été élaboré et adressé aux sociétés cotées afin de dresser un état des lieux sur l'adoption et l'implémentation des principes et règles prévus dans le Code Marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.

Les questionnaires renseignés par ces sociétés ont permis au CDVM d'identifier les domaines de gouvernement d'entreprise nécessitant des améliorations.



3.4 Concertation avec les professionnels

Avec le Conseil national de la comptabilité (CNC) :

Le CDVM a participé activement aux travaux de la commission chargée de l'élaboration du projet de loi sur la consolidation des comptes et de la convergence des normes comptables marocaines vers les normes internationales.

Avec l'Ordre des experts comptables (OEC) :

Dans le cadre des travaux de la commission mixte CDVM/OEC, plusieurs chantiers relatifs à l'information ont été entrepris. Il s'agit notamment de :

- 1- l'harmonisation des modèles de rapports et attestations des CAC contenus dans le manuel des normes d'audit avec les modèles contenus dans la circulaire du CDVM sur l'information exigée des émetteurs, l'information demandée dans le cadre des redressements fiscaux et les diligences accomplies par les CAC ;
- 2- l'amélioration du contenu de l'information semestrielle ;
- 3- l'élaboration des modèles de rapports prévus par la loi relative aux sociétés anonymes.

Avec le Ministère de l'industrie, du commerce et des nouvelles technologies :

Dans le cadre des travaux de la commission chargée de l'élaboration des décrets d'application de certaines dispositions de la loi relative aux sociétés anonymes, fixant le contenu du rapport spécial des CAC sur les conventions réglementées et à l'occasion d'une augmentation de capital avec suppression du

droit préférentiel de souscription, ainsi que sur le contenu du bulletin de souscription d'actions des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Avec le Ministère des Affaires Economiques et Générales :

Dans le cadre des travaux de la Commission Nationale gouvernance d'entreprise pour la mise en place de l'Institut Marocain des Administrateurs et pour l'implémentation des principes de bonne gouvernance d'entreprise.

4-RÉGULATION ET COOPÉRATION INTERNATIONALE

4.1 Signature d'une convention avec l'autorité des marchés de capitaux de l'Egypte

Le CDVM a signé une convention d'échange d'informations avec l'autorité des marchés de capitaux de l'Egypte « Capital Market Authority ». Cet accord confirme l'engagement du CDVM à renforcer la coopération internationale notamment avec les pays arabes et atteste de sa volonté à s'adapter à l'évolution des normes internationales en matière d'échange d'informations relatives aux marchés.

4.2 Partenariat méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières

En mars 2009, le CDVM a été membre fondateur signataire de la « Charte pour un Partenariat des régulateurs de valeurs mobilières des deux rives de la Méditerranée ».

Le Partenariat méditerranéen comprend des régulateurs de valeurs mobilières de pays parties au Processus de Barcelone.

Le Partenariat méditerranéen a pour objectif de développer des actions qui s'inscrivent en complément d'autres enceintes internationales telles que le comité régional Afrique - Moyen Orient de l'OICV ou l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI). Il repose sur la mise en œuvre, dans la région, des Principes de la régulation financière de l'OICV.

Il a pour objectif de réunir les conditions et les équipes nécessaires pour renforcer la coopération opérationnelle entre les régulateurs tant en termes de régulation que de supervision des marchés financiers.

En termes opérationnels, le Partenariat méditerranéen vise à établir des méthodes de travail harmonisées et à adopter des processus opérationnels communs afin de promouvoir une convergence des cadres de supervision de ses membres. Il vise à faciliter la coopération transfrontalière en matière de régulation et à permettre le développement d'accords de reconnaissance mutuelle entre les signataires. Comme condition préalable à la mise en œuvre de ces objectifs opérationnels, les membres s'engagent à atteindre le but commun de se conformer aux normes internationales et au cadre de régulation de l'Union européenne.

Les membres du Partenariat sont convaincus qu'un programme d'harmonisation permettrait de :

-Renforcer la solidité de leurs cadres respectifs



de régulation et de supervision ainsi que de promouvoir la convergence des régulations des pays concernés des deux rives de la Méditerranée ;

-Augmenter et améliorer les possibilités d'investir dans des produits de placement sûrs pour les particuliers, notamment dans des véhicules financiers de long terme adaptés à l'épargne de chaque pays ;

-Soutenir la croissance rapide des flux financiers entre les deux rives de la Méditerranée ainsi que dans les pays de la région située au sud, où sont envisagés d'ambitieux plans de développement.

Les autres membres fondateurs du Partenariat méditerranéen sont l'Algérie, l'Égypte, l'Espagne, la France, l'Italie, le Portugal et la Tunisie.

4.3 Interventions dans des conférences internationales

Fidèle à son engagement de développer la coopération sud-sud, le CDVM a participé à une conférence internationale organisée

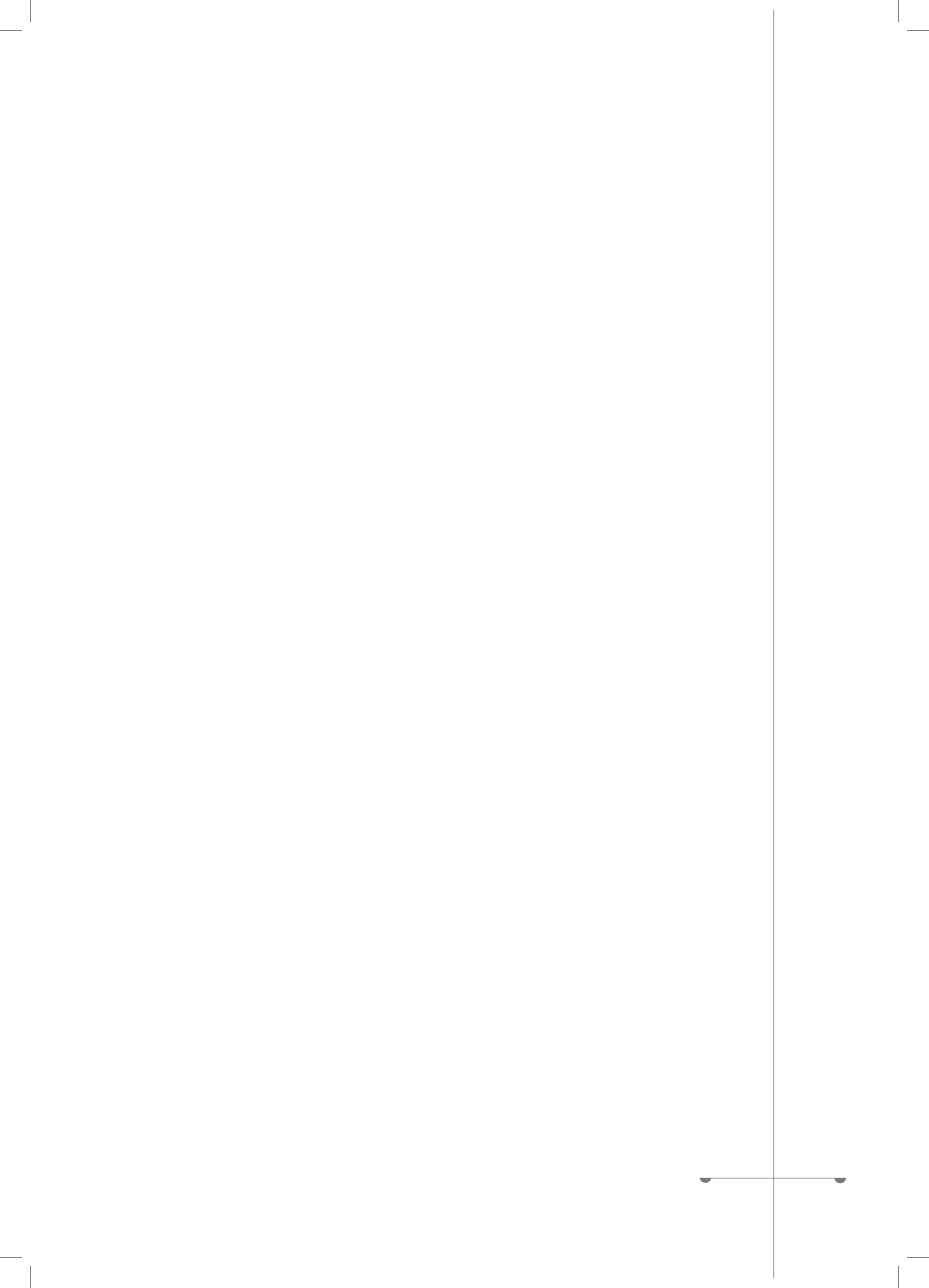
à Douala- Cameroun par la COSUMAF (Commission de Surveillance du Marché financier de l'Afrique Centrale) portant sur la régulation financière. A cette occasion, le CDVM a pu partager son expérience en la matière avec ses homologues de la région de l'Afrique centrale.

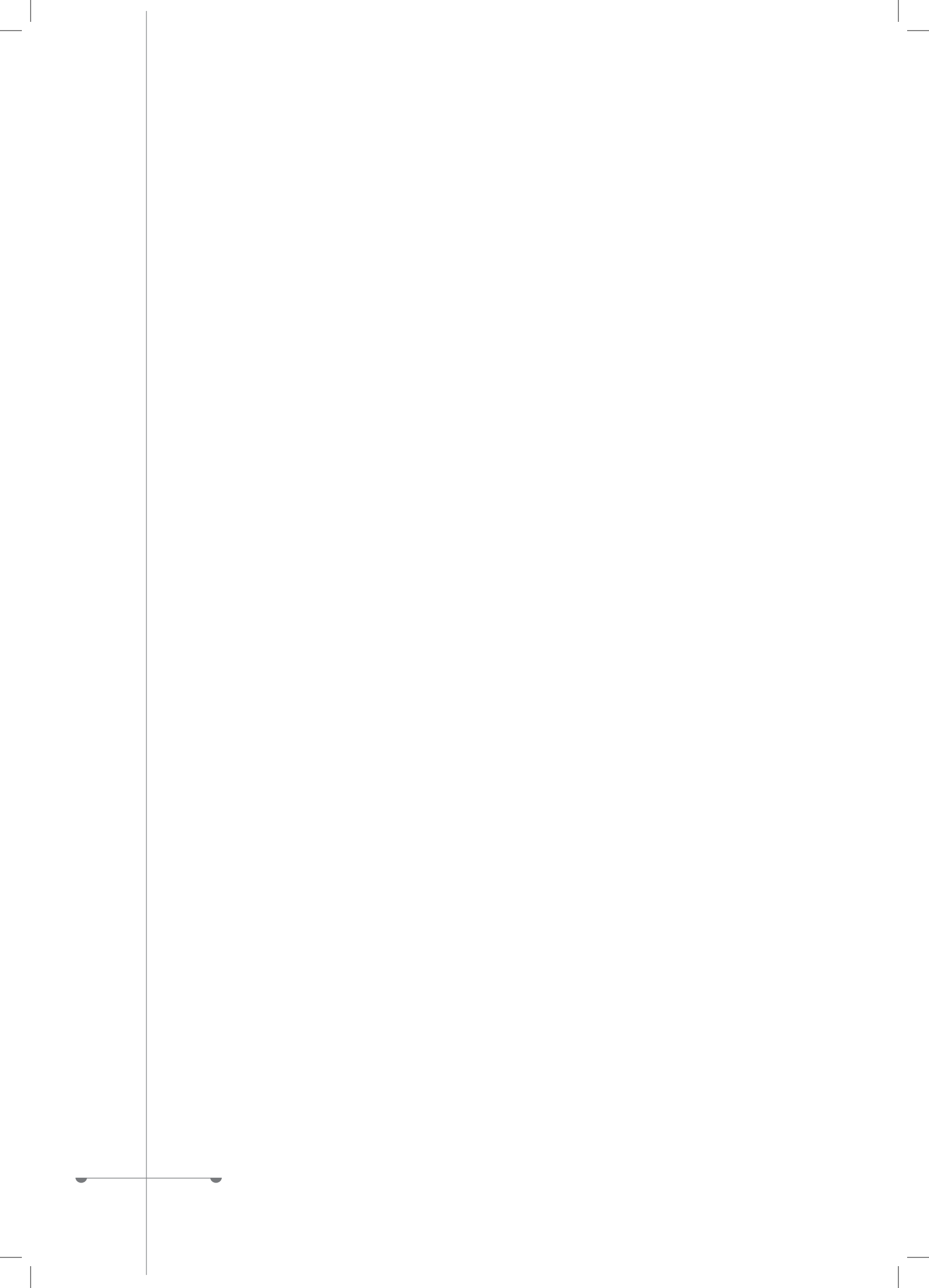
Par ailleurs, le CDVM a participé à un séminaire organisé dans le cadre de l'IFREFI à Cotonou, Bénin sur le contrôle des marchés dans les pays émergents et en période de crise. Lors de cette manifestation, le CDVM a présenté l'expérience marocaine en matière de transparence et de contrôle de l'information. De même, le CDVM a intervenu lors d'un séminaire organisé par l'Union Méditerranéenne de la Régulation financière à Barcelone, sur le contrôle de l'information financière et la gouvernance d'entreprise.

A cette occasion, le CDVM a assuré une présentation sur l'information exigée dans le document d'information et sur les contrôles exercés.

4.4 Poursuite de son rôle actif au sein des instances internationales

Au cours de l'année 2009, le CDVM a poursuivi son rôle actif au sein des instances internationales en matière de régulation financière. Pour rappel, le CDVM est membre du Comité exécutif de l'OICV, Vice président du Comité régional Afrique Moyen Orient de l'OICV, membre fondateur de l'IFREFI ainsi que membre fondateur du Partenariat méditerranéen.





IV

CONTRÔLE ET ANALYSE DES RISQUES



IV

CONTRÔLE ET ANALYSE DES RISQUES

1. LES INTERVENANTS DU MARCHÉ

Depuis 2008, le CDVM a adopté une démarche de contrôle basée sur l'analyse des risques en vue, d'une part, de cibler les zones de risques (spécifiques à un intervenant ou transversaux à la place) et, d'autre part, d'optimiser l'allocation des ressources. Cette démarche a été couplée avec un système de notation qui permet de situer de façon précise le positionnement de chaque intervenant par rapport aux différents risques identifiés. Aussi, la note est-elle attribuée après l'application d'une matrice de pondération mise en place en fonction de la criticité du risque qui est définie comme la combinaison de l'impact et de l'occurrence.

1.1 Les sociétés de bourse

Le CDVM a effectué, en 2009, des missions d'inspection auprès de dix sociétés de bourse (Alma Finance group, Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse, Capital Trust Securities, CDG Capital Bourse, Crédit Du Maroc Capital, Eurobourse, Finergy Bourse, ICF Al Wassit, Integra Bourse).

Ces missions ont fait ressortir un certain nombre d'irrégularités notamment au niveau des modalités de traitement des ordres de bourse.

Répartition des irrégularités relevées chez les sociétés de bourse en %

Domaines de l'activité	en %
Modalités de traitement des ordres de bourse de la clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation	82%
Modalités de réalisation d'activités spécifiques (rachat, animation, placement, gestion sous mandat)	2,3%
Relation avec la clientèle (Formalisation, connaissance et information)	7,4%
Transmission des états réglementaires (Délai, conformité)	2,9%
Règles de bonne conduite	2,3%
Règles prudentielles	2,2%
Moyens (humains, organisationnels, de contrôle,...)	0,9%
Total	100%

Source : CDVM

Aussi, ces inspections ont donné lieu à l'application de sanctions disciplinaires à l'encontre des sociétés de bourse CDMC et ICF Al Wassit et à la convocation au siège du CDVM des dirigeants de CDG Capital Bourse du fait que certains engagements pris n'avaient pas été tenus dans le cadre du plan d'actions relatif à une mission d'inspection antérieure.

En termes d'évolution des risques, les sociétés de bourse ont enregistré en 2009, une évolution favorable au niveau du risque opérationnel. Toutefois, leur degré d'exposition au risque financier et déontologique s'est accru par rapport à 2008.

En effet, la baisse du chiffre d'affaires et des résultats, liée à l'évolution de l'activité de marché a eu un impact négatif sur l'assise financière des sociétés de bourse. Aussi, les fonds propres minimaux des intermédiaires en bourse tels Eurobourse, Integra Bourse, Finergy et Alma Finance Group ont enregistré une baisse.

L'année 2009 a également été caractérisée par une amélioration des moyens humains et organisationnels ainsi que par une évolution favorable au niveau des dispositifs de contrôle interne et de traitement des opérations. Aussi, des évolutions positives ont été relevées notamment pour les sociétés de bourse Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse et BMCI Bourse. Toutefois, il a été noté une évolution défavorable du risque opérationnel pour les sociétés de bourse ICF Al Wassit et CDMC.

L'exposition des sociétés de bourse au risque déontologique, en 2009, s'est légèrement accrue en raison de manquements relevés aux règles de bonne conduite et de l'absence de "murailles de Chine" au niveau de certaines sociétés de bourse telles ICF Al Wassit et Alma Finance Group.

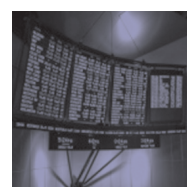
1.2 Les teneurs de compte

Le CDVM a effectué, durant l'année 2009, dix missions d'inspection auprès de six banques (SGMA, BCP, BMCE, CDM, CIH, AWB) et quatre sociétés de bourse (Artbourse, ICF Al Wassit, MSIN, CDG Capital Bourse).

Ces missions ont fait ressortir un certain nombre d'irrégularités dont certaines sont communes à plusieurs teneurs de comptes, en particulier celles qui concernent la collecte des ordres, les modalités de souscriptions aux OPV et le traitement des transferts de titres.

Répartition des irrégularités relevées chez les teneurs de comptes

Domaines de l'activité	%
Moyens organisationnels	0,7%
Traitements des opérations	
Offres publiques de ventes	11,7%
Transferts de titres	6%
Opérations sur titres	3,7%
Collecte d'ordres	77,3%
Normes comptables	0,3%
Dépositaire d'OPCVM	0,3%
Total	100%



Globalement, l'activité de tenue de comptes titres a enregistré une sensible amélioration en ce qui concerne la prévention et la gestion du risque opérationnel.

En 2009, les exigences organisationnelles sont remplies au mieux du côté des banques par CDG Capital, Citibank et BMCE Bank et du côté des sociétés de bourse par CFG Marchés, BMCE Capital Bourse et Intégra Bourse. En outre, il a été noté un renforcement des moyens humains au niveau d'Attijariwafa Bank et de la BCP et une amélioration du degré d'intégration des systèmes d'information au niveau d'Attijariwafa Bank, de la Société Générale Maroc et du CIH. L'année 2009 a également été marquée par l'instauration des séparations de tâches, la mise à jour des procédures, la correction des insuffisances du contrôle interne au niveau de plusieurs teneurs de comptes. Par ailleurs, une évolution favorable au niveau des traitements opérationnels a été constatée à travers un meilleur contrôle des OPCVM.

Toutefois, les moyens déployés par les teneurs de comptes n'atteignent pas encore les exigences fixées par le CDVM puisque les contrôles opérés ont fait ressortir quelques insuffisances en termes de moyens informatiques, de respect des normes comptables, et de diligence dans la collecte d'ordres. En outre, il est à relever que la place s'expose à un risque juridique potentiellement important compte tenu du taux relativement faible en termes de formalisation de la relation avec les clients via les conventions d'ouverture de comptes titres. Aussi, l'absence de convention pourrait conduire à des situations



de litige en cas de contestation par les clients des modalités d'exécution de leurs opérations ou des commissions prélevées.

1.3 La société gestionnaire de la Bourse des valeurs

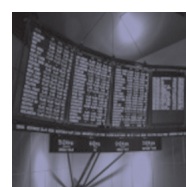
Au cours de l'année 2009, le CDVM a effectué deux missions d'inspection auprès de la société gestionnaire de la Bourse de Casablanca.

-Mission d'inspection générale

Le CDVM a mené une mission d'inspection générale en juin 2009 qui avait pour objectifs de :

- S'assurer de la conformité réglementaire ;
- Evaluer l'organisation et les procédures ;
- Evaluer les ressources matérielles et informatiques ;
- Vérifier le respect du code déontologique et évaluer le dispositif de contrôle ;
- Evaluer le dispositif de gestion interne des risques.

Bien que les résultats de la mission aient révélé que la société gestionnaire dispose, globalement, des moyens humains et matériels



suffisants pour la conduite de son activité, quelques zones de risques ont néanmoins été identifiées au niveau des ressources humaines et des infrastructures techniques dédiées à la gestion du marché. Aussi, un plan d'actions concerté avec le management de la bourse sera mise en place en 2010.

- Mission d'inspection thématique

Suite à un incident technique survenu le 25 décembre 2009, le CDVM a mené une mission d'inspection avec pour objectifs de :

- Retracer l'incident et comprendre ses origines ;
- Evaluer le processus d'intervention du prestataire de l'appliquatif de transmission des ordres de bourse ;
- Evaluer les impacts de l'incident sur les utilisateurs ;
- Prendre acte des actions préventives et/ou correctives que la Bourse de Casablanca projette de mettre en place.

L'incident a concerné l'application de transmission des ordres de bourse (GLWIN) qui a connu un dysfonctionnement lorsque la société de bourse Attijari Intermédiation a transmis plusieurs ordres de bourse groupés et un ordre d'achat portant sur une quantité équivalente. Le système de transmission des ordres n'a pas traité l'intégralité des ordres présentés et plusieurs ordres sont restés sans statut. Aussi, la mission a permis de déceler des zones de risques relatives principalement à l'outil de négociation GL.

Suite à cette mission, le CDVM a demandé à la société gestionnaire la mise en place de plusieurs actions correctives et préventives.

- Evolution des risques

Durant l'année 2009, l'évolution des risques auxquels s'expose la société gestionnaire



indique que les moyens financiers et les infrastructures techniques au sens large sont globalement suffisamment proportionnés aux besoins de l'activité. En revanche, au niveau des ressources humaines affectées aux postes opérationnels et à l'informatique, un renforcement de l'effectif et de la polyvalence est attendu en 2010.

Au niveau des systèmes d'information, la sécurité de l'information et le dispositif de développement des systèmes laissent ressortir un risque faible en 2009. Toutefois, le rendement des systèmes a été impacté négativement par la fréquence des incidents techniques enregistrés en 2009 notamment au niveau des outils GL WIN dédiés à la transmission et la gestion des ordres de bourse. En outre, en termes de continuité de l'activité, il a été noté qu'un effort important a été fourni pour définir un plan de continuité et formaliser les procédures qui lui sont associées.

L'organisation de la cotation qui englobe les deux processus métiers les plus importants, à savoir la cotation et la compensation, fait

ressortir un niveau de risque faible, ce qui atteste d'une bonne maîtrise des processus opérationnels.

1.4 Le Dépositaire central

-Missions d'inspections thématiques

Durant l'année 2009, le CDVM a procédé à la préparation d'une série de missions d'inspections thématiques dont le déroulement est prévu en 2010.

Vu le rôle sensible du système d'information dans l'organisation de Maroclear et son impact sur le fonctionnement normal de l'activité du marché financier, le CDVM a initié, en 2009, une mission d'évaluation de la politique de sécurité de l'information de Maroclear. L'objectif de cette mission est de dresser une situation de la sécurité du système d'information du Dépositaire central par rapport aux standards internationaux en la matière. En vue de concrétiser cette démarche, le CDVM a préparé un questionnaire à l'attention de Maroclear, conçu en s'inspirant des différents chapitres de la norme ISO 27002 relative aux règles de bonnes pratiques en matière de gestion de la sécurité de l'information. Ce questionnaire a été dûment renseigné par Maroclear et transmis au CDVM au cours du 2^{ème} semestre 2009.

Aussi, une mission d'inspection est-elle programmée pour le 1^{er} trimestre 2010.

Plusieurs constats militent en faveur de cette démarche, dont notamment :

-La croissance soutenue de la moyenne mensuelle du nombre de mouvements traités par Maroclear, qui est passée de 25.000 mouvements en 2004 à plus de 100.000

mouvements en 2008 ;

-La dernière mission d'audit externe sur la sécurité du système d'information de Maroclear remonte à 2002 ;

-Le projet de mise en place d'un nouveau système d'information qui va intégrer de nouveaux développements et de nouvelles fonctionnalités.

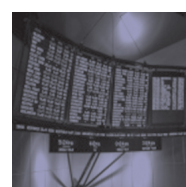
Par ailleurs, et en perspective de l'implémentation par Maroclear de son nouveau système d'information, le CDVM a entamé une réflexion sur les attentes des affiliés en matière de nouvelles fonctionnalités. A cet effet, le CDVM a élaboré, puis diffusé, en septembre 2009, un questionnaire à destination d'une dizaine de teneurs de comptes représentatifs de la place, traitant des deux thèmes suivants :

- La filière de gré à gré de Maroclear. L'objectif étant de faire un état des lieux de la manière avec laquelle les mouvements transitent via la filière de gré à gré et d'explorer tous les types de développements à même de rendre plus efficace et sécurisée la gestion de cette filière par Maroclear ;

- La gestion des OPCVM à travers la relation entre les teneurs de comptes et Maroclear avec l'objectif d'établir un diagnostic de la relation entre les différentes parties prenantes aux opérations sur OPCVM, d'apprécier la procédure actuelle établie entre Maroclear et les affiliés et d'émettre des recommandations sur les solutions permettant d'améliorer les services offerts par Maroclear dans sa gestion des flux émanant des dépositaires d'OPCVM.

-Evolution des risques

En 2009, l'évaluation des risques auxquels s'expose le Dépositaire central indique que les



moyens sont globalement suffisants et seront renforcés en 2010 du fait de certaines actions d'amélioration entreprises notamment en matière de ressources humaines à travers le renforcement des effectifs et l'exécution d'un plan de formation des cadres.

Par rapport au système d'information, et en vue d'améliorer les traitements opérationnels et de disposer d'un dispositif de maintenance, le Dépositaire central a démarré un projet structurant d'implémentation d'un nouveau système d'information. Les effets du nouveau système d'information se feront pleinement sentir en 2010, tant par rapport aux règles de gestion qu'au niveau des infrastructures techniques modernes prévues.

En outre, l'année 2009 a été caractérisée par un renforcement des mesures de sécurité et de sauvegarde des données échangées avec les affiliés notamment suite à la mise en place de lignes spécialisées et la génération du cryptage des données pour l'ensemble des affiliés.

Le CDVM constate l'absence d'un dispositif de contrôle interne en 2009 au niveau du Dépositaire central mais note que ce dernier a démarré un projet de mise en place d'une cartographie des risques et d'un système de notation qui devraient être opérationnels en 2010.

Enfin, et sur recommandation du CDVM, le principe de mise en place de chartes déontologiques dédiées aux membres du personnel et aux membres du conseil d'administration de Maroclear a été entériné.

2. LES SOCIÉTÉS DE GESTION

2.1 Les sociétés de gestion d'OPCVM

2.1.1 Les missions d'inspection

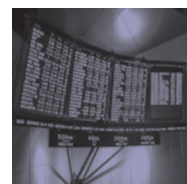
Au titre de l'année 2009, le CDVM a effectué sept missions d'inspection dont quatre longues et trois courtes. Les missions longues ont été réalisées auprès de Valoris Management, BMCI Gestion, Atlas Capital Management et CDG Capital Gestion, et les missions courtes ont concerné deux sociétés de gestion d'OPCVM nouvellement créées en l'occurrence, Winéo Gestion et IRG Asset Management, et une société de gestion d'OPCR en cours de création à savoir, Valoris Capital.

Les inspections longues ont fait ressortir plusieurs anomalies et insuffisances notamment au niveau de l'activité de gestion et de contrôle de ladite activité.

Répartition des anomalies et insuffisances relevées chez les sociétés de gestion d'OPCVM

Domaine de l'activité	Anomalies et insuffisances relevées en%
Moyens (humains, organisationnels, système d'information, sécurisation des données...)	12%
Contrôle interne et déontologie (procédures, contrôle, audit, gestion des risques...)	6%
Activité de gestion (procédures, valorisation, politique d'investissement...)	27%
Contrôle de la gestion (procédures, contrôle, règles prudentielles, classification, rapprochements bancaires...)	53%
Gestion du passif (procédures, politique commerciale, information des souscripteurs...)	2%
Total	100%

Source : CDVM



Par ailleurs, les inspections courtes ont permis au CDVM de s'assurer que les nouvelles sociétés disposaient des moyens humains, organisationnels, techniques et financiers leur permettant d'exercer leur activité de gestion dans les meilleures conditions.

Chaque inspection effectuée donne lieu à un plan d'actions récapitulant les principales recommandations du CDVM. Il est à noter qu'une partie des anomalies et insuffisances relevées lors de ces inspections a déjà fait l'objet de régularisations. De plus, le CDVM assure un suivi permanent de la mise en place des recommandations afin d'améliorer le fonctionnement des sociétés de gestion inspectées.

En termes de risques inhérents à l'activité de gestion d'OPCVM, les sociétés de gestion inspectées exercent leur activité dans des conditions globalement sécurisées. Cependant, il a été relevé l'exposition desdites sociétés au risque organisationnel, au risque de gestion financière, au risque lié au contrôle de la gestion financière, au risque de contrôle interne et de déontologie et au risque lié à la gestion du passif.

Par ailleurs, dans le cadre du suivi permanent des sociétés de gestion de la place, le CDVM a relevé en 2009 une non-conformité de la société Orange Asset Management à l'article 357 de la loi n°17/95 relative aux sociétés anonymes. En effet, la situation nette de la société s'est retrouvée inférieure au quart de son capital social. Afin de rétablir la situation, la société de gestion a procédé à une augmentation de son capital social de 2 millions de dirhams par



incorporation de comptes courants créditeurs des associés.

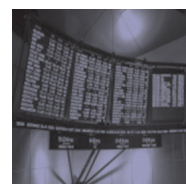
2.1.2 Les avis

Au titre de l'année 2009, trente avis portant sur 47 fonds ont été émis pour se prononcer sur la capacité des sociétés de gestion concernées à assurer la gestion de nouveaux fonds.

La totalité des avis délivrés étaient favorables à l'exception d'un seul relatif à Orange Asset Management. En effet, cette dernière s'est vue suspendre, pour une certaine période, le visa des notes d'information relatives à trois de ses fonds et ce, suite à une problématique liée à son capital social. Par ailleurs, la plupart des avis favorables émis étaient conditionnés par la résolution de certaines anomalies détectées.

2.2 Les sociétés de gestion d'OPCR

Suite à l'adoption du décret n°2-07-1300 du 28 Mai 2009 pris pour l'application de la



loi n°41-05 relative aux OPCR, le CDVM a saisi les sociétés de gestion, dont les dossiers d'agrément avaient été instruits auparavant et transmis au Ministère de l'Economie et des Finances, afin de leur demander une mise à jour des informations contenues dans leurs dossiers. Seules deux sociétés ont répondu. Il s'agit de CDG Capital Private Equity (ex-ACASA) et Upline Investment. Ainsi, le dossier de la première a été réexaminé par le CDVM et transmis au Ministère de l'Economie et des Finances. S'agissant du deuxième dossier, il a été suspendu suite à la demande de la société concernée.

De plus, le CDVM a été saisi en 2009 en vue d'instruire une demande d'agrément d'une nouvelle société de gestion d'organismes de placement en capital risque et ce, conformément aux dispositions de l'article 26 de la loi n°41-05 relative aux organismes de placement en capital risque. Il s'agit de Valoris Capital filiale de Capital Gestion Group.

Lors de l'examen du dossier d'agrément, une visite de la société concernée a été entreprise. Cette visite a permis de vérifier si l'organisation, les moyens techniques et financiers de ladite société, ainsi que les compétences professionnelles de ses dirigeants lui permettraient d'exercer son activité dans les meilleures conditions. Suite à l'instruction dudit dossier, le CDVM a transmis son avis au Ministère de l'Economie et des Finances.

3. LES OPCVM

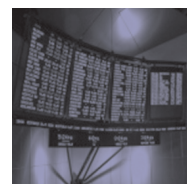
3.1 L'agrément des OPCVM et Visa des Notes d'information

Au cours de l'année 2009, le CDVM a reçu 108 dossiers de demandes d'agrément ou de renouvellement d'agrément émanant des OPCVM en création ou déjà existants. A la fin de l'année, le CDVM a accordé l'agrément à 85 OPCVM, dont 27 concernent la création de nouveaux fonds.

Par ailleurs, le CDVM a enregistré 88 demandes de visa ou de mise à jour de notes d'information d'OPCVM. Ainsi, 83 notes d'information ont été visées par le CDVM, dont 36 concernent des OPCVM nouveaux. Parmi les OPCVM créés en 2009, deux fonds appartiennent à la catégorie «contractuelle ». Il s'agit de :

-FCP SG Cash Garanti, géré par Gestar, investi essentiellement en produits de taux (opérations de pension et DAT) et ayant pour objectif d'offrir aux investisseurs une rémunération de leurs liquidités sur des durées courtes avec une garantie de capital à tout moment de sortie ;

-FCP CFG Perspectives, géré par CFG Gestion, investi en actions et titres de créances de durée proche de 3 ans et offrant une garantie du capital investi et d'une performance indexée sur le CFG25 flottant, au profit des souscripteurs investissant pendant une période déterminée.



En septembre 2009, suite à la nouvelle organisation du CDVM, un service dédié à l'activité d'agrément et de visa des OPC a été créé en vue de fluidifier le processus d'agrément et de visa et de faciliter l'opération de préparation des dossiers par les sociétés de gestion.

Aussi, un effort de révision des procédures de travail a été entrepris afin de simplifier la démarche suivie dans le traitement des dossiers.

Des réunions ont été tenues avec les sociétés de gestion afin de les sensibiliser sur la nouvelle démarche mise en place et, aussi, de débattre de toutes les problématiques concernant l'activité.

3.2 Le suivi des OPCVM

Après l'octroi de l'agrément et du visa de la note d'information du CDVM, 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 et la sensibilité pour les OPCVM monétaires et obligataires. Le CDVM s'assure du respect de l'ensemble desdites dispositions à l'aide d'informations qui lui sont adressées de façon hebdomadaire, semestrielle et annuelle par les Sociétés de gestion d'OPCVM.

-Contrôle et suivi hebdomadaire

Le contrôle des OPCVM est hebdomadaire et comporte deux volets : d'une part la vérification du respect des ratios prudentiels, de la sensibilité et, d'autre part, le suivi de la régularisation des différents dépassements.

La majorité des sociétés de gestion adressent, de manière régulière au CDVM, les situations de dépassements relevés par le contrôleur interne ainsi que les causes de non respects et les mesures entreprises pour les régulariser.

Les différents contrôles effectués par le CDVM ont fait ressortir ce qui suit :

-Ratio d'emprunts d'espèces

Les dépassements relevés pour ce ratio concernent essentiellement les OPCVM diversifiés 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 et monétaires, 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

Les OPCVM monétaires, du fait de l'importance des opérations de pensions qu'ils effectuent, 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 OMLT. Les dépassements enregistrés résultent de la hausse des cours pour les titres actions et de la baisse des taux pour les titres obligataires.

-Sensibilité des fonds obligataires et monétaires

Au cours de l'année 2009, les dépassements les plus constatés concernent la sensibilité touchant la catégorie OMLT. Ces anomalies sont dues en majeure partie à des achats ou ventes d'obligations qui entraînent, selon le cas, la hausse ou la baisse de la sensibilité de l'OPCVM. Quand aux fonds OCT et monétaires, leur sensibilité a connu de très faibles variations.

- Rapports semestriels et annuels

Les sociétés de gestion sont tenues de publier un rapport semestriel et annuel relatif aux OPCVM qu'elles gèrent, et de les transmettre au CDVM. Ces obligations en matière de publication et de transmission ont été globalement respectées par l'ensemble des intervenants.

4. LES TRANSACTIONS BOURSIÈRES

4.1 La surveillance

Dans le cadre de sa mission de veille sur l'intégrité et la transparence du marché, le CDVM assure le contrôle quotidien des transactions boursières afin 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.

4.1.1 La surveillance en temps réel

Le contrôle quotidien des transactions s'affectue à travers l'application de surveillance

du marché en temps réel (SEL). Tous les carnets d'ordres ainsi que les transactions sont contrôlés et analysés via des mécanismes d'alerte et des tests statistiques. 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 :

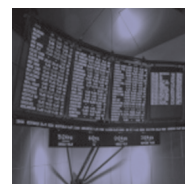
-Avoir plus d'éléments concernant les événements relevés (identité des donneurs d'ordre, copie des ordres, écoute d'enregistrements, etc.) et attirer l'attention des contrôleurs internes des sociétés de bourse sur la possibilité d'assimiler certains comportements anormaux à des délits ;

-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.

4.1.2 La surveillance en différé

La surveillance en différé s'appuie sur l'application SVM. A l'aide d'une batterie de 30 tests statistiques appliqués quotidiennement au fichier des transactions, cet outil permet de détecter automatiquement certaines anomalies sur le marché.

Afin d'optimiser son dispositif de surveillance des marchés, le CDVM a démarré, au cours du second semestre 2009, un travail de réflexion portant sur :



-la convergence de tous les outils dont il dispose actuellement vers une seule application assurant l'ensemble des tâches qui incombent à la surveillance ;

-la conception de tests qui donnent une indication sur la nature de l'infraction suspectée et sur les contrôles complémentaires à faire, de manière à ce que l'application de la surveillance devienne un véritable outil d'aide à la décision.

4.1.3 Bilan de la surveillance des marchés

Au cours des dix premiers mois de 2009, seuls 3 dossiers ont été transmis au service « Enquêtes et Plaintes » pour approfondissement.

Un diagnostic de la procédure de surveillance s'est avéré nécessaire en vue d'améliorer son efficacité. A l'issue de ce diagnostic, certaines actions ont été mises en œuvre, dont notamment :

-La mise en place d'un système de filtrage des dossiers pour orienter les efforts vers ceux qui nécessitent un approfondissement ;

-La redéfinition du modèle de la note de surveillance, pour donner une grande place à l'analyse et à la pré-qualification des anomalies relevées, tout en réduisant le délai de production ;

-La révision de la répartition des tâches entre les cadres en charge de la surveillance, afin de permettre la spécialisation par secteur et/ou

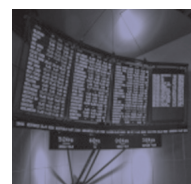
groupe de valeurs.

Ces mesures ont ainsi permis de traiter davantage de dossiers au cours des deux derniers mois de 2009, avec 7 dossiers transmis au service « Enquêtes et Plaintes », portant le total des dossiers transmis à 10 au titre de l'année 2009.

Toutefois, il est opportun de noter que le nombre de dossiers classés au niveau du service surveillance ne représente plus que 9% de l'ensemble des dossiers examinés, ce qui témoigne d'une nette rupture avec le passé où cette proportion dépassait la moitié des dossiers examinés.

Concernant la typologie des délits suspectés, la quasi-totalité des cas portait sur des agissements susceptibles de constituer des manipulations de cours. Le mode opératoire généralement adopté consistait en l'échange de faibles quantités de titres sur un marché peu liquide ou au cours de séances peu animées, avec un impact significatif sur le cours.

La récurrence des comportements relevés a suggéré que la finalité était de marquer le cours à un niveau artificiel, supérieur ou inférieur, ce qui a motivé l'envoi de ces dossiers au service « Enquêtes et Plaintes » pour approfondissement. Par ailleurs, un seul dossier a été classé car les faits relevés n'étaient pas suffisants pour la pré-qualification des agissements relevés.



Délit suspecté	Dossiers 2008		Dossiers 2009	
	Transmis aux enquêtes	Classés	Transmis aux enquêtes	Classés
Exploitation d'une information privilégiée	8	13	2	0
Manipulation de cours	2	10	8	1
Total	10	23	10	1
En %	30%	70%	91%	9%

4.2 Les enquêtes

Au cours de l'année 2009, le service « Enquêtes et Plaintes » a procédé au traitement de onze dossiers d'enquêtes parmi lesquels trois ont été initiés en 2009 et huit au cours des années précédentes.

4.2.1 Source des dossiers d'enquêtes

Les dossiers d'enquêtes peuvent être initiés suite à une plainte ou, le plus souvent, suite à la détection d'anomalies sur le marché boursier par le service « Surveillance » du CDVM.



Ce dernier transmet au service « Enquêtes et Plaintes » les faits suspects relevés afin d'engager les investigations nécessaires.

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution du nombre de dossiers reçus par le service « Enquêtes et Plaintes ».

Sources des dossiers reçus par le service enquêtes & plaintes

Origine du dossier	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Service surveillance	8	9	9	11	10	10
Service enquête (dossiers des années précédentes non encore clôturés)	2	3	2	6	16	8
Autres services du CDVM	-	-	-	-	3	-
Plaintes	1	-	-	-	-	-
Requêtes d'autres autorités	-	1	1	-	-	-
Total	11	13	12	17	29	18

Les nouvelles procédures d'enquête, mises en place courant 2008, ont apporté une meilleure fluidité au cheminement de l'analyse des dossiers d'enquêtes, ce qui s'est traduit par une nette amélioration au niveau des délais de traitement.

4.2.2 Typologie des enquêtes

L'analyse de la typologie des délits recherchés relève que sur un total de 18 dossiers reçus, neuf sont liés à des suspicions de manipulation de cours. Les neuf autres concernent des suspicions d'utilisation ou de communication d'informations privilégiées (délit d'initié).

Types de délits et d'infractions suspectés traités

Délit recherché	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Manipulation de cours	2	4	8	10	11	9
Délit d'initié	8	8	3	7	15	9
Autres	1	1	1	-	3	-
Total	11	13	12	17	29	18



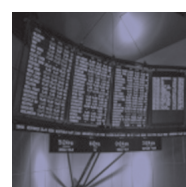
4.2.3 Bilan des enquêtes menées en 2009

Le service "Enquêtes et Plaintes" a traité 11 dossiers au cours de l'année 2009. Sur lesdits dossiers, trois ont été clôturés et classés au cours de la même période.

Par ailleurs, sept nouveaux dossiers ont été transmis en fin d'année par le service surveillance et leur traitement sera effectué au cours de l'année 2009.

Dans le cadre des enquêtes menées au cours de l'année 2009, 16 contrôles ont été opérés auprès des sociétés de bourse et des banques (contre 20 contrôles en 2008), sept visites ont été effectuées chez des émetteurs (contre quatre visites en 2008) et, enfin, 20 personnes ont été auditionnées, (contre 17 personnes en 2008).

Les investigations auprès des sociétés de bourse et des banques concernent généralement la recherche d'ordres de bourse, de dossiers clients, d'enregistrements téléphoniques et de tout élément pouvant éclairer l'enquête.



Les visites chez les émetteurs sont effectuées afin de pouvoir remonter à la source le processus de l'information objet d'enquête, lors de suspicion d'un délit d'utilisation ou de communication éventuelle d'informations privilégiées.

Les auditions sont menées une fois l'analyse préliminaire effectuée. Le CDVM peut convoquer tout intervenant concerné par l'enquête ou toute personne pouvant posséder des éléments ou informations pouvant être utiles à l'enquête.

5. L'INFORMATION FINANCIÈRE

En sollicitant l'épargne du public, les émetteurs deviennent assujettis à des obligations d'informations.

Il s'agit d'informations financières périodiques publiées sur une base semestrielle et annuelle ainsi que de la publication de toute information importante pouvant avoir une influence sur le cours des titres en bourse ou sur le patrimoine des détenteurs des titres.

C'est sur la base de ces informations publiées que les décisions d'investissement ou de désinvestissement sont prises.

Dans ce cadre, le CDVM mène plusieurs actions auprès des émetteurs, en exigeant une information de qualité et en recommandant des pratiques de communication structurées, allant au delà des exigences légales et réglementaires.

L'année 2009 a été caractérisée par le renforcement du dispositif réglementaire en matière d'informations exigées des émetteurs, en procédant à la refonte de la circulaire

n°05/06 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne.

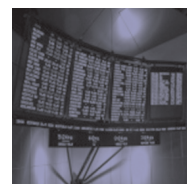
5.1 Les publications périodiques des états financiers

Le CDVM effectue deux types de contrôle sur les informations périodiques publiées. Le premier qui est d'ordre quantitatif, consiste à vérifier le respect de la ponctualité et de l'exhaustivité de l'information publiée. Le second qui est d'ordre analytique, consiste à vérifier la clarté et la pertinence des réserves ou observations émises par les contrôleurs des comptes, les variations importantes de certains postes n'ayant pas fait l'objet d'explication, les écarts entre les prévisions annoncées et les réalisations et, enfin, les irrégularités et les retraitements comptables. Ces différents contrôles ont pour finalité de déceler les manquements pouvant porter atteinte à la qualité des informations fournies au marché.

A l'issue des contrôles susmentionnés, toute anomalie détectée se traduit par une action de la part du CDVM vis-à-vis de l'émetteur concerné.

5.1.1 Publications financières au titre du second semestre 2008

Le contrôle effectué sur les publications au titre du second semestre ne révèle aucun dépassement de délai de publication de la part des émetteurs marocains. Toutefois, 4 émetteurs étrangers n'ont procédé à la



publication de leurs comptes au titre de l'exercice 2008, qu'après la relance effectuée par le CDVM. Il s'agit des sociétés : Air Liquide, Disp, Axa et Vinci.

Par ailleurs, il a été constaté que certains émetteurs ont opté pour la publication de leurs états annuels avant le 31 mars, et ont ainsi été dispensés de la publication au titre du second semestre. En effet, 21 émetteurs ont procédé directement à la publication de leurs états annuels au titre de l'exercice 2008 dans les trois mois suivant la clôture du second semestre.

En termes d'exhaustivité des publications, il est à noter qu'aucun manquement n'a été enregistré.

En ce qui concerne les comptes consolidés, 36 émetteurs marocains ont procédé à la publication des comptes consolidés, dont 22 en normes IFRS.

L'adoption des normes comptables en IFRS pour les comptes consolidés par les émetteurs est de plus en plus fréquente.

Par ailleurs, deux émetteurs, en l'occurrence Centrale laitière et M2M, non assujettis à la publication des comptes consolidés (titres cotés respectivement au 2ème et 3ème compartiment), ont publié leurs comptes consolidés conformément aux recommandations du CDVM.

5.1.2 Publications financières au titre de l'exercice 2008

Les délais ainsi que le contenu des publications financières, au titre de l'exercice 2008, ont été

globalement respectés par les émetteurs.

Par ailleurs, et à l'issue du contrôle analytique des comptes annuels publiés, des demandes d'explications et d'informations sur certains points précis ont été adressées à 8 émetteurs. Dans ce cadre, des réunions ont été organisées avec les émetteurs suivants : La SAMIR, CIH, CTM et Fertima.

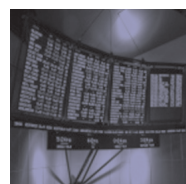
Pour les trois derniers, il s'agit de réunions concernant principalement les observations et /ou les réserves émises par leurs commissaires aux comptes et nécessitant des clarifications.

Pour le cas de la Samir, il s'agit de la non actualisation, dans les délais requis, des prévisions de résultats annoncés dans la note d'information relative à l'émission obligataire, visée par le CDVM en décembre 2008. Pour cette raison, le CDVM a prononcé à l'encontre de la SAMIR, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, une sanction disciplinaire sous forme d'avertissement. Par la même occasion, la SAMIR a revu à la hausse la prime de risque comprise dans le taux de rémunération de l'emprunt.

5.1.3 Publications financières au titre du 1^{er} semestre 2009

La ponctualité des publications au titre du 1er semestre 2009 a été respectée par tous les émetteurs marocains. Cinq émetteurs étrangers ont dépassé les délais légaux de publication. Il s'agit de : Air Liquide, Cegelec, Disp, Véolia et Vinci.

Deux relances ont été effectuées par le CDVM



pour que les régularisations soient effectuées. Les retards enregistrés ont été motivés par le changement de certains correspondants locaux et par les contraintes liées à la publication des états financiers dans un journal d'annonces légales.

L'examen du contenu des publications au titre du 1^{er} semestre 2009, révèle globalement un respect des dispositions de la circulaire du CDVM n°07/09, à l'exception de certains manquements liés à la comparabilité des comptes et à la publication du périmètre de consolidation que le CDVM a exigée suite à l'adoption de la circulaire précitée en juillet 2009.

Un courrier de rappel pour le respect des dispositions de ladite circulaire par les émetteurs concernés a été adressé par le CDVM.

En ce qui concerne la consolidation des comptes, deux émetteurs ont enregistré un retard de publication de leurs comptes semestriels consolidés et ont été saisis par le CDVM. Il s'agit de Maghreeb Steel et Taslif. Ces derniers ont expliqué le dépassement du délai de publication par la nécessité d'adapter leur système d'information pour l'élaboration de leurs comptes consolidés, vu qu'il s'agit pour eux du premier exercice du genre.

5.2 Les publications ponctuelles

5.2.1 La publication de l'information importante

Les dispositions légales et réglementaires exigent des émetteurs la publication, aussitôt qu'ils ont pris connaissance, de

toute information importante pouvant avoir une influence sur le cours du titre ou sur le patrimoine des détenteurs de titres.

Cette obligation a pour finalité d'éviter le délit d'initiés et de faire respecter le principe de l'accès égal à l'information entre les différents actionnaires.

Certaines sociétés cotées, dans l'attente de publication d'une information importante, ont sollicité le CDVM pour une demande de suspension provisoire de la cotation de leurs titres et ce, afin de préparer dans les meilleures conditions la publication de ladite information.

Ces suspensions ont été opérées dans le strict respect des dispositions légales et réglementaires en la matière.

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

	2005	2006	2007	2008	2009
Nombre de suspension de cours	8	5	10	19	13

5.2.2 Les déclarations de franchissement de seuils de participation

Les déclarations de franchissement de seuils de participation représentent l'information communiquée par tout actionnaire lors d'un franchissement à la hausse ou à la baisse d'un des seuils de participation dans le capital ou les droits de vote d'une société cotée.

Le CDVM effectue deux contrôles sur les déclarations reçues. Le premier d'ordre quantitatif vérifie :

- le respect du délai légal et réglementaire de transmission des déclarations ;
- le respect de l'exhaustivité de l'information, tel que précisé au niveau du formulaire dédié à cet effet, prévu par la circulaire du CDVM n°01/04 ;

-La confrontation des informations communiquées par le déclarant avec celles dont dispose le CDVM.

Le second contrôle se focalise sur les aspects suivants :

- Les détentions indirectes ;
- Les actions de concert ;
- Les déclarations d'intention ;
- Le seuil franchi nécessitant ou pas le dépôt d'un projet d'offre publique.

Suite aux contrôles susmentionnés, le CDVM diffuse un communiqué de presse informant le public des changements opérés au niveau du capital de la société cotée.

Au titre de l'exercice 2009, le CDVM a traité 55 déclarations contre 34 au titre de l'exercice 2008.

Parmi les déclarations reçues, trois ont été transmises au CDVM au-delà du délai réglementaire.

Les déclarants concernés par ce dépassement ont tous été saisis par le CDVM.

5.2.3 Les déclarations de rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions

Le programme de rachat représente le moyen légal à travers lequel une société cotée peut intervenir sur ses propres actions et ce, en vue de régulariser le cours du titre en bourse.

En 2009, le CDVM a visé 10 notices d'information relatives à de nouveaux programmes de rachat d'actions en vue de régulariser le cours, et un seul avenant portant sur un changement de caractéristiques d'un programme en cours.

Chaque mois, les sociétés concernées sont soumises à des obligations d'information et transmettent au CDVM des déclarations mensuelles sur les transactions réalisées directement ou à travers leurs filiales.

Le CDVM diffuse un communiqué de presse informant le public sur ces transactions.

Comme pour les autres informations périodiques, le CDVM effectue des contrôles sur les déclarations mensuelles reçues pour vérifier notamment :

- Le respect des délais de transmission ;
- La conformité des caractéristiques du programme telles qu'approuvées par les actionnaires ;
- Les situations éventuelles de franchissement de seuil de la société dans son propre capital ;
- Le montant des réserves autres que légales comparé à la valeur possédée par la société de ses propres actions.

Au cours de l'exercice 2009, le nombre de sociétés qui ont un programme de rachat en cours d'exécution a atteint 16 contre 14 en 2008 et 10 en 2007.

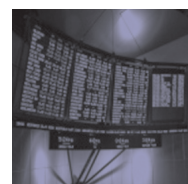
Sur les 16 programmes, 7 nouveaux programmes ont été lancés durant l'exercice par les sociétés suivantes : Addoha, ADI, Auto Hall, BCP, Salafin, Samir et Stokvis Nord Afrique.

Parmi les programmes de rachat qui étaient en cours d'exécution au cours de l'année 2009, 9 sont arrivés à échéance, parmi les quels 4 ont été reconduits. Il s'agit de ceux des sociétés Cartier Saada, BMCI, Maroc Telecom et Timar.

5.3 Le contrôle du respect des règles déontologiques

Au terme de l'exercice 2009, toutes les sociétés dont les actions sont cotées à la bourse disposent d'un code déontologique et ont nommé un déontologue, conformément à la circulaire du CDVM n°01/05.

L'analyse desdits codes révèle que :



-Sur un total de 74 sociétés cotées, 25 ont prévu la consignation dans un registre des transactions boursières réalisées par leurs initiés, conformément à la recommandation du CDVM ;

-Certaines sociétés ont adopté le principe de la gestion des titres sous mandat.

La circulaire susmentionnée prévoit également la transmission au CDVM, dans les 30 jours ouvrables de la clôture de l'exercice, des rapports sur l'activité déontologique des sociétés cotées. Lesdits rapports informent le CDVM sur les éléments suivants :

-les difficultés éventuelles rencontrées pour l'application des règles déontologiques ;

-les actions de sensibilisation sur le respect des règles déontologiques menées au cours de l'année ;

-les mises à jour des codes, le cas échéant ;

-la liste des initiés permanents et occasionnels, mise à jour.

La transmission au CDVM des rapports déontologiques, au titre de l'exercice 2008, fait état d'un dépassement du délai réglementaire

de la part de 20 sociétés, enregistrant des retards allant de 1 à 48 jours. Ces sociétés ont été saisies par le CDVM.

6. LE TRAITEMENT DES PLAINTES

Quatorze plaintes sont parvenues au CDVM en 2009. Le délai moyen de traitement a atteint 94 jours. 85% des plaintes reçues en 2009 ont été clôturées avant la fin de l'année. L'ensemble de ces plaintes sont initiées par des personnes physiques. Elles ont porté sur les éléments suivants :

-Exécution des ordres de bourse : 6 plaintes ;

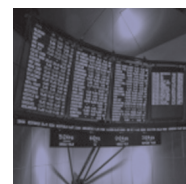
-Retard dans le transfert des titres et des droits: 3 plaintes ;

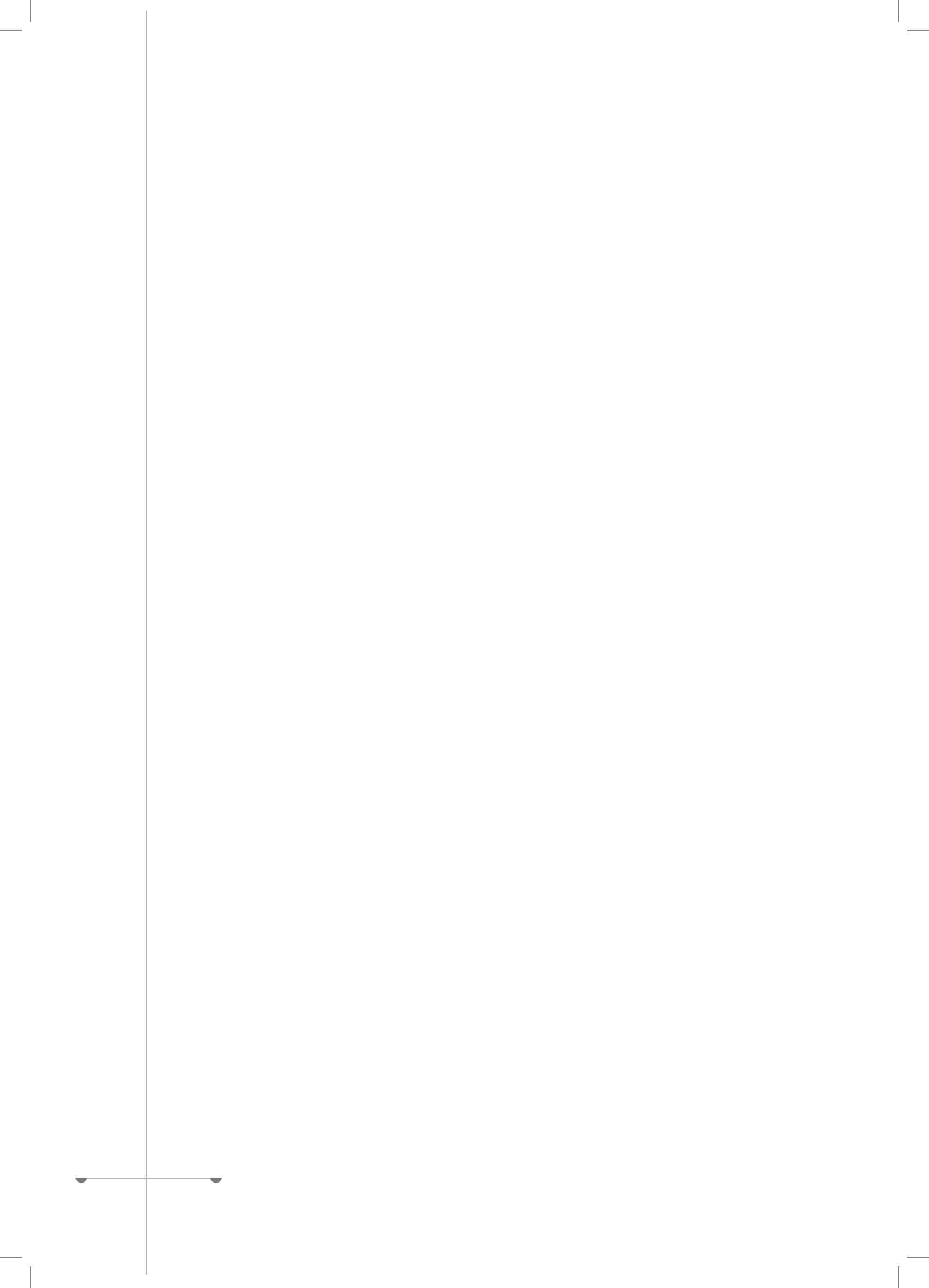
-Contestation de frais et taxes prélevés : 2 plaintes ;

-Manque à gagner généré par une rupture de contrat : 1 plainte ;

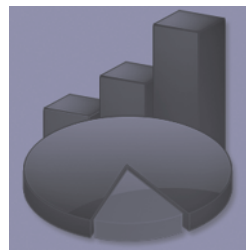
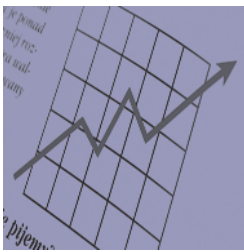
-Demande d'information sur les résultats d'un contrôle effectué par le CDVM : 1 plainte ;

-Modalités des opérations sur titres : 1 plainte.





ANNEXES



ANNEXE 1 : Etats financiers du CDVM au 31/12/2009

BILAN (ACTIF)

Société: CDVM

Exercice Du 01/01/09 Au 31/12/09

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT Net
	Brut	Amortissements et Provision	Net	
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
A IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	5 866 560,92	3 046 717,51	2 819 843,41	1 283 365,14
C Immobilisations en recherche et développement				
T Brevets, marques, droits et valeurs similaires	4 166 328,00	3 046 717,51	1 119 610,49	1 283 365,14
I Fonds commercial				
F Autres immobilisations incorporelles	1 700 232,92		1 700 232,92	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	26 031 219,30	22 781 490,71	3 249 728,59	2 854 741,08
Terrains				
I Constructions				
M Installations techniques, matériel et outillage				
M Matériel de transport	182 400,00	67 626,13	114 773,87	400 593,70
O Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	25 848 819,30	22 713 864,58	3 134 954,72	2 454 147,38
B Autres immobilisations corporelles				
I Immobilisations corporelles en cours				
L IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	516 660,18		516 660,18	478 110,01
I Prêts immobilisés	267 660,18		267 660,18	471 110,01
S Autres créances financières	249 000,00		249 000,00	7 000,00
E Titres de participation				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	32 414 440,40	25 828 208,22	6 586 232,18	4 616 216,23
STOCKS (f)				
Marchandises				
A Produits en cours				
C Produits intermédiaires et produits résiduels				
T Produits finis				
I CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	24 457 381,65	12 000,00	24 445 381,65	31 092 062,47
F Fournis, débiteurs, avances et acomptes				43 865,22
Clients et comptes rattachés	19 056 844,40		19 056 844,40	22 206 100,96
C Personnel	237 424,70	12 000,00	225 424,70	282 819,44
I Etat	3 215 982,64		3 215 982,64	7 733 537,42
R Comptes d'associés				
C Autres débiteurs	11 563,42		11 563,42	
U Compte de régularisation actif	1 935 566,49		1 935 566,49	825 739,43
L TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)	168 000 000,00		168 000 000,00	110 000 000,00
A				
N ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)				
T (Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	192 457 381,65	12 000,00	192 445 381,65	141 092 062,47
T TRESORERIE - ACTIF	6 128 653,66		6 128 653,66	36 418 876,68
R Chèques et valeurs à encaisser				
E Banques, T.G & CP	6 128 643,27		6 128 643,27	36 418 876,68
S Caisses, régies d'avances et accreditifs	10,39		10,39	
O TOTAL III	6 128 653,66		6 128 653,66	36 418 876,68
TOTAL GENERAL I+II+III	231 000 475,71	25 840 208,22	205 160 267,49	182 127 155,38

BILAN (PASSIF)

Société: CDVM

Exercice Du 01/01/09 Au 31/12/09

	PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
	CAPITAUX PROPRES		
	Capital social ou personnel		
	moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont versé		
F	Prime d'émission, de fusion, d'apport		
I	Ecart de réévaluation		
N	Réserve légale		
A	Autres réserves	159 355 663,60	124 060 786,82
N	Report à nouveau		
C	Résultat nets en instance d'affectation		
E	Résultat net de l'exercice	28 686 681,14	35 294 876,82
M	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	188 042 344,74	159 355 663,64
E	CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)		
N	Subventions d'investissement		
T	Provisions réglementées		
P	DETTES DE FINANCEMENT (c)		
E	Emprunts obligataires		
R	Autres dettes de financement		
M			
A	PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
N	Provisions pour charges		
E	Provisions pour risques		
N	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
T	Augmentation des créances immobilisées		
	Diminution des dettes de financement		
	TOTAL I (a+b+c+d+e)	188 042 344,74	159 355 663,64
P	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	12 895 202,75	12 771 491,74
A	Fournisseurs et comptes rattachés	4 074 417,43	5 296 858,77
S	Clients créditeurs, avances et acomptes		
S	Personnel	4 209 317,81	2 036 911,08
I	Organismes sociaux	343 952,55	1 127 565,03
F	Etat	3 805 584,80	3 895 046,07
	Comptes d'associés		
C	Autres créanciers	461 930,16	415 110,79
I	Comptes de régularisation - passif		
R	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	4 222 720,00	10 000 000,00
C	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)		
U	TOTAL II (f+g+h)	17 117 922,75	22 771 491,74
T	TRESORERIE PASSIF		
R	Crédits d'escompte		
E	Crédit de trésorerie		
S	Banques (soldes créditeurs)		
O	TOTAL III		
	TOTAL I+II+III	205 160 267,49	182 127 155,38

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (HORS TAXES)

Exercice Du 01/01/09 Au 31/12/09

Société: CDVM

		OPERATIONS		Totaux de	Totaux de
		Propres à L'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2	L'exercice 3 = 1 + 2	L'exercice Précédant 4
I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Commissions sur actif net OPCVM	48 208 411,72		48 208 411,72	42 770 908,51
	Commissions sur opérations	6 340 210,19		6 340 210,19	11 942 144,57
	Redevances Taxe parafiscale	10 625 215,31		10 625 215,31	19 863 228,50
	Commissions Maroclear	2 519 090,51		2 519 090,51	2 554 254,94
	Chiffres d'affaires	67 692 927,73		67 692 927,73	77 130 536,52
E	Variation de stock de produits				
X	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle même				
P	Subvention d'exploitation				
L	Autres produits d'exploitation				
O	Reprises d'exploitation; transfert de charges	607 325,14		607 325,14	571 914,44
I	TOTAL I	68 300 252,87		68 300 252,87	77 702 450,96
T II	CHARGES D'EXPLOITATION				
A	Achats revendus de marchandises				
T	Achats consommés de matières et de fournitures	1 495 829,32		1 495 829,32	1 450 575,32
I	Autres charges externes	6 402 289,33	21 708,57	6 423 997,90	9 313 386,03
O	Impôts et taxes	78 140,00		78 140,00	80 200,00
N	Charges de personnel	34 630 473,96		34 630 473,96	29 332 232,98
	Autres charges d'exploitation	117 000,00		117 000,00	117 000,00
	Dotations d'exploitation	1 850 570,19		1 850 570,19	1 853 602,19
	TOTAL II	44 574 302,80	21 708,57	44 596 011,37	42 146 996,52
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			23 704 241,50	35 555 454,44
IV	PRODUITS FINANCIERS				
F	Produits des titres de participation et				
I	autres titres immobilisés				
N	Gains de change				690,70
A	Intérêts et autres produits financiers	5 677 057,97		5 677 057,97	3 347 114,62
N	Reprises financières; transferts de charges				
C	TOTAL IV	5 677 057,97		5 677 057,97	3 347 805,32
I V	CHARGES FINANCIERES				
E	Charges d'intérêts	19 926,31		19 926,31	23 627,45
R	Pertes de change	1 193,00		1 193,00	1 105,31
	Autres charges financières				
	Dotations financières				
	TOTAL V	21 119,31		21 119,31	24 732,76
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			5 655 938,66	3 323 072,56
VII	RESULTAT COURANT (III + V I)			29 360 180,16	38 878 527,00

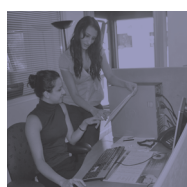
COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (HORS TAXES) (SUITE)

		OPERATIONS		Totaux de L'exercice	Totaux de L'exercice
		Propres à L'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2	3 = 1 + 2	3 = 1 + 2
Société: CDVM				29 360 180,16	38 878 527,00
	VIII	PRODUITS NON COURANTS			
		Produits des cessions d'immobilisations	120 000,00	120 000,00	64 350,00
N		Subventions d'équilibre			
O		Reprises sur subventions d'investissement			
N		Autres produits non courants	4 056 423,54	4 056 423,54	465 462,49
		Reprises non courantes; transferts de charges	6 000 000,00	6 000 000,00	8 125 606,18
C		TOTAL VIII	10 176 423,54	10 176 423,54	8 655 418,67
O	IX	CHARGES NON COURANTES			
U		Valeurs nettes d'amortissements des			
R		immobilisations cédées	202 103,20	202 103,20	
A		Subventions accordées			
N		Autres charges non courantes	201 624,05	201 624,05	200 669,56
T		Dotations non courantes aux amortiss. et provision			12 000,00
		TOTAL IX	403 727,25	403 727,25	212 669,56
X		RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)		9 772 696,29	8 442 749,11
XI		RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)		39 132 876,45	47 321 276,11
XII		IMPOTS SUR LES RESULTATS		10 446 195,31	12 026 399,29
XIII		RESULTAT NET (XI - XII)		28 686 681,14	35 294 876,82
XIV		TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)		84 153 734,38	89 705 674,95
XV		TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)		55 467 053,24	54 410 798,13
XVI		RESULTAT NET (XIV - XV)		28 686 681,14	35 294 876,82

ANNEXE 2 : Evolution des indices boursiers par secteur en 2009

Secteur	Nombre Valeurs	Performance	Part volume MC
Sylviculture & Papier	1	-16,90%	0,09%
Distributeurs	8	-12,70%	2,29%
Télécommunications	1	-12,51%	12,43%
Assurances	3	-11,05%	1,60%
Loisirs et hôtels	1	-10,63%	0,30%
Immobilier	4	-10,33%	27,88%
Bâtiments & Matériaux construction	6	-7,90%	4,81%
Sociétés de financement & Autres Activités	8	-6,96%	2,03%
Pétrole & Gaz	2	-5,57%	1,48%
Sociétés de Portefeuilles Holdings	4	-5,04%	9,09%
Banques	7	-2,65%	26,71%
Industrie Pharmaceutique	2	-0,29%	0,09%
Chimie	4	4,19%	0,82%
Ingénieries & Biens d'Équipement Industriels	1	8,15%	0,03%
Transport	2	18,59%	0,14%
Agroalimentaire/production	7	24,63%	2,32%
Matériels, Logiciels & services informatiques	7	26,63%	1,09%
Équipements Électriques	1	31,73%	0,02%
Mines	4	52,28%	3,50%
Services aux collectivités	1	53,33%	0,33%
Boissons	3	95,70%	2,94%
	77	100%	

Source : Bourse de Casablanca



ANNEXE 3 : Liste des sociétés de bourse agréées au 31/12/2009

DENOMINATION	COORDONNEES	TELEPHONE	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	DIRIGEANTS
ALMA FINANCE GROUP	4 Lot la colline , BP 20190 Casablanca	(0522) 58 12 08	M. WAHIB MEGZARI : 76%; M. PHILIPPE FOULQUIER:20%	Wahib Megzari : Président Directeur Général
ARTBOURSE	7, Bd Abdelkrim Khattabi -Casablanca	(0522) 00 12 12	SAPHIRINVEST: 60%; SAHAM GROUP : 15%; ADVISORY AND FINANCE GROUP : 15%; FALAH INVEST : 10%;	Mouna Knidiri : Directeur Général
ATTIJARI INTERMEDIATION	163, avenue Hassan II Casablanca	(0522) 29 39 69	ATTIJARI FINANCES CORP:99%	Jalal Berrady : Président Directeur Général
BMCE CAPITAL BOURSE	Tour BMCE, 140 AV Hassan II, Casablanca	(0522) 48 10 01/ 16	BMCE BANK: 67% ; BMCE CAPITAL : 32%	Youssef Benkirane : Président du Directoire
BMCI BOURSE	Imm Romandie I, Bd Bir Anzarane, Maârif, Casablanca	(0522) 95 38 00	BMCI : 99%	Zakia Bellal : Président du Directoire
CAPITAL TRUST SECURITIES	au 50, boulevard Rachidi à Casablanca	(0522) 97 83 44	CAPITAL TRUST : 99%	Anasse Oucharif : Président Directeur Général
CFG MARCHES	5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier, Casablanca	(0522) 25 01 01	CFG SA : 99%	Younès Benjelloun : Président Directeur Général
CDG CAPITAL BOURSE	7, boulevard Kennedy Quartier Anfa Casablanca	(0522) 36 20 20	CDG CAPITAL : 73% ; CAM:27%	Rachid Outariatte: Directeur Général
CREDIT DU MAROC CAPITAL	8 rue Ibnou Hilal, Casablanca	(0522) 94 07 44	CDM : 99%	Yassine Bekbachy: Président du Directoire
EUROBOURSE	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
FINERGY BOURSE	au 88 Rue El Marrakchi – Quartier Hippodrome à Casablanca.	(0522) 36 87 76	Mme YASMINA BENJELLOUN : 49% ; HANYLAK SARL : 24% ; Mme KENZA BENJELLOUN : 13%	Amal Benjelloun : Directeur Général
INTEGRA BOURSE	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
ICF AL WASSIT	Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour Casablanca	(0522) 36 93 83/85/88	UPLINE GROUP : 99%	Ali Hachami : Président du Directoire
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	Immeuble Zénith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Maarouf Ain Chock Haï Hassani, Casablanca	(0522) 97 49 61/62	AL WATANIYA : 10%, AFRIQUIA SMDC :10%, FIPAR HOLDING : 10%; CREDIT AGRICOLE :10%; NATEXIS BP:10%; CIH :10%; MAROCAINE VIE: 10%; FINAMCO : 10%; SANAD: 10%; SUD ACTIF GROUPE FIN. : 10%	Mohamed Benabderrazik : Président du Directoire
SOGEBOURSE	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	(0522) 43 98 40	SGMB : 99%	Mme Widad Azzam Lahlou : Président du Directoire
UPLINE SECURITIES	37 angle Ali Abderrazak et bd Abdelatif ben Kaddour – Casablanca.	(0522) 95 49 60/61	UPLINE GROUP : 99%	M. Mohammed El Amine El Jirari : Président Directeur Général
WAFABOURSE	416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca	(0522) 54 50 50/56	ATTIJARIWABA BANK 99%	Adil Dadi : Président du Directoire

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 4 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité en 2009

Société de Bourse	Intermédiation		Gestion de portefeuille		Garde des titres		Placement de titre		Conseil en opérations financières		Autres		Total	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ALMA FINANCE GROUPE	3 128 420	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1 035 000	6%	4 163 420	2%
ARTBOURSE	6 413 134	3%	0	0%	2 589 331	24%	0	0%	300 000	8%	0	0%	9 302 465	4%
ATTIJARI INTERMEDIATION	75 150 736	33%	300 000	28%	0	0%	0	0%	0	0%	80 518	0%	75 531 254	29%
BMCE CAPITAL BOURSE	28 263 273	13%	0	0%	1 113 682	10%	0	0%	1 141 088	31%	2 009 238	11%	32 527 282	12%
BMCI BOURSE	13 888 333	6%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	230 503	1%	14 118 836	5%
CAPITAL TRUST SECURITIES	1 981 142	1%	0	0%	0	0%	1 000 000	84%	106 944	3%	0	0%	3 088 087	1%
CDG CAPITAL BOURSE	13 615 413	6%	373 767	35%	1 914 771	17%	0	0%	0	0%	2 435 947	13%	18 339 897	7%
CDMC	5 416 690	2%	0	0%	281 053	3%	2 517	0%	500 000	14%	572 953	3%	6 773 213	3%
CFG MARCHES	37 552 400	17%	0	0%	3 045 138	28%	0	0%	0	0%	8 004 601	43%	48 602 139	19%
EUROBOURSE	2 321 342	1%	88 693	8%	1 019 766	9%	0	0%	0	0%	74 313	0%	3 504 114	1%
FINERGY BOURSE	2 389 112	1%	0	0%	121 850	1%	0	0%	0	0%	833 166	4%	3 344 128	1%
ICF AL WASSIT	1 992 630	1%	0	0%	262 591	2%	0	0%	0	0%	1 233 082	7%	3 488 302	1%
INTEGRA BOURSE	2 224 392	1%	26 458	2%	123 990	1%	0	0%	285 350	8%	4 869	0%	2 665 060	1%
MSIN	5 019 791	2%	282 627	26%	543 326	5%	190 033	16%	200 000	5%	854 249	5%	7 090 027	3%
SOGEBOURSE	7 525 474	3%	0	0%	0	0%	0	0%	1 138 929	31%	0	0%	8 664 403	3%
UPLINE SECURITIES	14 121 385	6%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	40 057	0%	14 161 442	5%
WAFAL BOURSE	3 817 272	2%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1 243 908	7%	5 061 180	2%
Total	224 820 941	86%	1 071 545	0,4%	11 015 498	4%	1 192 550	0,5%	3 672 311	1%	18 652 406	7%	260 425 250	100%

ANNEXE 5 : Evolution des résultats des sociétés de bourse 2007-2009

Société de bourse	Au 31/12/2007		Au 31/12/2008		Variation 2007-2009	Au 31/12/2009		Variation 2008-2009
	En milliers dhs	%	En milliers dhs	%		En milliers dhs	%	
ALMA FINANCE GROUP	-5	NS	256	0%	NS	-181	NS	NS
ARTBOURSE	2 721	1%	6 334	3%	133%	1 947	2%	-69%
ATTIJARI INTERMEDIATION	70 495	23%	61 524	30%	-13%	25 225	25%	-59%
BMCE CAPITAL BOURSE	52 253	17%	43 085	21%	-18%	9 114	9%	-79%
BMCI BOURSE	9 866	3%	7 204	4%	-27%	6 237	6%	-13%
CAPITAL TRUST SECURITIES	NA	NA	NA	NA	NA	329	0%	NS
CDG CAPITAL BOURSE	46 880	15%	18 995	9%	-59%	6 497	6%	-66%
CDMC	16 078	5%	11 021	5%	-31%	3 734	4%	-66%
CFG MARCHES	60 284	20%	46 154	23%	-23%	36 383	36%	-21%
EUROBOURSE	2 542	1%	654	0%	-74%	-5 612	NS	NS
FINERGY BOURSE	3 909	1%	1 426	1%	-64%	-2 930	NS	NS
ICF AL WASSIT	6 515	2%	3 206	2%	-51%	-835	NS	NS
INTEGRA BOURSE	-195	NS	-2 899	NS	NS	-3 997	NS	NS
MSIN	3 449	1%	1 401	1%	-59%	763	1%	-46%
SOGEBOURSE	12 178	4%	10 724	5%	-12%	1 779	2%	-83%
UPLINE SECURITIES	18 099	6%	-8 642	NS	NS	23 821	24%	NS
WAFI BOURSE	559	0%	3 151	2%	464%	-1 029	NS	NS
Total	305 823	100%	203 593	100%	-33%	101 244	100%	-50%

NS: Non Significatif

NA: Non Agréée

ANNEXE 6 : Liste des OPCVM opérationnels au 31/12/2009

Gestionnaire	Type	Dénomination	Actif net	Forme
Al Istitmar Chaabi	OCT	AL AMAL	555 788 884,58	FCP
Al Istitmar Chaabi	OMLT	AL IDDIKHAR CHAABI KASSIR AL MADA	39 194 960,22	FCP
Al Istitmar Chaabi	OMLT	AL IDDIKHAR CHAABI MOUTAWASSIT AL MADA	20 987 236,81	FCP
Al Istitmar Chaabi	OMLT	AL IDDIKHAR CHAABI TAWIL AL MADA	24 459 297,30	FCP
Al Istitmar Chaabi	Diversifié	AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE	667 284 365,65	FCP
Al Istitmar Chaabi	OMLT	ASSANAD CHAABI	505 626 941,24	FCP
Al Istitmar Chaabi	OMLT	CHAABI SOLIDARITE	99 493 781,23	FCP
Al Istitmar Chaabi	Actions	FCP AL BADIL CHAABI ASSHOUM	1 815 777,70	FCP
Al Istitmar Chaabi	Actions	FCP AL IDDIKHAR CHAABI ACTIONS	1 082 940,54	FCP
Al Istitmar Chaabi	Actions	FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	51 472 605,96	FCP
Al Istitmar Chaabi	Monétaire	FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE	2 637 245 476,70	FCP
Al Istitmar Chaabi	OMLT	FCP CNIA ADDAMANE	649 081 590,11	FCP
Al Istitmar Chaabi	Actions	FCP KENZ ACTIONS	16 272 973,86	FCP
Al Istitmar Chaabi	OMLT	FCP KENZ OBLIGATIONS	587 168 776,67	FCP
Al Istitmar Chaabi	Monétaire	FCP KENZ PLUS	484 965 038,68	FCP
Al Istitmar Chaabi	Diversifié	FCP KENZ RENDEMENT	39 738 274,47	FCP
ATLAS MANAGEMENT	CAPITAL Monétaire	ATLAS CASH	122 867 071,55	FCP
ATLAS MANAGEMENT	CAPITAL Diversifié	ATLAS DIVERSIFIE	35 866 654,20	FCP
ATLAS MANAGEMENT	CAPITAL OMLT	ATLAS HARMONIE	51 500 599,29	FCP
ATLAS MANAGEMENT	CAPITAL Actions	ATLAS PREMIUM	490 776 945,84	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	AL IJTIMAI SECURITE	948 226 013,75	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	BMCE SOLIDARITÉ	1 107 700,00	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	CAPITAL IMMOBILIER	2 256 585,74	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	CAPITAL MAGHREB	1 422 255,60	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Diversifié	CAPITAL MULTIGESTION	1 151 214,40	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	FCP CAPITAL ACTIONS	3 698 730,85	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Diversifié	FCP CAPITAL BALANCE	71 343 818,70	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OCT	FCP CAPITAL DYNAMIQUE	450 101 340,74	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Diversifié	FCP CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE	7 757 683,94	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	FCP CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION	63 397 813,04	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OCT	FCP CAPITAL IMTIYAZ LIQUIDITÉ	601 519 069,62	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE	630 540 162,72	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	FCP CAPITAL INDICE	27 995 130,96	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL INSTITUTIONS	741 424 476,24	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Monétaire	FCP CAPITAL MONETAIRE	2 701 274 930,40	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL OBLIGATIONS PLUS	5 014 212 522,57	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL OPTIMISATION	963 357 804,16	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	FCP CAPITAL PARTICIPATIONS	50 064 838,01	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	FCP CAPITAL PROTECTION	549 778 227,12	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL RENDEMENT	1 450 764 666,16	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	FCP CAPITAL SELECTION	20 748 164,57	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Contractuel	FCP CAPITAL SÛR	41 643 045,52	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL TAALIM	1 794 259 128,33	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL TERME	106 689 975,84	FCP

Gestionnaire	Type	Dénomination	Actif net	Forme
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	FCP CAPITAL TRESOR	2 332 154 045,91	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Monétaire	IRAD	2 686 392 921,60	SICAV
BMCE CAPITAL GESTION	Actions	MAROC VALEURS	403 110 405,06	SICAV
BMCE CAPITAL GESTION	Diversifié	MEDERSAT.COM	7 601 558,16	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	Diversifié	MOUSTAQBAL CRP	574 639 395,42	FCP
BMCE CAPITAL GESTION	OMLT	SICAVENIR	616 397 907,36	SICAV
BMCE CAPITAL GESTION	Diversifié	SOMED OPTIMUM	1 982 349,07	FCP
BMCI Gestion	OMLT	ATLANTA OBLIGATIONS	660 153 103,20	FCP
BMCI Gestion	OMLT	AXA CROISSANCE	637 566 187,50	FCP
BMCI Gestion	OMLT	AXA EPARGNE	606 709 206,93	FCP
BMCI Gestion	OCT	BMCI CASH	318 200 057,28	SICAV
BMCI Gestion	Diversifié	BMCI EPARGNE CROISSANCE	46 100 323,59	SICAV
BMCI Gestion	OMLT	BMCI EPARGNE OBLIGATIONS	506 724 534,76	SICAV
BMCI Gestion	Actions	BMCI EPARGNE VALEURS	64 100 211,56	SICAV
BMCI Gestion	Actions	BMCI Sélection Actions Croissance	1 004 329,00	FCP
BMCI Gestion	Actions	BMCI Sélection Actions Dividendes	1 004 324,00	FCP
BMCI Gestion	OMLT	BMCI Sélection Obli Moyen Terme	1 217 506,00	FCP
BMCI Gestion	OMLT	BMCI Sélection Obli Revenus	1 047 727,00	FCP
BMCI Gestion	Monétaire	BMCI Sélection Trésorerie	1 004 405,50	FCP
BMCI Gestion	OCT	BMCI TRESO PLUS	319 143 936,92	SICAV
BMCI Gestion	Monétaire	BMCI TRESORERIE	3 977 578 169,60	SICAV
BMCI Gestion	Actions	CAT ACTIONS	22 670 128,88	FCP
BMCI Gestion	Actions	CIMR THARWA	666 711 594,36	FCP
BMCI Gestion	Diversifié	EMERGENCE	228 616 054,48	FCP
BMCI Gestion	Diversifié	FCP AL IKRAM	31 226 516,64	FCP
BMCI Gestion	Actions	FCP AVENIR ACTIONS	193 074 050,96	FCP
BMCI Gestion	Actions	FCP AXA HORIZON	733 740 068,04	FCP
BMCI Gestion	OMLT	FCP BMCI GESTION SOLIDARITE	1 042 800,00	FCP
BMCI Gestion	Actions	FCP CASACTIONS	310 565 003,40	FCP
BMCI Gestion	Actions	FCP CNIA CROISSANCE	48 580 716,24	FCP
BMCI Gestion	Diversifié	FCP RAM RETRAITE COMPLEMENTAIRE	41 929 155,84	FCP
BMCI Gestion	Actions	FCP SANAD ACTIONS	319 353 328,80	FCP
BMCI Gestion	OMLT	SANAD OBLIGATAIRE	1 098 250 581,90	FCP
BMCI Gestion	OMLT	SECURITÉ DEVELOPPEMENT	122 732 376,52	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	AL IJTIMAI PROTECTION	4 106 025 280,63	FCP
CDG Capital Gestion	Actions	ATLANTA AVENIR	129 574 738,45	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	ATLANTA PERFORMANCE	341 642 714,38	FCP
CDG Capital Gestion	Actions	AXA AVENIR	411 838 848,40	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	AXA EQUILIBRE	1 013 390,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	AXA OBLIG	856 471 698,00	FCP
CDG Capital Gestion	Actions	CDG ACTIONS	2 615 279 000,40	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG BARID	3 680 948 171,70	SICAV
CDG Capital Gestion	Actions	CDG CROISSANCE	103 535 845,92	SICAV
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG HORIZON	20 854 963,11	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	CDG IZDIHAR	179 286 528,10	SICAV
CDG Capital Gestion	OCT	CDG MONETAIRE PLUS	257 426 091,39	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	CDG MULTIGESTION	1 011 420,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG OBLIG PLUS	1 556 057 775,26	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG OBLIG PREMIUM	445 070 574,45	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG OBLIG SELECTION	506 227 736,07	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG OBLIGATIONS	185 693 964,80	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG PARTAGE	4 790 795,85	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	CDG PATRIMOINE	44 392 720,61	SICAV
CDG Capital Gestion	Actions	CDG PERFORMANCE	94 939 163,40	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG PREVOYANCE	5 198 606 857,50	SICAV

Gestionnaire	Type	Dénomination	Actif net	Forme
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG RENDEMENT	1 234 540,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG SECUR	2 458 551 635,68	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG SOLIDARITE	1 227 600,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CDG TAWFIR	371 674 198,20	SICAV
CDG Capital Gestion	Monétaire	CDG TRESORERIE	3 285 327 503,50	SICAV
CDG Capital Gestion	Actions	CIH ACTIONS	902 400,00	FCP
CDG Capital Gestion	Monétaire	CIH CASH	1 015 350,00	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	CIH EPARGNE	969 430,00	FCP
CDG Capital Gestion	OCT	CIH MONETAIRE PLUS	1 016 390,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CIH OBLIGATIONS	1 011 470,00	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	CIH PATRIMOINE	989 190,00	FCP
CDG Capital Gestion	Monétaire	CIH TRESORERIE	1 015 570,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	CNIA ASSURE	537 079 535,49	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	CNIA AVENIR	152 895 197,22	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	FCP ALLOCATION	1 010 040,00	FCP
CDG Capital Gestion	Monétaire	FCP CAM CASH	1 134 934,28	FCP
CDG Capital Gestion	OCT	FCP CAM MONETAIRE PLUS	1 086 340,00	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	FCP CAM OPTIMUM	1 819 690,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	FCP CAM PERFORMANCE	1 073 160,00	FCP
CDG Capital Gestion	Actions	FCP CAM STRATEGIE	2 152 210,00	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	FCP CAT EVOLUTION	303 415 590,66	FCP
CDG Capital Gestion	Monétaire	FCP CDG CASH	8 150 358 905,98	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	FCP EDUCATION	1 785 158 916,19	FCP
CDG Capital Gestion	Monétaire	FCP LIQUIDITES	7 304 442 722,57	FCP
CDG Capital Gestion	OCT	FCP OBLIG COURT TERME	1 036 250,00	FCP
CDG Capital Gestion	Actions	FCP OPPORTUNITES	940 220,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	FCP SECURITE	461 132 654,85	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	FONDS COMMUN DE PLACEMENT SOLIDARITÉ	1 263 700,00	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	FORCE MUTUELLE	331 367 302,53	FCP
CDG Capital Gestion	Actions	SANAD PERFORMANCE	175 476 435,66	FCP
CDG Capital Gestion	OMLT	SOCIÉTÉ CENTRALE DE RÉASSURANCE OBLIGATIONS	1 267 128 697,15	FCP
CDG Capital Gestion	Actions	SOCIETE CENTRALE DE REASSURANCE-INTEGRALE	241 570 178,54	FCP
CDG Capital Gestion	Diversifié	SOMED PERSPECTIVES	12 609 906,40	FCP
CFG GESTION	OMLT	AL IJTIMAI SOLIDARITE	955 042 855,20	FCP
CFG GESTION	OMLT	AVENIR OBLIGATION	868 308 344,33	FCP
CFG GESTION	Actions	AVENIR PERFORMANCE	50 890 606,35	SICAV
CFG GESTION	OMLT	AVENIR PREMIERE	506 175 753,14	FCP
CFG GESTION	OMLT	AVENIR PREVOYANCE	426 859 534,71	FCP
CFG GESTION	OMLT	AVENIR RENDEMENT	454 594 058,90	FCP
CFG GESTION	OMLT	CAA RENDEMENT	745 156 024,64	FCP
CFG GESTION	Diversifié	CFG CROISSANCE	125 158 015,32	SICAV
CFG GESTION	Actions	CFG EMERGENCE	60 940 876,14	FCP
CFG GESTION	OCT	CFG LIQUIDITE	278 187 299,95	FCP
CFG GESTION	Actions	CFG PERFORMANCE	237 858 543,00	FCP
CFG GESTION	OMLT	CFG RENDEMENT	385 510 826,64	FCP
CFG GESTION	Monétaire	CFG SECURITE	1 630 287 304,80	FCP
CFG GESTION	OMLT	CFG SOLIDARITE	1 032 400,00	FCP
CFG GESTION	Actions	CFG VALEURS	143 533 482,00	FCP
CFG GESTION	Diversifié	CMKD CROISSANCE	50 445 558,26	FCP
CFG GESTION	Actions	CNIA PERFORMANCE	49 112 683,20	FCP
CFG GESTION	OMLT	FCP AVENIR LONG TERME	68 295 501,08	FCP
CFG GESTION	Actions	FCP AXA PERFORMANCE	351 922 883,07	FCP
CFG GESTION	Actions	FCP CFG CONSTRUCTION	4 190 725,12	FCP
CFG GESTION	Diversifié	FCP PELICAN	5 993 848,14	FCP

Gestionnaire	Type	Dénomination	Actif net	Forme
CFG GESTION	Actions	GENERATIONS PERFORMANCE	703 852 740,00	FCP
CFG GESTION	Diversifié	PATRIMOINE Avenir	1 503 079,64	FCP
CFG GESTION	Actions	STAFF ACTION	7 419 368,99	FCP
GESTAR S.A.	Monétaire	AFG CASH MANAGEMENT	84 897 531,46	FCP
GESTAR S.A.	Actions	AFG DYNAMIC FUND	17 309 857,50	FCP
GESTAR S.A.	OMLT	AFG INCOME FUND	15 090 880,25	FCP
GESTAR S.A.	OCT	AFG LIQUIDITY FUND	30 617 639,69	FCP
GESTAR S.A.	Diversifié	AFG OPTIMAL FUND	19 697 737,98	FCP
GESTAR S.A.	OMLT	al ijtimai avenir	933 005 870,70	FCP
GESTAR S.A.	OMLT	C.I.M.R. IDDIKHAR	2 183 000 236,80	SICAV
GESTAR S.A.	Diversifié	CMKD FUND	13 050 925,36	FCP
GESTAR S.A.	OMLT	GESTAR SOLIDARITE	1 013 700,00	FCP
GESTAR S.A.	Actions	SG ACTIONS PLUS	126 589 327,22	FCP
GESTAR S.A.	Contractuel	SG CASH GARANTI	222 612 652,41	FCP
GESTAR S.A.	Monétaire	SG CASH PLUS	522 664 217,79	FCP
GESTAR S.A.	Actions	SG EXPANSION	84 538 160,64	SICAV
GESTAR S.A.	Monétaire	SG NOVA	252 352 992,06	FCP
GESTAR S.A.	OMLT	SG OPTIMAL OBLIG	23 844 026,40	FCP
GESTAR S.A.	OCT	SG TRESOR PLUS	611 690 894,88	FCP
GESTAR S.A.	OMLT	SICAV OBLIG PLUS	824 564 841,08	SICAV
GESTAR S.A.	Diversifié	SICAV PERSPECTIVES	208 275 200,16	SICAV
GESTAR S.A.	Monétaire	SICAV SG VALEURS	3 591 586 166,58	SICAV
IRG ASSET MANAGEMENT	Actions	FCP IRGAM ACTIONS	1 234 600,00	FCP
IRG ASSET MANAGEMENT	Monétaire	FCP IRGAM MONETAIRE	13 948 294,50	FCP
IRG ASSET MANAGEMENT	OMLT	FCP IRGAM OBLIGATAIRE	30 441 827,61	FCP
MAROGEST	OMLT	ES-SAADA OBLIGATIONS	547 376,55	FCP
MAROGEST	OMLT	FCP M.S.IN SOLIDARITE	1 136 200,00	FCP
MAROGEST	Actions	FCP MAROC ACTIONS	22 732 657,08	FCP
MAROGEST	OMLT	FCP MAROC CREANCES	63 229 232,10	FCP
MAROGEST	OMLT	FCP MAROC INSTITUTIONS	9 308 161,20	FCP
MAROGEST	Actions	FCP MAROC INVESTISSEMENT	11 203 164,00	FCP
MAROGEST	OMLT	FCP MAROC OBLIGATIONS	956 223 251,10	FCP
MAROGEST	Diversifié	MAROC CROISSANCE	69 066 514,84	SICAV
MAROGEST	Monétaire	MAROC LIQUIDITE	77 120 236,84	FCP
MAROGEST	OMLT	TAWFIR ES-SAADA	520 119,36	FCP
ORANGE MANAGEMENT ASSET	Actions	ORANGE EQUITY GROWTH	936 487,14	FCP
ORANGE MANAGEMENT ASSET	Monétaire	ORANGE PORTFOLIO LIQUIDITY	98 473 728,12	FCP
ORANGE MANAGEMENT ASSET	Actions	ORANGE SHARES SERENITY	21 468 164,64	FCP
RMA CAPITAL	Actions	FCP RMA CAP PERFORMANCE	999 700,00	FCP
RMA CAPITAL	OMLT	FCP RMA CAP RENDEMENT PLUS	244 094 400,00	FCP
RMA CAPITAL	Actions	FCP RMA MULTI STRATEGIES	999 700,00	FCP
RMA CAPITAL	Actions	RMA CAP DYNAMIQUE	7 461 675 922,32	FCP
RMA CAPITAL	Actions	RMA CAP EQUITY MARKET	525 481 394,38	FCP
RMA CAPITAL	Actions	RMA CAP EXPANSION	453 018 088,60	FCP
RMA CAPITAL	OMLT	RMA CAP OBLIGATIONS	3 056 519 216,70	FCP
UPLINE MANAGEMENT CAPITAL	OMLT	AL IJTIMAI ADDAMANE	616 670 243,47	FCP
UPLINE MANAGEMENT CAPITAL	OMLT	C.I.M.R. ATTADAMOUN	1 784 879 681,75	SICAV
UPLINE MANAGEMENT CAPITAL	OMLT	FONDS SECURITE	369 295 690,22	FCP
UPLINE MANAGEMENT CAPITAL	Diversifié	HORIZON EXPANSION	14 363 965,80	SICAV
UPLINE MANAGEMENT CAPITAL	OMLT	UPLINE RENDEMENT	129 991 993,43	FCP

Gestionnaire	Type	Dénomination	Actif net	Forme	
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	Actions	UPLINE ACTIONS	16 033 904,76	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	OMLT	UPLINE AVENIR	500 628,10	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	OMLT	UPLINE CAPITALISATION	499 644,90	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	Monétaire	UPLINE CASH	224 303 074,24	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	OCT	UPLINE OBLIG	501 859,57	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	Monétaire	UPLINE PERENNITE	501 834,30	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	OMLT	UPLINE SOLIDARITE	531 651,20	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	Monétaire	UPLINE TRESORERIE	101 956 113,42	FCP
UPLINE MANAGEMENT	CAPITAL	Actions	UPLINE VALEURS PLUS	529 221,60	FCP
Valoris Management	OMLT	AL IJTIMAI PATRIMOINE	971 432 029,60	FCP	
Valoris Management	OMLT	CAPITAL GESTION SOLIDARITE	1 071 338,40	FCP	
Valoris Management	OCT	EMERGENCE BOND FUND	2 221 030 322,70	FCP	
Valoris Management	Diversifié	EMERGENCE CROISSANCE	88 253 331,30	FCP	
Valoris Management	Actions	EMERGENCE EQUITY FUND	74 915 057,60	FCP	
Valoris Management	OMLT	EMERGENCE FUND	1 786 988 796,56	FCP	
Valoris Management	Monétaire	EMERGENCE MONEY MARKET FUND	1 099 846 246,50	FCP	
Valoris Management	Actions	EMERGENCE PERFORMANCE	2 438 629,24	FCP	
Valoris Management	OMLT	FCP EMERGENCE CAPITAL	5 451 463 730,16	FCP	
Valoris Management	Diversifié	FCP EMERGENCE EQUILIBRE	37 216 893,60	FCP	
Wafa GESTION	Diversifié	AFAK CRP	574 682 457,60	FCP	
Wafa GESTION	Actions	ATTAKAFOUL	204 513 012,80	FCP	
Wafa GESTION	Actions	ATTIJARI AL MOUCHARAKA	113 973 156,75	FCP	
Wafa GESTION	Actions	ATTIJARI ACTIONS	329 879 406,60	FCP	
Wafa GESTION	Diversifié	ATTIJARI DIVERSIFIE	201 968 390,70	SICAV	
Wafa GESTION	OMLT	ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT	274 291 473,02	FCP	
Wafa GESTION	Actions	ATTIJARI FINANCES CORP VALEURS	12 788 585,16	FCP	
Wafa GESTION	Monétaire	ATTIJARI LIQUIDITE	3 316 506 088,70	FCP	
Wafa GESTION	Monétaire	ATTIJARI MONETAIRE JOUR	947 785 312,01	FCP	
Wafa GESTION	OCT	ATTIJARI MONETAIRE PLUS	1 096 350 342,40	FCP	
Wafa GESTION	OMLT	ATTIJARI OBLIGATIONS	934 664 010,00	SICAV	
Wafa GESTION	Diversifié	ATTIJARI PATRIMOINE DIVERSIFIE	170 266 804,24	SICAV	
Wafa GESTION	Diversifié	ATTIJARI PATRIMOINE MULTIGESTION	45 145 026,20	SICAV	
Wafa GESTION	OMLT	ATTIJARI PATRIMOINE TAUX	723 732 950,05	SICAV	
Wafa GESTION	Actions	ATTIJARI PATRIMOINE VALEURS	305 990 084,03	SICAV	
Wafa GESTION	OMLT	ATTIJARI SECURITE	49 287 303,50	FCP	
Wafa GESTION	Diversifié	ATTIJARI SELECTION	70 741 152,90	SICAV	
Wafa GESTION	Monétaire	ATTIJARI TRESORERIE	12 875 050 459,59	SICAV	
Wafa GESTION	OMLT	C.I.M.R AJIAL	1 999 013 462,37	SICAV	
Wafa GESTION	Diversifié	CAP GENEROSITE	6 342 819,03	FCP	
Wafa GESTION	Monétaire	CAP MONETAIRE PREMIERE	536 832 839,92	FCP	
Wafa GESTION	OMLT	CAP OBLIGATIONS	3 682 843 757,39	FCP	
Wafa GESTION	OMLT	CAP SECURICOURT	493 620 866,54	FCP	
Wafa GESTION	Monétaire	CAP SECURIPRIME	588 207 732,54	FCP	
Wafa GESTION	OMLT	CAP SECURIVALO	902 209 431,98	FCP	
Wafa GESTION	OMLT	CAP SOLIDARITE	113 413 185,70	FCP	
Wafa GESTION	Diversifié	CAPITAL GARANTI	103 394 276,83	SICAV	
Wafa GESTION	Contractuel	CAPITAL GARANTI 2011	207 082 473,04	FCP	

Gestionnaire	Type	Dénomination	Actif net	Forme
Wafa Gestion	Actions	CAPITAL PERFORMANCE	103 017 913,08	FCP
Wafa Gestion	OMLT	CAT EQUILIBRE	529 745 959,34	FCP
Wafa Gestion	Monétaire	CDM CASH	2 671 979 608,32	SICAV
Wafa Gestion	Actions	CDM EXPANSION	48 801 020,41	SICAV
Wafa Gestion	OMLT	CDM GENERATION	553 864 343,45	SICAV
Wafa Gestion	Diversifié	CDM OPTIMUM	64 784 124,45	SICAV
Wafa Gestion	Actions	CDM PROFIL DYNAMISME	65 749 539,15	FCP
Wafa Gestion	Diversifié	CDM PROFIL EQUILIBRE	30 124 564,56	FCP
Wafa Gestion	OMLT	CDM PROFIL SERENITE	135 896 613,93	FCP
Wafa Gestion	OMLT	CDM SECURITE PLUS	415 688 209,20	FCP
Wafa Gestion	OMLT	CDM TRESOR PLUS	11 694 856,46	SICAV
Wafa Gestion	Actions	CNIA ALMOUSTAKBAL	239 244 376,20	FCP
Wafa Gestion	OMLT	ELAN SOLIDARITE	1 073 200,00	FCP
Wafa Gestion	OMLT	FCP AL IJTIMAI INMAA	1 094 499,60	FCP
Wafa Gestion	OCT	FCP CAP INSTITUTIONS	383 904 369,29	FCP
Wafa Gestion	OMLT	FCP CAT OBLIGATIONS	1 185 876,72	FCP
Wafa Gestion	OMLT	FCP CAT VALEURS	1 118 733 160,57	FCP
Wafa Gestion	OCT	FCP CDM LIQUIDITES	919 023 574,56	FCP
Wafa Gestion	Diversifié	FCP SOLIDARITE PROSPERITE	92 082 797,85	FCP
Wafa Gestion	Diversifié	FRUCTI VALEURS	11 074 509,85	SICAV
Wafa Gestion	OMLT	GROUPE MCMA-MAMDA OPTIMISATION	1 056 970 617,74	FCP
Wafa Gestion	OMLT	MBS RENDEMENT	3 171 875,49	FCP
Wafa Gestion	OMLT	OBLIDYNAMIC	361 605 889,26	FCP
Wafa Gestion	OMLT	OBLIFUTUR	8 021 667 322,28	FCP
Wafa Gestion	OMLT	OBLIPREMIERE	197 772 998,84	FCP
Wafa Gestion	OMLT	OBLITOP	1 188 197 739,14	FCP
Wafa Gestion	Actions	PALMARES FINANCIERES	280 352 910,76	SICAV
Wafa Gestion	Actions	PATRIMOINE ACTIONS	10 219 140,28	FCP
Wafa Gestion	Actions	PATRIMOINE AL MOUSSAHAMA	53 722 256,85	FCP
Wafa Gestion	Diversifié	PATRIMOINE MULTIVALEURS	281 383 059,95	FCP
Wafa Gestion	OMLT	PATRIMOINE OBLIGATIONS	31 745 606,26	FCP
Wafa Gestion	Actions	PROFIL DYNAMIQUE	17 794 017,43	FCP
Wafa Gestion	Diversifié	PROFIL HARMONIE	220 661 512,03	FCP
Wafa Gestion	OMLT	PROFIL SERENITE	209 049 890,12	FCP
Wafa Gestion	OMLT	SCR RENDEMENT	271 346 767,35	FCP
Wafa Gestion	OMLT	SICAV PREVOYANCE	2 189 147 583,59	SICAV
Wafa Gestion	Diversifié	SICAV SOMED CROISSANCE	15 062 526,81	SICAV
Wafa Gestion	Actions	Wafa Assurance EXPANSION	300 115 803,58	FCP
Wafa Gestion	Diversifié	Wafa Assurance OPTIMISATION	2 582 071 916,56	FCP
Wafa Gestion	OMLT	Wafa Assurance SECURITE	3 320 618 263,03	FCP
Wafa Gestion	Actions	Wafa Assurance STRATEGIE	7 133 801,22	FCP
Wineo Gestion AM	Actions	FCP WINEO ACTIONS	915 810,00	FCP
Wineo Gestion AM	Monétaire	FCP WINEO CASH	3 006 047,65	FCP
Wineo Gestion AM	OMLT	FCP WINEO OBLIG	1 002 370,00	FCP
			193 407 871 812,25	

ANNEXE 7: Déclarations de franchissement de seuil de participation en 2009

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'actions après FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur
01-09	CARTIER SAADA	Omar Benider	7-janv-09	30-déc-08	Acquisition	5%	4.410 actions à 17 dh	234.139 actions soit 5,003% du capital	Poursuivre les achats
02-09	LESIEUR CRISTAL	Wafa ASSURANCE	7-janv-09	26-déc-08	Acquisition	5%	277 actions à 900 dh	138.245 actions soit 5,003% du capital	Poursuivre les achats
03-09	BMCE BANK	Banque Fédérative de Crédit Mutuel (BFCM)	7-janv-09	30-déc-08	Acquisition	5% ; 10%	23.875.040 actions à 270 dh	23.875.040 actions soit 15,04% du capital	Siéger au conseil d'administration. BFCM agit en accord avec sa filiale CIC.
04-09	BMCE BANK	Crédit Industriel et Commercial (CIC)	7-janv-09	30-déc-08	Cession	10% ; 5%	23.875.040 actions à 270 dh	0	CIC agit en accord avec BFCM.
05-09	BMCI	Axa Assurance Maroc	8-janv-09	6-janv-09	Augmentation de capital	10%		1.113.027 actions soit 8,67% du capital	
06-09	ZELLIDJA	Al Hoceinia	12-janv-09	8-janv-09	Acquisition	5%	100 actions à 1.331 dh	28.714 actions soit 5,01% du capital	Poursuivre les achats
07-09	AGMA LAHLOU TAZI	Caisse Marocaine des Retraites	22-janv-09	19-janv-09	Acquisition	5%	1.000 actions à 2.302 dh	10.994 action soit 5,5% du capital	Poursuivre les achats
08-09	BMCE BANK	BMCE BANK	12-févr-09	5-févr-09	Cession	5%	6.350.000 actions à 290 dh	6.969.242 actions soit 4,39% du capital	BMCE Bank agit dans le cadre du programme de rachat pour régularisation de son cours.
09-09	DISTRISOFT	CNIA Assurance	17-févr-09	12-févr-09	Acquisition	5%	1.500 actions à 415 dh	26.277 actions soit 5,25% du capital	Poursuivre ses achats et siéger au conseil d'administration
10-09	BCP	OCF	19-févr-09	13-févr-09	Augmentation de capital	5%	0	4.376.368 actions soit 6,62% du capital	Siéger au conseil d'administration
11-09	BRASSERIES DU MAROC	Financière First SARL	26-févr-09	20-févr-09	Acquisition	5%	158.354 actions à 2.000 dh	159.000 actions soit 5,63% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur et siéger au conseil d'administration
12-09	CENTRALE LAITIERE	SNI	13-mars-09	5-mars-09	Acquisition	5%	31.141 actions à 7.400 dh	Directement 78.148 actions soit 8,29% du capital et indirectement 519.037 actions soit 55,1% du capital soit un total de 63,39% du capital	Poursuivre les achats
13-09	STOKVIS NORD AFRIQUE	CNIA Assurance	18-mars-09	13-mars-09	Acquisition	5% ; 10%	849.557 actions à 72 dh	Directement 1.269.707 actions soit 13,80% du capital et indirectement 17.240 actions soit 0,18% du capital soit un total de 13,98% du capital	Siéger au conseil d'administration.
14-09	STOKVIS NORD AFRIQUE	Said Alj	19-mars-09	13-mars-09	Cession	5%	516.260 actions à 72 dh	Directement 20.814 actions soit 0,22% du capital et indirectement 4.612.850 actions soit 50,16% du capital soit un total de 50,39% du capital	Said Alj agit de concert avec Kenza Alj et Hasnae Alj.

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'actions après FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur
15-09	COSUMAR	Wafa Assurance	8-juil-09	26-juin-09	Acquisition	5%	39.997 actions à 1.514 dh	Directement 224.073 actions soit 5,35% du capital et indirectement 3.008 actions soit 0,07% soit un total de 5,42% du capital	Poursuivre les achats
16-09	TASLIF	CNIA SAADA Assurance	15-juil-09	10-juil-09	Acquisition	33,33% ; 50%	170.408 actions à 710 dh	Directement 405.709 actions soit 56,68% du capital et indirectement 36.028 actions soit 5,03% du capital soit 61,71% du capital	Poursuivre les achats
17-09	TASLIF	Saham Finances	15-juil-09	10-juil-09	Cession	20% ; 10% ; 5%	170.408 actions à 710 dh	0	0
18-09	BMCI	BNP Paribas BDDI Participations	21-juil-09	17-juil-09	Augmentation de capital par le règlement optionnel des dividendes	66,66%	0	8.862.017 actions soit 66,74% du capital	
19-09	CIMENTS DU MAROC	Cocimar	24-juil-09	16-juil-09	Transfert de titres par voie d'apport en capital	5% ; 10% ; 20% ; 33,33% ; 50%	4.208.384 actions à 404,48	4.208.384 actions soit 58,3% du capital	Arrêter les achats. Cocimar agit de concert avec Procimar.
20-09	CIMENTS DU MAROC	Ciments Français	24-juil-09	16-juil-09	Transfert de titres par voie d'apport en capital	50% ; 33,33% ; 20% ; 10% ; 5%	4.208.384 actions à 404,48	Directement 0 actions et indirectement 4.462.257 actions soit 61,81% du capital	Ciments Français agit de concert avec Cocimar et Procimar.
21-09	DARI COUSPATE	Saida Khalil	28-juil-09	4-déc-08	Acquisition	10%	1.857 actions à 499,84	30.614 actions soit 10,26% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur et siéger au conseil d'administration.
22-09	LABELVIE	CNIA SAADA Assurance	24-août-09	18-août-09	Acquisition	10%	241.303 actions à 1.150 dh	441.497 actions soit 17,96% du capital	Poursuivre les achats
23-09	LABELVIE	Said Alj	25-août-09	18-août-09	Cession	5%	114.585 actions à 1.150 dh	0	
24-09	LABELVIE	First Commercial Estate Company	25-août-09	18-août-09	Cession	5%	126.718 actions à 1.150 dh	0	
25-09	BCP	RMA WATANYA	7-sept-09	31-août-09	Acquisition	5%	38.319 actions à 285 dh	3.341.812 actions soit 5,05% du capital	Poursuivre les achats
26-09	STOKVIS NORD AFRIQUE	SANASTOK S.A	17-sept-09	15-sept-09	Acquisition	50%	1.260.239 actions à 72,5dh	4.614.959 actions soit 50,18% du capital	Poursuivre les achats sur la valeur et siéger au sein du conseil d'administration.
27-09	STOKVIS NORD AFRIQUE	SANAM Holding	17-sept-09	15-sept-09	Cession	10% et 5%	1.260.239 actions à 72,5dh	0	
28-09	DISTRISOFT	RMA WATANYA	29-sept-09	23-sept-09	Acquisition	10%	1.000 actions à 465 dh	50.053 actions soit 10% du capital	Poursuivre les achats
29-09	DISTRISOFT	Hakam Abdellatif Finances (HAF)	5-oct-09	28-sept-09	Acquisition	5%	800 actions à 470 dh	25.147 actions soit 5,02% du capital	Poursuivre les achats et siéger au conseil d'administration.

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'actions après FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur
30-09	MAROC LEASING	CDG	7-oct-09	30-sept-09	Augmentation de capital	66,66% et 50%	0	Directement 1.117.157 actions soit 40,23% du capital et indirectement 30.777 actions soit 1,10% du capital soit un total de 41,34% du capital	La CDG agit de concert avec la BCP.
31-09	MAROC LEASING	BCP	8-oct-09	30-sept-09	Augmentation de capital	5%, 10%, 20% et 33,33%	0	1.181.818 actions soit 42,56% du capital	Poursuivre les achats et siéger au conseil d'administration. La BCP agit de concert avec la CDG.
32-09	DISTRISOFT	CNIA SAADA	14-oct-09	9-oct-09	Acquisition	10%	10.000 actions à 500 dh	57.097 actions soit 11,41% du capital	Poursuivre les achats
33-09	SOTHEMA	RMA WATANYA	15-oct-09	18-sept-09	Acquisition	5%	3.123 actions à 1.100 dh	62.006 actions soit 5,16% du capital	Poursuivre les achats
34-09	ALUMINIUM DU MAROC	RMA WATANYA	20-oct-09	13-oct-09	Acquisition	5%	1.000 actions à 1.100 dh	23.787 actions soit 5,10% du capital	Poursuivre les achats
35-09	MATEL PC MARKET	Hakam Abdellatif Finances (HAF).	21-oct-09	20-oct-09	Acquisition	5%	2.000 actions à 310 dh	58.744 actions soit 5,17% du capital	Poursuivre les achats et siéger au conseil d'administration.
36-09	COLORADO	Arisaig Partners Asia Limited	5-nov-09	28-oct-09	Cession	5%	6.000 actions à 820 dh	40.355 actions soit 4,48% du capital	
37-09	HPS	CNIA SAADA Assurance	13-nov-09	9-nov-09	Acquisition	5%	20.000 actions à 619,71 dh	33.632 actions soit 5,17% du capital	Poursuivre les achats
38-09	MAROC LEASING	The Arab Investment Company «TAIC»	16-nov-09	30-sept-09	Augmentation de capital	10%	0	159.495 actions soit 5,74% du capital	
39-09	BMCE Bank	BMCE Bank	24-nov-09	17-nov-09	Acquisition	5%	1.000 actions à 206,10	7.937.582 actions soit 5% du capital	BMCE Bank agit dans le cadre du programme de rachat pour régularisation de son cours.
40-09	DLM	Jean Claude Bouveur	4-déc-09	4-déc-09	Acquisition	20%	106.839 actions à 630 dh	176.955 actions soit 28,31% du capital	Arrêter les achats. Jean Claude Bouveur agit de concert avec Françoise Bouveur.
41-09	DLM	Françoise Bouveur	4-déc-09	4-déc-09	Acquisition	20%	104.832 actions à 630 dh	173.963 actions soit 27,83% du capital	Arrêter les achats. Françoise Bouveur agit de concert avec Jean Claude Bouveur.
42-09	DLM	SICEA Holding SA	8-déc-09	4-déc-09	Cession	33,33%, 20%, 10% et 5%	211.671 actions à 630 dh	0 actions	
43-09	LGMC	Karim Ayouche	7-déc-09	3-déc-09	Acquisition	10%	39.206 actions à 354,95 dh	Directement 126.833 actions soit 13,85% du capital et indirectement 4.995 actions soit 0,54% du capital soit un total de 14,39% du capital	Poursuivre les achats. Karim Ayouche agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
44-09	LGMC	Abdelkrim El Jamali	10-déc-09	8-déc-09	Acquisition	5%	22.880 actions à 325,76 dh	68.205 actions soit 7,44% du capital	Arrêter les achats. Abdelkrim El Jamali agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'actions après FSP et % du capital après le FSP	Intention de l'acquéreur
45-09	LGMC	Mohamed EL Jamali	10-déc-09	8-déc-09	Acquisition	5%	22.880 actions à 325,76 et 5 actions à 329,05 dh	63.910 actions soit 6,98% du capital	Arrêter les achats. Mohamed El Jamali agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
46-09	LGMC	Karim Ayouche	12-déc-09	10-déc-09	Acquisition	20%	158.0861 actions à 333,3 dh et 5 actions à 330 dh	284.969 actions soit 31,12% du capital	Arrêter les achats. Karim Ayouche agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
47-09	LGMC	Jaybo Sarl	12-déc-09	10-déc-09	Cession	50%	107.591 actions à 333,30 dh	396.732 actions soit 43,33% du capital	Jaybo SARL agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
48-09	LGMC	Mutandis SCA	17-déc-09	17-déc-09	Acquisition	5%, 10%, 20%, 33,33% et 50%	466.916 actions à 424 dh	466.916 actions soit 51% du capital	Poursuivre les achats, siéger à son conseil d'administration et demander la radiation de la société LGMC. Mutandis agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
49-09	LGMC	Karim Ayouche	17-déc-09	17-déc-09	Cession	20%, 10%, et 5%	284.969 actions à 424 dh	5 actions soit 0,0005% du capital	Karim Ayouche agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
50-09	LGMC	Mohamed El Jamali	17-déc-09	17-déc-09	Cession	5%	63.909 actions à 424 dh	1 action soit 0,0001% du capital	Mohamed El Jamali agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
51-09	LGMC	Abdelkrim El Jamali	17-déc-09	17-déc-09	Cession	5%	68.205 actions à 424 dh	0 action	Abdelkrim El Jamali agit de concert avec les autres actionnaires majoritaires.
52-09	HPS	«Stanlib Asset Management» pour le compte du «Standard Africa Equity Fund»	10-déc-09	9-nov-09	Cession	5%	12.627 actions à 620 dh	29.278 actions soit 4,5% du capital	
53-09	CREDIT DU MAROC	Crédit Agricole S.A (France)	21-déc-09	17-déc-09	Acquisition	66,66%	2.002.456 actions à 816,32 dh	6.392.011 actions soit 76,66% du capital	Poursuivre les achats et siéger au Directoire et au conseil de surveillance.
54-09	CREDIT DU MAROC	Wafa Assurance	21-déc-09	17-déc-09	Cession	33,33% et 20%	2.002.456 actions à 816,32 dh	Directement 606.561 actions soit 7,27% du capital et indirectement 233.483 actions soit 2,80% du capital soit un total de 10,07% du capital	Wafa Assurance agit dans le cadre d'un accord signé entre le Crédit Agricole SA (France) et Attijariwafa Bank.
55-09	CREDIT DU MAROC	Wafa Assurance	24-déc-09	21-déc-09	Acquisition	10%	233.483 actions à 738 dh	840.044 actions soit 10,07% du capital	Transaction réalisée dans le cadre du reclassement des participations directes et indirectes de Wafa Assurance dans le capital du Crédit du Maroc

ANNEXE 8 : Récapitulatif des programmes de rachats en 2009

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 01/01/09	Actions achetées en 2009	Actions vendues en 2009	Situation finale 31/12/09
Addoha	01/07/09	31/12/10	8.505.000 (3%)	200	130	-	136,41	3.153.308 (1,11%)	-	490.689	2.662.619 (0,94%)
Afriquia Gaz	19/02/08	18/08/09	103.125 (3%)	1.650	1.150	1.861,34	-	89.683 (2,61%)	5.750	-	95.433 (2,78%)
ADI	17/02/09	17/08/10	605.000 (5%)	1.000	600	741,81	713,57	0 (0%)	42.999	37.999	5.000 (0,04%)
Atlanta	10/09/08	09/03/10	2.983.246 (5%)	187,5	125	100,04	109,46	1.304.505 (2,19%)	297.338	120.002	1.481.841 (2,48%)
Auto Hall	18/02/09	17/08/10	2.360.000	160	100	84,82	93,17	0 (0%)	23.168	23.168	0 (0%)
BCP	26/01/09	26/07/10	3.086.094 (5%)	320	200	-	-	0 (0%)	-	-	0 (0%)
BMCE Bank	25/11/02	31/05/10	15.000.000 (9,45%)	350	220	238,89	290	12.858.383 (8,10%)	5.564.981	6.350.000	12.073.364 (7,60%)
BMCI*	27/05/03	25/05/10	641.795 (5%)	1000	700	871,33	870,08	0 (0%)	51.334	1.020	50.314 (0,37)
Cartier Saada**	10/11/08	22/05/11	468.000 (10%)	30	17	17,2	17,74	20.007 (0,42%)	70.131	87.500	2.833 (0,06%)
CGI	26/11/07	25/05/09	552.240 (3%)	3.360	2.100	-	2.226	445.235 (2,42%)	-	445.235	0 (0%)
Distrisoft	28/03/08	28/08/09	25.021 (5%)	840	540	429,32	-	22.138 (4,42%)	1.685	-	23.823 (4,76%)
IB Maroc. com	17/06/08	16/12/09	25.049 (6%)	520	320	359,01	358,7	15.914 (3,81%)	1.864	8.976	8.802 (2,11%)
Label'Vie	01/12/08	31/05/10	114.538 (5%)	1.650	1.150	1178,4	-	31.727 (1,38%)	31.170	-	62.897 (2,75%)
Maroc Telecom***	16/04/07	10/06/11	16.000.000 (1,82%)	210	130	147,09	155,96	180.000 (0,02%)	656.107	611.107	225.000 (0,026%)
Salafin	17/02/09	16/08/10	118.627 (5%)	850	550	602,63	-	0 (0%)	32.183	-	32.183 (1,36%)
Samir	23/03/09	23/09/10	594.983 (5%)	1.000	650	582,02	615,09	0 (0%)	174.347	12.071	162.276 (1,36%)
SNEP	31/03/08	31/08/09	120.000 (5%)	1.850	1.350	-	-	60.801 (2,53%)	-	-	60.801 (2,53%)
Sothema	05/12/08	04/06/10	24.000 (2%)	1.350	850	1.005,36	1.082,68	1.980 (0,17%)	2.856	3.054	1.782 (0,15%)
Stokvis Nord Afrique	27/05/09	26/11/10	459.757 (5%)	100	70	71,47	-	0 (0%)	45.870	-	45.870 (0,5%)
Timar****	10/11/08	27/06/11	19.500 (10%)	449	300	285,77	-	1.330 (0,68%)	9.627	-	10.957 (5,62%)

* La BMCI a renouvelé son programme de rachat en date du 01/06/09

** Cartier Saada a renouvelé son programme de rachat en date du 25/11/09

*** Maroc Telecom a renouvelé son programme de rachat en date du 10/12/09

**** Timar a renouvelé son programme de rachat en date du 28/12/09