

RAPPORT ANNUEL 2011

SOMMAIRE

LETTRE DU MINISTRE	5
PRESENTATION DU CDVM	7
1. Missions et pouvoirs du CDVM	8
2. Gouvernance	9
3. Organisation interne	10
4. Réalisations en matière de ressources humaines	11
5. Situation financière	11
6. Système de management de la qualité	13
7. La gestion des risques	14
8. Systèmes d'information	15
CHAPITRE I : LE MARCHE FINANCIER EN 2011	17
I. Le marché boursier	18
1. Evolution des indices	18
2. Evolution de la capitalisation boursière	19
3. Evolution du volume des transactions	19
4. Typologie des investisseurs	21
5. Investissements étrangers à la Bourse de Casablanca	23
II. L'appel public à l'épargne	24
1. Les opérations sur titres de capital	25
2. Les émissions des titres de créances	28
CHAPITRE II : LES CHIFFRES CLES DES INTERVENANTS ET DES PRODUITS	35
I. Les sociétés de bourse	36
1. La vie juridique et sociale des sociétés de bourse	36
2. Les indicateurs d'activité	36
II. Les teneurs de comptes	37
1. Actifs en conservation	37
2. Nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières	39
III. Le dépositaire central	39
1. Evolution des encours	39
2. Evolution de l'activité	41

IV. Les sociétés de gestion	41
1. Les sociétés de gestion d'OPCVM	41
2. Les sociétés de gestion de FPCT	42
3. Les sociétés de gestion d'OPCR	43
V. Les chiffres clés des produits de gestion collective	43
1. Les OPCVM	43
2. Les FPCT	48
3. Les OPCR	48
CHAPITRE III : LA REGULATION	51
I. La circulaire du CDVM	52
1. Les nouvelles règles relatives aux activités d'intermédiation et de tenue de comptes	52
2. Les nouvelles règles relatives à la gestion pour compte de tiers	52
3. Les nouvelles règles relatives aux opérations et informations financières	53
4. Les nouvelles règles relatives aux entreprises de marché	56
II. Autres projets de développement réglementaire	56
1. Entreprises de marché	56
2. Opérations et informations financières	56
3. Gestion pour compte de tiers	57
CHAPITRE IV : LE CONTROLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHE	59
I. Le contrôle de l'information financière	60
1. Les publications périodiques des états financiers	60
2. Le contrôle de l'information importante	61
3. Le contrôle du respect des règles déontologiques	61
4. Les déclarations de franchissement de seuils	62
5. Les déclarations de rachat	62
II. Le contrôle des intervenants	63
1. Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes	63
2. Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs	64
3. Le contrôle du dépositaire central Maroclear	65
4. Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM	66

III. Le contrôle des produits	67
1. L'agrément des OPCVM et le visa des notes d'information	67
2. Le suivi des OPCVM	68
3. Le contrôle des FPCT	69
IV. La discipline du marché	69
1. La surveillance des transactions boursières	69
2. Les enquêtes	69
3. Bilan coercitif	69
CHAPITRE V : LE CDVM ET SON ENVIRONNEMENT	73
I. La coopération nationale et internationale	74
1. La coopération nationale	74
2. La concertation et la coopération avec les professionnels du marché	75
3. La coopération internationale	77
II. Les relations avec le grand public	81
1. Le traitement des plaintes	81
2. Le traitement des requêtes du public	82
III. Autres actions de développement	82
1. Les études et publications réalisées par le CDVM	82
2. L'éducation financière du public	83
3. L'habilitation des intervenants	83
ANNEXES	85
Annexe 1 : États financiers du CDVM au 31/12/2011	86
Annexe 2 : Liste des sociétés de bourse agréées au 31/12/2011	90
Annexe 3 : Évolution des indices boursiers par secteur en 2011	91
Annexe 4 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité en 2011	92
Annexe 5 : Évolution des résultats des sociétés de bourse (2010-2011)	93
Annexe 6 : Répartition du volume traité par les sociétés de bourse sur le marché central	94
Annexe 7 : Évolution des résultats des émetteurs (2010-2011)	95
Annexe 8 : Déclaration de franchissement de seuil de participation en 2011	99
Annexe 9 : Récapitulatif des programmes de rachat en 2011	103
Annexe 10 : Évolution des chiffres d'affaires des sociétés de gestion d'OPCVM	104
Annexe 11 : Évolution des résultats nets des sociétés de gestion d'OPCVM	105

LETTRE DU MINISTRE



L'année 2011 a été particulièrement éprouvante pour les marchés financiers à travers le monde. La crise des marchés matures ainsi que les effets du printemps arabe ont atténué les ardeurs des investisseurs et ont affaibli la confiance des épargnants. La zone Mena a cristallisé ce

climat d'attentisme et de méfiance tant au niveau des échanges qu'au niveau des indices.

La place financière marocaine, bien qu'elle ait mieux résisté que ses semblables, n'a pas échappé à la tendance générale et a vu ses indicateurs phares reculer de -12,86% pour le MASI et de -12,81% pour le MADEX. De son côté, le volume sur le marché secondaire s'est établi à près de 60 milliards de dirhams, en baisse de 34% par rapport à l'année 2010.

Malgré ce constat, la place marocaine a connu durant l'année écoulée des signaux encourageants et des évolutions positives de certains compartiments du marché. Cette situation reflète la solidité des structures mises en place et la justesse des choix opérés lors des réformes successives qui ont jalonné l'évolution de notre marché des capitaux.

Ainsi, l'année 2011 a été marquée par l'introduction de quatre nouvelles sociétés à la Bourse de Casablanca contre deux nouvelles sociétés en 2010. Ces introductions témoignent de l'intérêt croissant de nos entreprises pour le financement via le marché boursier. Parallèlement, le recours des entreprises marocaines aux financements par le marché des capitaux s'est confirmé comme en témoigne le montant des émissions sur le marché primaire, qui s'est élevé à plus de 75 milliards de dirhams, en hausse de près de 6,4 % par rapport à l'année précédente.

La gestion collective a continué d'être la locomotive du marché financier avec une progression de l'actif net géré de 2,1%, s'établissant à fin 2011 à près de

229 milliards de dirhams. Deux nouvelles sociétés de gestion ont intégré le marché de la gestion d'actifs, ce qui porte leur nombre à 16 sociétés avec 333 OPCVM sous gestion contre 320 une année auparavant.

Sur le plan de la régulation, le CDVM a entrepris en 2011 des projets structurants tant sur le plan institutionnel qu'au niveau de la Place. Ainsi, dans un effort de clarification et de partage de la doctrine de sa régulation, le CDVM a achevé, avec succès, le projet de consolidation de ses circulaires mettant ainsi à la disposition des acteurs du marché un document unique regroupant l'ensemble des règles régissant les activités soumises au contrôle du CDVM. Par ailleurs, la refonte de son site internet et sa disponibilité en trois langues contribuera à clarifier davantage auprès des investisseurs l'approche globale de la régulation.

Sur le plan institutionnel, le CDVM a arrêté son schéma stratégique du système d'information 2012-2014. Le CDVM compte ainsi accompagner les évolutions de la place financière marocaine à travers l'optimisation de ses processus, l'amélioration de la qualité des données et la mise en place d'un système d'information robuste, évolutif et capable d'interagir avec tous les intervenants, renforçant ainsi le dispositif de supervision de la place financière marocaine.

L'année 2011 a été aussi marquée par une présence active du CDVM sur le plan coercitif contribuant ainsi à assainir le climat et à reconquérir la confiance des investisseurs.

Par ailleurs, la politique d'écoute et de partage prônée par le CDVM a été renforcée durant l'année 2011, contribuant à faire émerger de nouvelles idées pour l'amélioration du marché financier.

Nizar BARAKA
Ministre de l'Economie et des Finances
Président du Conseil d'administration du CDVM

PRÉSENTATION DU CDVM



PRÉSENTATION DU CDVM

1. Missions et pouvoirs du CDVM

Créé par le Dahir portant loi n° 1-93-212, le CDVM est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Le CDVM est soumis au contrôle d'accompagnement de la part de l'administration depuis mars 2006.

En tant qu'autorité de régulation des marchés de capitaux marocains, il est chargé de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières. Pour réaliser sa mission, le CDVM contrôle l'information devant être fournie par les personnes morales faisant appel public à l'épargne aux porteurs de valeurs mobilières et au public, veille au bon fonctionnement des marchés et assiste le gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière de réglementation des marchés.

Le CDVM est doté des pouvoirs suivants :

• *Elaboration des circulaires*

A travers les circulaires, le CDVM fixe les règles de pratique professionnelle, les règles déontologiques et les modalités techniques ou pratiques d'application des lois et règlements. L'élaboration des circulaires est menée en concertation avec les professionnels et s'appuie sur les pratiques et les normes internationales en matière de réglementation.

Les circulaires complètent les lois, décrets et arrêtés en fixant des règles d'application claires et détaillées. Elles permettent d'harmoniser les pratiques, de préciser les règles de marché et d'explicitier les obligations portant sur les personnes et organismes soumis au contrôle du CDVM.

• *Visa, agrément et avis relatifs aux produits*

Selon le cas, le CDVM agréé les produits d'épargne collective ou formule un avis à leur sujet et vise les notes d'information destinées aux investisseurs. Les produits concernés sont les OPCVM, les OPCR et les FPCT.

A travers cette prérogative, le CDVM veille à sécuriser l'investissement en s'assurant du respect des exigences légales et réglementaires relatives aux produits et à l'information des investisseurs et en vérifiant la capacité des intervenants à gérer lesdits produits.

• *Instruction des dossiers d'agréments des intervenants*

Les intervenants soumis à la procédure d'agrément sont les sociétés de bourse, les sociétés de gestion des OPCR et FPCT. Le CDVM instruit les dossiers d'agrément et transmet un avis au ministre chargé des finances qui se prononce sur l'agrément.

• *Visa des notes d'informations des opérations financières*

Le CDVM vise les notes d'information des émetteurs à l'occasion des opérations d'appel public à l'épargne, des offres publiques et des programmes de rachat, après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information destinée aux investisseurs. L'objectif est de s'assurer que les investisseurs disposent de toute l'information pertinente pour prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause. La note d'information visée par le CDVM est mise à la disposition du public préalablement au début de l'opération au siège de l'émetteur, et notamment sur le site internet du CDVM.

• *Contrôle de l'information financière des émetteurs*

L'objectif de ce contrôle est de veiller à ce que le public ait une information régulière sur les émetteurs qui le sollicitent. Ainsi, le CDVM s'assure que ces derniers respectent leurs obligations de publication des états financiers annuels et semestriels et rendent publique toute information importante pouvant avoir une influence sur les cours en bourse de leurs titres ou une incidence sur le patrimoine des porteurs de titres. Il veille à ce que l'information soit précise, sincère, exacte et diffusée, à temps, à l'ensemble de la communauté financière.

• *Contrôle des intervenants*

Les intervenants soumis au contrôle du CDVM sont les sociétés de bourse, les teneurs de compte, les sociétés de gestion, la Bourse des valeurs et le dépositaire central. Ce contrôle se décline sous deux formes complémentaires : le contrôle sur place, à travers des inspections au sein des locaux des intervenants, et le contrôle sur pièces, à travers des reportings dont le CDVM fixe le contenu et la périodicité. La finalité principale du contrôle est de s'assurer que l'intervenant présente en permanence des garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne son organisation, ses moyens techniques, financiers et humains et de vérifier que les conditions d'agrément sont maintenues. De même, le CDVM s'assure que les intervenants respectent les règles qui leur sont applicables et qu'ils exercent leurs activités dans des conditions sécurisées et dans l'intérêt exclusif de leurs clients.

• *Traitement des plaintes*

Le CDVM reçoit les plaintes des épargnants concernant les opérations sur valeurs mobilières, procède à la vérification du bien fondé de la plainte et prend les mesures qui s'imposent.

• Surveillance, enquêtes et sanctions

Le CDVM veille à la conformité des transactions sur les valeurs mobilières aux règles du marché afin d'en assurer l'intégrité. Le CDVM mène des enquêtes, lorsque cela est nécessaire. Le CDVM est habilité à prononcer des sanctions à l'encontre d'intervenants quand il constate des infractions ou manquements aux règles régissant leurs activités ou le fonctionnement du marché.

2. Gouvernance

Conseil d'administration

Le CDVM est doté d'un Conseil d'administration qui est présidé par le chef de gouvernement ou l'autorité gouvernementale déléguée par lui à cet effet.

Le Conseil d'administration est investi de tous les pouvoirs et attributions nécessaires à l'administration du CDVM et à l'accomplissement des missions imparties à ce dernier

en vertu de la loi. A cette fin, le conseil définit la stratégie du CDVM et statue sur les dossiers d'enquêtes. En outre, il examine et arrête le budget, approuve les comptes et décide de l'affectation du résultat. Il élabore le statut du personnel du CDVM et le fait approuver dans les conditions prévues par la législation et la réglementation relatives aux établissements publics.

Outre son président, le Conseil d'administration 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.

Président du Conseil d'Administration au 31/12/2011

Salaheddine MEZOUAR	Ministre de l'Economie et des Finances
Membres	
Moulay Driss IDRISSE BICHR	Président de Chambre à la Cour de Cassation
Fouzia ZAABOUL	Directeur de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, Ministère de l'Economie et des Finances
Samir Mohamed TAZI	Directeur de la Direction des Entreprises Publiques et de la Privatisation, Ministère de l'Economie et des Finances
Abderrahim BOUAZZA	Directeur de la Direction de la Supervision Bancaire, Bank Al-Maghrib
Amyn ALAMI	Président du Directoire CFG Group
Hassan CHAMI	Président de Sociétés
Azzedine GUESSOUS	Président de Maghrébail
Rabha ZEIDGUY	Professeur universitaire

Comité d'audit

En tant qu'établissement public assujéti au contrôle d'accompagnement de la part de l'administration, le CDVM dispose d'un Comité d'audit. Ce comité assiste le Conseil d'administration 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 du contrôle interne, la qualité des comptes, les performances, ainsi que sur toute question se rapportant au système d'information et de gestion du CDVM.

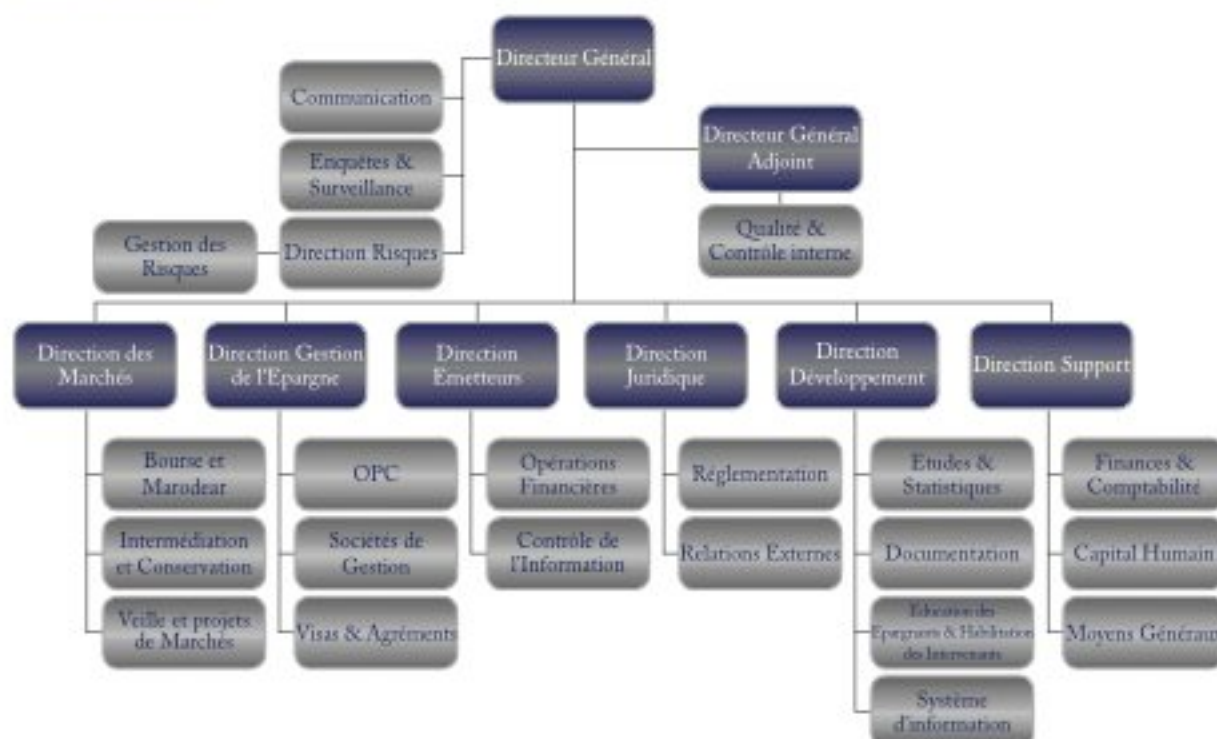
Commission paritaire d'examen

Cette commission, instituée auprès du CDVM, constitue une garantie supplémentaire d'objectivité dans le processus d'instruction des dossiers de sanctions disciplinaires. Sa composition est indépendante de la direction générale du CDVM. Elle est formée de quatre membres ne faisant pas partie des membres du personnel du CDVM, nommés intuitu personae par le Conseil d'administration pour un mandat de quatre années, renouvelable une seule fois.



3. Organisation interne

3.1 Organigramme



Le CDVM a poursuivi en 2011 sa stratégie de développement des ressources humaines dans le but de doter l'institution de compétences qualifiées contribuant à une meilleure réalisation de sa mission.

L'année 2011 a été aussi marquée par quelques changements organisationnels. Les plus importants ont porté sur la fusion de certains services et l'instauration de la mobilité interne.

Ces actions de réorganisation visent à garantir une bonne répartition des compétences entre les directions du CDVM et à développer la polyvalence et l'expertise des collaborateurs du CDVM.

3.2 Evolution des effectifs

En 2011, et après une évolution significative de ses effectifs durant les années antérieures, le nombre des collaborateurs du CDVM a enregistré une légère progression pour s'établir à 104 contre 101 en 2010.

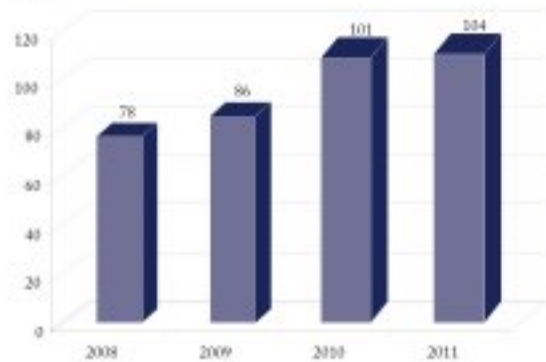
L'effectif se répartit comme suit :

Directeurs et Chefs de Service : 31

Cadres et analystes : 61

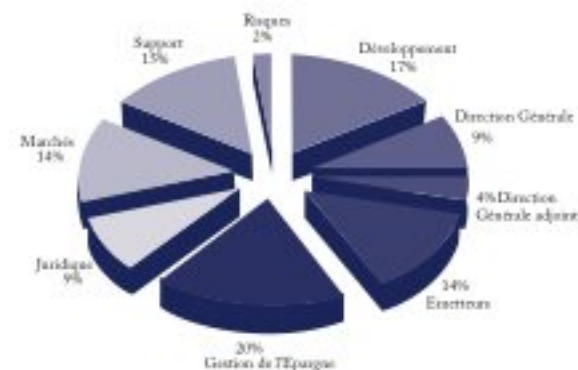
Employés de bureau et chargés de suivi : 12

Graphique 1 : Evolution de l'effectif du CDVM depuis 2008



Source : CDVM

Graphique 2 : Distribution du nombre des employés du CDVM par direction



Source : CDVM

4. Réalisations en matière de ressources humaines

Plusieurs réalisations en matière de ressources humaines ont été enregistrées en 2011.

4.1 Actualisation des fiches de poste et référentiels de compétences

Les fiches de postes et les référentiels de compétences ont été revus, actualisés et validés, à travers le système de management de la qualité mis en place par le CDVM et ce, pour assurer une adéquation entre les postes et les changements apportés à l'organisation interne.

4.2 Amélioration du processus RH

Plusieurs procédures relatives aux ressources humaines ont été élaborées ou révisées. Elles concernent essentiellement le recrutement, l'intégration et la formation.

4.3 Formation et développement des compétences

La formation constitue un volet important dans la politique des ressources humaines du CDVM. Ainsi, le budget relatif à la formation en 2011 a représenté environ 3 % de la masse salariale.

Les formations portent sur diverses composantes de la finance de marché mais également sur les systèmes d'information, les outils de bureautique ou encore le développement de la connaissance de la langue anglaise. Parmi les thèmes couverts en 2011, il y a lieu de citer : le capital risque, le marché à terme, l'analyse financière, la valorisation d'entreprise, les outils de la qualité et la conduite de projets.

Certaines formations ont été réalisées à l'étranger dans le cadre de séminaires organisés par des régulateurs étrangers ou des cabinets internationaux.

Pour répondre au mieux au développement des compétences des collaborateurs, le processus de formation a fait l'objet d'évaluation pour mesurer l'efficacité et l'efficience des actions de formation réalisées en 2011.

5. Situation financière

5.1 Eléments généraux

Le cadre juridique relatif à la production des comptes du CDVM est régi par :

- Les dispositions de l'article 17 du Dahir n° 1-03-195 du 16 ramadan 1424 (11/11/2003) portant promulgation de la loi n° 69-00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques et autres organismes ;
- Les dispositions des articles 23 et 24 du dispositif d'organisation financière et comptable du CDVM du 1er février 2007.

Ces dispositions précisent que les états financiers établis par le CDVM doivent être conformes au Code Général de Normalisation Comptable (CGNC).

De plus, outre le suivi permanent desdits comptes par le Contrôleur de l'Etat, les états financiers font l'objet de certification par un auditeur externe et ce, afin de garantir le respect de l'image fidèle du patrimoine du CDVM. L'auditeur externe se prononce aussi sur la qualité du système de contrôle interne.





5.2 Principaux faits marquants en 2011

Baisse des produits d'exploitation du CDVM

L'année 2011 a enregistré un repli de l'activité du marché financier affectant négativement les produits d'exploitation du CDVM. Aussi, après les bonnes performances observées en 2010, les produits d'exploitation ont régressé de 14% en 2011.

L'évolution de la composition des revenus du CDVM se présente comme suit :

Tableau 1 : Composition et évolution des produits d'exploitation du CDVM

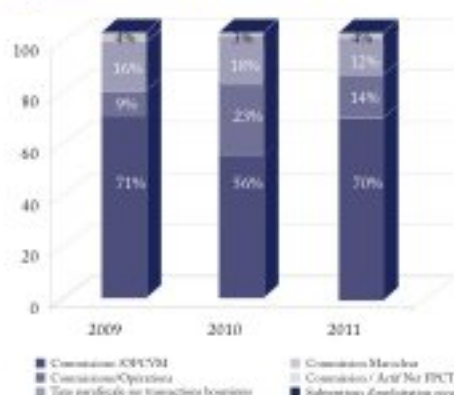
En milliers de DH	2007	2008	2009	2010	2011
Commissions / OPCVM	39 948	42 771	48 208	52 273	55 216
Commissions/ Opérations	13 210	11 942	6 340	20 986	11 066
Taxe parafiscale sur transactions boursières	27 961	19 863	10 625	16 682	9 205
Commission Maroclear	2 040	2 554	2 519	2 599	3 007
Commission / Actif Net FPCT					106
Subventions d'exploitation reçues					798
Total	83 159	77 130	67 692	92 541	79 398

Source : CDVM

Par ailleurs, la structure du chiffre d'affaires du CDVM a connu un sensible changement. En effet, à elle seule, la commission sur actif net d'OPCVM a constitué près de 70% du chiffre d'affaires total contre 56% une année auparavant.

Le graphique ci-après montre l'évolution de la répartition du chiffre d'affaires du CDVM entre 2009 et 2011.

Graphique 3 : Répartition des produits d'exploitation au 31 décembre 2011



Source : CDVM

Réception d'une subvention de la part de la Banque Africaine de Développement (BAD)

En 2011, le CDVM a reçu de la Banque Africaine de Développement (BAD) un don d'un montant de près de 6 millions de dirhams et ce, pour le financement du projet d'appui au renforcement de la supervision et du contrôle des marchés financiers (PARSCMF).

Evolution des résultats

En 2011, le CDVM a enregistré un résultat net bénéficiaire d'un montant de 24 millions de dirhams, en baisse de près de 32% par rapport à l'exercice précédent. Ce résultat reflète la conjoncture difficile qu'a connu le marché financier et qui a impacté la situation financière du CDVM. A noter que l'exercice 2011 a connu une augmentation de près de 5% du résultat financier du CDVM qui s'est établi à près de 8,2 millions de dirhams.

Tableau 2 : Composition et évolution des résultats du CDVM

En milliers de DH	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat d'exploitation	51 135	35 555	23 704	42 751	25 341
Résultat financier	2 230	3 323	5 656	7 867	8 265
Résultat non courant	-86	8 442	9 773	-108	809
Résultat avant impôts	53 280	47 321	39 133	50 509	34 415
Impôts sur les résultats	18 738	12 026	10 446	15 386	10 514
Résultat net	34 542	35 295	28 687	35 123	23 901

Source : CDVM

6. Système de management de la qualité

La démarche qualité aide tout organisme qui y adhère à mener à bien ses missions dans le sens d'une amélioration continue de ses processus. C'est ainsi que la certification des activités du CDVM selon la norme ISO 9001, obtenue en mars 2009, consacre les efforts déployés pour la recherche d'une meilleure efficacité dans la réalisation de sa mission.

Le CDVM a poursuivi ses efforts en 2011 pour assurer le respect de la conformité aux exigences internes, réglementaires et normatives dans une optique d'amélioration des performances et d'optimisation des processus comme vecteur majeur de la stratégie de développement de son système de management, lequel arrive à sa phase de maturité.

La dynamique d'amélioration du système de management par la qualité du CDVM a été traduite par plusieurs actions menées en 2011.

6.1 La réalisation du programme annuel des audits internes 2011

Le programme d'audit interne a concerné plusieurs processus de la cartographie du système de management du CDVM, notamment :

- les processus stratégiques : sensibilisation, développement de l'organisation interne, développement réglementaire, écoute du marché et le processus stratégie ;
- les processus métiers liés au contrôle des transactions boursières, de l'information financière et des intervenants ;
- les processus métiers liés au contrôle des produits (OPCVM, OPCR et FPCT) ;
- les processus de support aux métiers : plaintes et communication ;
- les processus ressources (matérielles, humaines et systèmes d'information).

Chaque mission d'audit interne a donné lieu à la rédaction d'un rapport qui traite des points forts du processus et de ses acteurs, des pistes d'amélioration, des actions préventives et des constats, le cas échéant. Par la suite, des plans d'actions sont menés par les audités pour répondre aux observations des audits et améliorer, en conséquence, le système de management par la qualité.

Le programme d'audit interne 2011 a généré une soixantaine d'observations et quelques 58 recommandations.



6.2 La réalisation de missions d'audit thématiques

Le CDVM a mené en 2011 deux missions d'audit interne thématiques, l'une portant sur les conditions de réalisation du rapport annuel du CDVM et l'autre sur le suivi de la réalisation par les différentes directions du CDVM du plan d'action 2011.

Ces deux audits ont donné lieu à la production de rapports transmis à la direction générale. Ces rapports font état dans un premier temps d'un certain nombre de constats d'audit et dans un deuxième temps de formulation de recommandations, lesquelles ont fait l'objet de discussions dans le cadre du comité de direction et ont donné lieu à la mise en place de plans d'action.

6.3 L'audit de suivi n° 2 du système de management de la qualité du CDVM

Afin d'apprécier la santé du système de management du CDVM, un audit de suivi a été réalisé en 2011 par un organisme de certification externe. Cet audit fait suite à un premier audit de suivi réalisé en 2010, qui fait suite lui-même à l'audit de certification réalisé en 2009.

Cet audit de suivi a donné lieu à la production d'un rapport qui a relaté les points forts et les opportunités d'amélioration à mettre en place.

Les principaux points forts contenus dans le rapport concernent les éléments suivants :

- fort engagement de la direction et implication du personnel ;
- maîtrise du métier ;
- système informatisé de gestion de la qualité ;



- réalisation d'un programme d'audit interne complet ;
- réalisation d'une enquête de satisfaction des clients du CDVM ;
- cadre de travail et esprit d'équipe.

Par ailleurs, l'auditeur externe a suggéré des axes d'amélioration comme :

- développer davantage l'analyse de risque par processus, en s'appuyant sur la norme ISO 31000 ;
- s'inspirer des modèles « Total quality management » pour une meilleure optimisation du système ;
- améliorer l'analyse des indicateurs.

6.4 La revue documentaire des processus

L'année 2011 a été caractérisée par la réalisation de plusieurs revues de processus, qui ont conduit à l'amélioration de la documentation des processus concernés, comprenant la carte d'identité du processus, les procédures, les guides, les formulaires, les documents types et les instructions, le cas échéant. Lesdites revues ont été réalisées par les pilotes des processus et les acteurs concernés avec un accompagnement du service en charge de la qualité.

6.5 La revue de direction 2011

La revue de direction au titre de l'activité 2011 a permis de prendre connaissance des performances des processus liés au système de management de façon à prendre les dispositions nécessaires pour adapter la politique qualité et les objectifs aux attentes des intervenants et autres parties intéressées.

Les non conformités, les dysfonctionnements et les pistes d'amélioration identifiés pendant l'année 2011 ont permis à la direction générale d'appréhender la situation sur des données factuelles et de prendre ainsi les dispositions les plus adéquates pour améliorer les performances de l'organisme et la satisfaction des clients du CDVM.

Cette revue de direction, présidée par le Directeur Général du CDVM, a été ponctuée par l'intervention de chacun des pilotes des 18 processus du CDVM pour faire le point sur les éléments suivants :

- les actions demandées à l'issue de l'audit interne des processus dont ils sont pilotes, en analysant les causes et en proposant les actions à mettre en place ainsi que le délai de leur réalisation ;

- l'analyse des indicateurs des processus ;
- la proposition de pistes d'amélioration, le cas échéant.

6.6 La gestion du progiciel qualité

Le CDVM s'est investi en 2011 dans un processus de simplification et d'amélioration des workflow du progiciel de gestion de la qualité pour en assurer une meilleure utilisation par l'ensemble des acteurs. Cette amélioration a concerné :

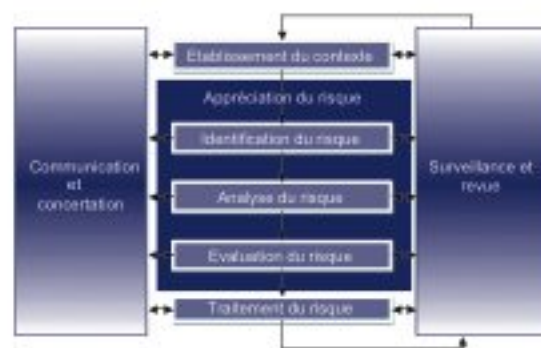
- le module de gestion des réunions périodiques avec la direction générale ;
- le module de gestion des fiches de chantiers ;
- la mise à niveau du portail d'accueil.

7. La gestion des risques

Le CDVM a entamé un projet de mise en place d'un dispositif de gestion des risques visant à doter le CDVM d'un outil d'aide à la décision lui permettant de prévoir et de gérer les risques auxquels il pourrait être confronté dans le cadre de l'exercice de ses missions.

Ledit dispositif de gestion des risques, qui couvre l'ensemble des processus du CDVM, est modélisé dans le schéma ci-après :

Processus de gestion des risques



Afin d'intégrer le processus de gestion des risques dans le système de management global du CDVM, un cadre organisationnel a été construit en se basant sur les éléments suivants :

- L'évaluation des contextes interne et externe du CDVM ;
- L'établissement de la politique de gestion des risques ;
- La définition des responsabilités ;

- La définition de la méthode d'intégration de la gestion des risques aux processus organisationnels ;
- La définition des ressources (ressources humaines, matérielles et techniques, procédures, formations...etc.) ;
- La définition des mécanismes de communication.

Par la suite, la phase de mise en œuvre du processus a été lancée à travers la réalisation de l'étape d'établissement du contexte. Cette dernière a consisté en l'énoncé des objectifs, la définition des paramètres internes et externes à prendre en compte et la détermination en détail du domaine d'application et des critères de risque pour la suite du processus.

La phase d'appréciation des risques a démarré fin 2011 et a porté dans un premier temps sur un domaine de risque pilote.

Par la suite, le CDVM prévoit d'achever les étapes d'appréciation et de traitement des risques relatifs au domaine de risque pilote et de lancer la phase de déploiement général.

8. Systèmes d'information

L'année 2011 a connu le lancement de plusieurs projets résultant du plan stratégique système d'information du CDVM.

8.1 Projet de mise en œuvre du plan d'action à court terme

Ce projet a permis d'une part, l'optimisation de l'architecture réseau et la mise à niveau de la sécurité à travers le déploiement d'une solution de détection d'intrusion, le renforcement du FireWall, la gestion des logs avec communication sur les plus critiques événements et une meilleure sécurisation du réseau en utilisant les VLAN. D'autre part, la salle machine a été réaménagée pour répondre aux standards et l'infrastructure a été mise à niveau pour augmenter sa performance.

8.2 Projet de refonte du portail CDVM

Le projet de refonte du portail CDVM, qui a été initié en 2010, a été finalisé au courant de l'année 2011. Les principaux objectifs sont : une meilleure image de marque du CDVM, la mise à disposition d'informations qualitatives à valeur ajoutée, la mise en place d'une ergonomie plus intuitive, un site web dynamique et évolutif, une ouverture au niveau international via le multilinguisme (Arabe, français et anglais), une souplesse dans l'administration du site.



8.3 Projet d'amélioration des applications métiers et support à moyen et à court terme

Le premier volet du projet porte sur la mise à niveau de certaines applications métiers (OPC, surveillance...) dans le but de construire la base du référentiel CDVM, d'optimiser le temps des traitements, d'automatiser les contrôles, d'assurer un suivi des réceptions et de développer de nouveaux rapports et tableaux de bord.

Le deuxième volet porte sur l'automatisation du processus d'élaboration du budget du CDVM et celui de distribution de la prime annuelle.

8.4 Projet d'appui au renforcement de la supervision et du contrôle des marchés financiers (PARSCMF) – Gouvernance de l'information au sein du CDVM

Au début de l'année 2011, le CDVM a reçu un don de la Banque Africaine de Développement afin de couvrir le coût de la réalisation du Projet d'Appui au Renforcement de la Supervision et du Contrôle des Marchés Financiers. Le premier volet de ce projet, intitulé « Gouvernance de l'information au sein du CDVM » a été lancé au courant de l'année 2011. Les principaux objectifs sont : l'identification du patrimoine informationnel du CDVM, l'alignement de ce dernier aux objectifs stratégiques, la réorganisation de l'architecture de l'information au CDVM, l'élaboration du référentiel des données du CDVM ainsi que la cartographie des flux, l'identification des spécifications fonctionnelles et techniques des solutions à mettre en œuvre pour garantir une meilleure gouvernance dans la Gestion de l'Information.



Chapitre

I

LE MARCHÉ FINANCIER EN 2011



I. LE MARCHÉ BOURSIER

1. Evolution des indices

Dans un contexte international toujours marqué par une instabilité politique et économique des pays émergents et principalement ceux de la région MENA, les indicateurs boursiers ont renoué avec la tendance baissière comme l'illustre l'indice MSCI EM (*) qui s'est déprécié en 2011 de 20%.

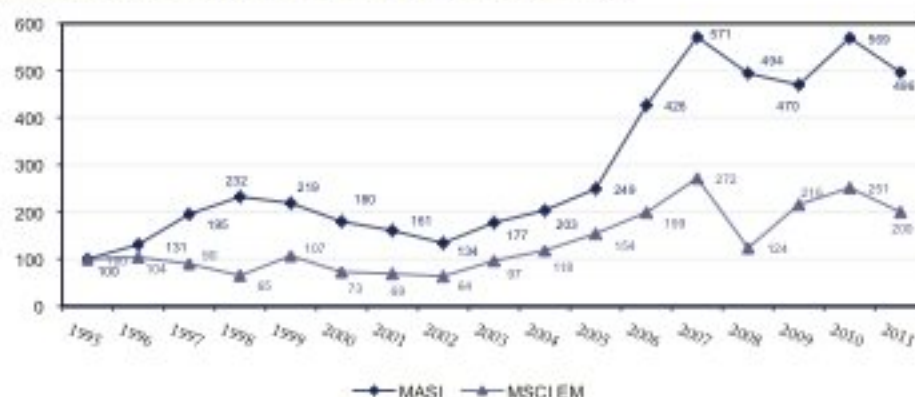
Aussi, l'activité du marché boursier marocain a connu le même repli accentué par une baisse importante de la volumétrie sur le marché secondaire. Bien que le premier trimestre ait été marqué par une légère reprise d'activité, les indices MASI et MADEX ont continué sur leur tendance baissière pour clôturer l'année respectivement à 11 027,65 et 9 011,57 points, soit une performance annuelle de -12,86 % et -12,81%.

Graphique 4 : Evolution du cours de l'indice MASI au cours de l'année 2011



Source : Bourse de Casablanca

Graphique 5 : Evolution des indices MASI et MSCI EM (Base 100 = 1995)



Source : Bourse de Casablanca et MSCI

(*) Le MSCI marchés émergents est un indice boursier créé par Morgan Stanley Capital International. Il mesure la performance des marchés boursiers des pays émergents. Depuis le 27 mai 2010, cet indice se compose de titres des 21 pays suivants : Brésil, Chili, Chine, Colombie, République tchèque, Egypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Afrique du Sud, Taiwan, Thaïlande, Turquie.

Indices sectoriels

La baisse des indices a concerné la plupart des secteurs d'activité avec un repli important par rapport à l'année précédente. Ainsi, les secteurs « immobilier » et « banques » les plus actifs de la cote, avec 61% des échanges sur le marché central, ont enregistré respectivement des performances négatives de -32,7% et -13,4%.

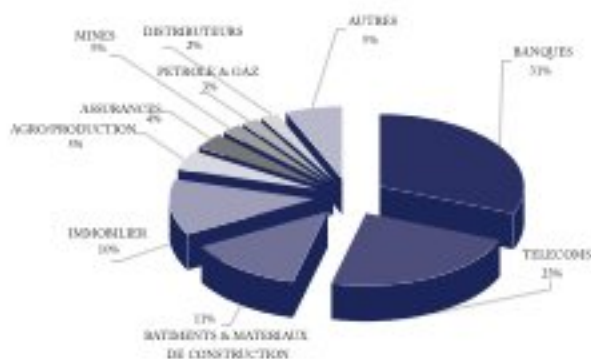
Seuls cinq secteurs ont clôturé l'année sur des performances positives. Ces secteurs, bien qu'ayant drainé 16% des échanges sur le marché central, ne représentent que 12,6% de la capitalisation globale (voir annexe 3).

2. Evolution de la capitalisation boursière

Parallèlement à la baisse des valorisations boursières, la capitalisation boursière a enregistré une baisse de 11% pour s'établir à 516 milliards de dirhams.

Les secteurs banques, télécoms et bâtiments et matériaux de construction représentent l'essentiel de la capitalisation boursière. Il est à noter le recul de la représentativité du secteur immobilier du fait de sa performance négative de -33%.

Graphique 6 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2011



Source : Bourse de Casablanca



Tableau 3 : Performance annuelle des cinq plus fortes capitalisations flottantes en 2011

Valeur	Capitalisation flottante	Poids dans la capitalisation flottante globale	Performance annuelle
Itissalat Al-Maghrib	23 006 946 220,84	19,37%	-9,60%
Attijariwafa Bank	16 891 971 399,00	14,22%	-13,98%
Addoha	9 908 325 000,00	8,34%	-32,79%
BCP	9 305 317 896,30	7,84%	-5,48%
BMCE Bank	7 342 836 753,00	6,18%	-18,20%

Source : Bourse de Casablanca

3. Evolution du volume des transactions

Parallèlement à la baisse des indices, l'année 2011 a été caractérisée par un repli général de la volumétrie. Le volume transactionnel global s'est établi à 103,3 milliards de dirhams, soit une baisse de 14% par rapport à 2010.

Le marché secondaire a enregistré un volume de près de 60 milliards de dirhams, en baisse de 34% par rapport à l'année précédente. Ce repli est imputable aussi bien à la baisse des valorisations des titres qu'au nombre des échanges sur le marché. En effet, la moyenne quotidienne des titres échangés sur le marché central a baissé de près de 29% en 2011 par rapport à l'année précédente.

Le marché central continue d'être prédominant dans le volume des échanges.

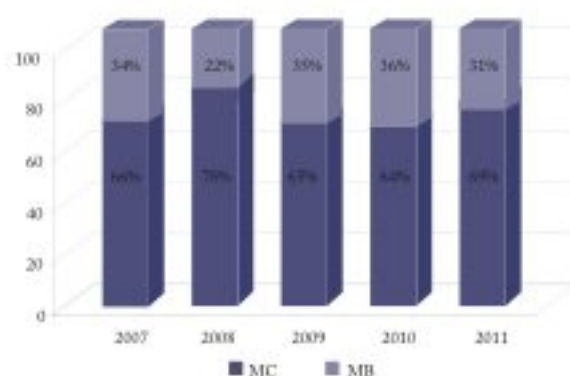


Tableau 4 : Evolution des volumes de transactions par catégorie

En millions DH	2007	2008	2009	2010	2011
Volume actions					
1- marché central	105 992	78 336	35 943	51 990	35 211
2- marché de blocs	54 721	22 718	19 439	29 729	16 089
Total A = (1+2)	160 714	101 054	55 382	81 720	51 299
3- introductions	6 825	3 851	-	837	416
4- apports de titres	6 231	3 083	3 146	8 484	33 783
5- offres publiques	796	-	113	10 445	3
6- transferts	151	312	633	1 156	978
7- augmentations de capital	224	2 883	3 180	6 231	7 379
Total B = (3+4+5+6+7)	14 228	10 129	7 072	27 155	42 559
I- Total volume actions (A+B)	174 942	111 183	62 454	108 874	93 858
Volume obligations					
8- marché central	906	1 202	3 391	6 314	4 932
9- marché de blocs	1 443	6 612	5 201	3 042	3 665
Total C = (8+9)	2 349	7 814	8 592	9 355	8 597
10- émissions	2 675	3 242	1 482	1 593	889
11- apports de titres	-	-	-	109	23
II- Total volume obligations (C+10+11)	5 024	11 056	10 073	11 058	9 510
III- Total Général (I+II)	179 966	122 238	72 527	119 932	103 368

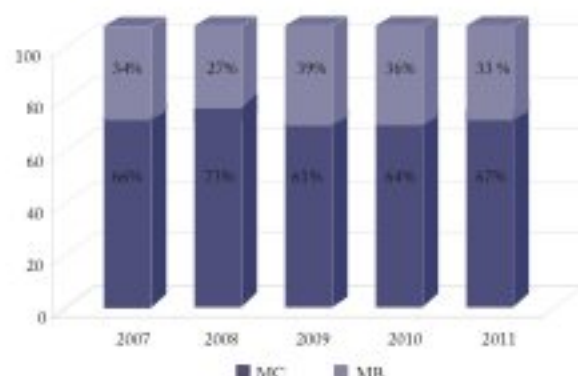
Source : Bourse de Casablanca

Graphique 7 : Répartition du volume actions entre marché central et marché de blocs en %



Source : Bourse de Casablanca

Graphique 8 : Répartition du volume global entre marché central et marché de blocs



Source : Bourse de Casablanca

4. Typologie des investisseurs

En 2011, les volumes réalisés sur le marché central enregistrent une baisse de 31% par rapport à l'année 2010 et s'établissent à près de 40 milliards de dirhams.

Au niveau des opérations d'achats, les plus fortes baisses en pourcentage ont été enregistrées par les transactions réalisées par les personnes physiques. En effet, les achats des personnes physiques marocaines ont affiché une baisse de 48% par rapport à 2010. Les opérations des personnes physiques étrangères n'ont représenté que 0,5% du volume total et ont diminué de 52%.

Concernant les opérations de ventes, les transactions réalisées par les investisseurs du réseau bancaire et les personnes physiques étrangères ont affiché une baisse respective de 49% et 48%.

Quant au comportement des différentes classes d'investisseurs, les personnes morales marocaines et étrangères se sont positionnées en acheteurs en 2011 contrairement aux autres catégories.

4.1 Investissement national versus étranger

Les achats des investisseurs marocains ont représenté 84% du volume global des achats contre plus de 86% en 2010. La part relative des investisseurs étrangers a augmenté de 3 points en 2011 passant de 12% à 15%.

En 2011, les ventes réalisées par les investisseurs nationaux contribuent à près de 85% du volume total contre 84,2% en 2010. Le poids des ventes des étrangers est resté au même niveau qu'en 2010 et représente 12% du volume des ventes.

4.2 Investissement personnes morales versus personnes physiques

La part des achats réalisés par les institutionnels en 2011 s'établit à 88% contre 85% en 2010.

Les achats réalisés par les personnes physiques ont baissé de 3 points et se situent à 11% du volume total.

Pour les opérations de ventes, les transactions des institutionnels ont augmenté en 2011 passant de 79% à 83% du volume total et ce, au détriment des opérations des personnes physiques.

4.3 Structure de l'investissement national

En 2011, la structure du marché marocain a maintenu sa configuration traditionnelle caractérisée par la prédominance des transactions des institutionnels marocains qui représentent plus de 73% du volume des achats et près de 72% du volume des ventes. En effet, les transactions des personnes morales marocaines représentent la part la plus élevée, suivies des OPCVM.

Par ailleurs, les personnes physiques marocaines ont réalisé 10% du volume des achats et 13% du volume des ventes.

Au niveau des achats, la part relative aux personnes morales marocaines s'est appréciée en 2011 passant de 42,8% à 46% contrairement aux opérations des OPCVM qui ne constituent que 27,6% contre 30,2% en 2010.

Au niveau des ventes, les évolutions sont inversées puisque la contribution des personnes morales marocaines a baissé de 2 points en 2011 au profit des opérations des OPCVM.

En 2011, les transactions réalisées par les investisseurs à travers les réseaux bancaires n'ont guère dépassé 1% du volume des achats et 3% des ventes.

Tableau 5 : Répartition du volume boursier des achats par catégorie d'investisseurs sur le marché central (en millions de dirhams)

	Valeurs	OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Réseau bancaire	Total
Année 2010	Volume marché central	17 496,0	24 840,8	7 933,7	6 818,5	391,3	494,9	57 975,2
Année 2011	Volume marché central	11 086,1	18 465,0	4 164,8	5 781,9	189,4	456,1	40 143,3
Année 2010	en %	30,2%	42,8%	13,7%	11,8%	0,7%	0,9%	100,0%
Année 2011	en %	27,6%	46,0%	10,4%	14,4%	0,5%	1,1%	100,0%

Source : Société de Bourse, calculs CDFM

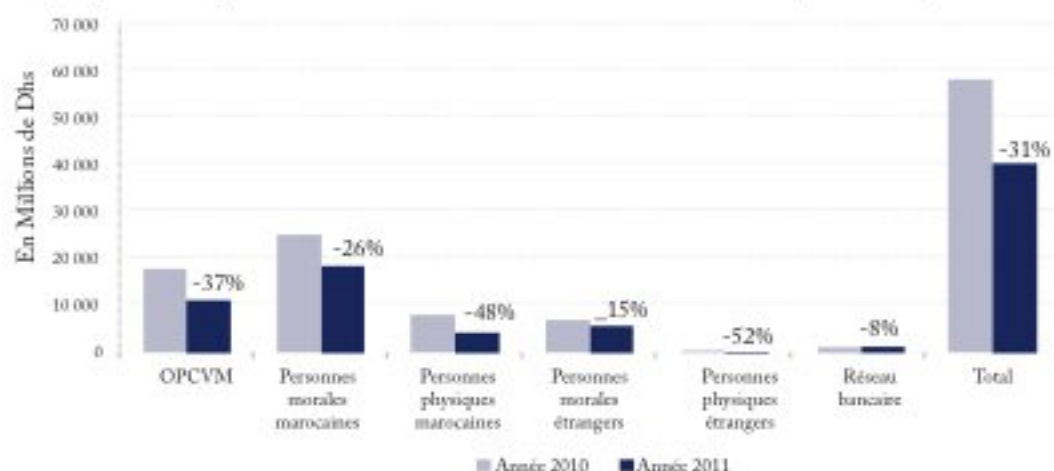


Tableau 6 : Répartition du volume boursier des ventes par catégorie d'investisseurs sur le marché central (en millions de dirhams)

	Valeurs	OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Réseau bancaire	Total
Année 2010	Volume marché central	13 152,10	26 138,20	9 545,70	6 238,50	475,80	2 426,40	57 976,70
Année 2011	Volume marché central	11 499,91	17 171,31	5 436,66	4 562,39	245,73	1 227,35	40 143,27
Année 2010	en %	22,7%	45,1%	16,5%	10,8%	0,8%	4,2%	100%
Année 2011	en %	28,6%	42,8%	13,5%	11,4%	0,6%	3,1%	100%

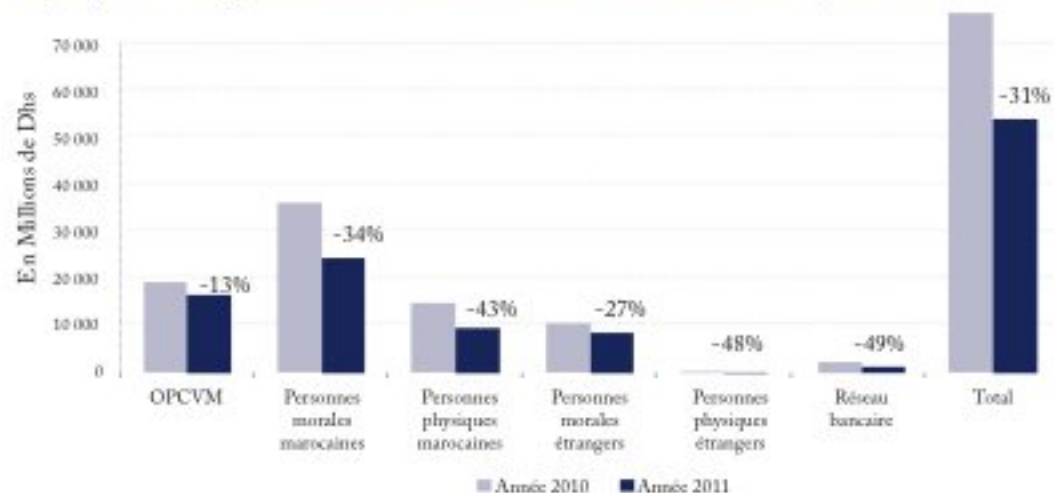
Source : Société de bourse, calculs CDFM

Graphique 9 : Comparaison des volumes d'achats sur le marché central (2010-2011)



Source : Société de bourse, calculs CDFM

Graphique 10 : Comparaison des volumes de ventes sur le marché central (2010-2011)



Source : Société de bourse, calculs CDFM

5. Investissements étrangers à la Bourse de Casablanca

La part de l'investissement étranger en actions cotées marocaines est restée stable en 2011 puisqu'elle s'est établie à 28,6%, en ligne avec les 4 années précédentes au cours desquelles elle a oscillé entre 28 et 29%.

En termes de valeur, l'investissement étranger en actions cotées marocaines a enregistré une baisse de 11,7% et s'est établi à 147,7 milliards de dirhams contre 167,4 en 2010. Cette baisse s'explique principalement par la baisse des cours des principaux titres constituant majoritairement l'investissement étranger au Maroc. En effet, à périmètre et à valorisation constants par rapport à 2010, le montant de l'investissement étranger aurait atteint 169,2 milliards de dirhams à fin 2011.

Par ailleurs, il ressort que les investisseurs étrangers de nationalité française représentent 77,7% du total des investissements étrangers au Maroc, lesquels sont réalisés à 99% par des personnes morales. Cette répartition est

en ligne avec celle de l'année 2010 où les investisseurs français représentaient 77,8% du total de l'investissement étranger à la Bourse de Casablanca.

En pourcentage de la capitalisation boursière, les personnes morales françaises représentaient à fin 2011, 22,2% contre 22,5% en 2010.

En ligne avec les années précédentes, les participations stratégiques représentent toujours l'essentiel des investissements étrangers en actions cotées marocaines avec une part de 89,7% contre 90,4% à fin 2010. Le flottant détenu par les étrangers et les MRE est certes faible mais il enregistre pour la deuxième année consécutive une légère hausse pour s'établir à 3% de la capitalisation globale contre 2,8% en 2010.

Les investissements étrangers en parts d'OPCVM s'élèvent à 896,6 millions de dirhams soit une baisse de 29,6% par rapport à l'année 2010. 90% de cet investissement a été réalisé par les personnes physiques contre 65% en 2010. De plus, en ligne avec l'année 2010, les MRE dominent les investissements étrangers au Maroc avec 41% de participation contre 36,7% l'année précédente.

Tableau 7 : Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines (en millions de dirhams)

	2009		2010		2011	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	145 136	100%	167 463	100%	147 727	100%
- Part stratégique	132 533	91,30%	151 315	90,4%	132 485	89,7%
- Flottant	12 603	8,70%	16 148	9,6%	15 241	10,3%
Capitalisation boursière	508 893		579 020		516 222	
Capitalisation boursière flottante	126 005		129 248		119 593	
Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière	28,5%		28,9%		28,6%	
Part stratégique/ Capitalisation boursière	26,0%		26,1%		25,7%	
Flottant/Capitalisation boursière	2,5%		2,8%		3,0%	
Flottant/Capitalisation boursière flottante	10,0%		12,5%		12,7%	

Source : Titres en compte, Bourse de Casablanca, calculs CDPM





II. L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

Véritable alternative aux financements classiques (bancaires, fonds propres, ...), le financement par le marché connaît une réelle dynamique depuis la réforme de 1993. A l'instar des marchés développés, la levée de dette constitue un pilier important de croissance des marchés financiers.

En 2011, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés à plus de 75 milliards de dirhams, soit une hausse de près de 6,4 % par rapport à l'année précédente. Cette augmentation est principalement due à :

- la hausse des émissions sur le marché à moyen et long terme (+4,1%) largement soutenue par les émissions des certificats de dépôts (+1,7 milliard de dirhams) et par les émissions des bons de société de financement (+1,6 milliard de dirhams) ;
- la hausse des émissions sur le marché à court terme (+60,9%) à travers l'émission de billets de trésorerie (+2,1 milliards de dirhams) ;
- le maintien par rapport à 2010 du volume des augmentations de capital à 7,3 milliards de dirhams.

Tableau 8 : Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor) en millions de dirhams

	2007	2008	2009	2010	2011
Augmentations de capital (1)	4 767,00	3 776,00	2 466,00	7 340,50	7 331,20
Introductions en bourse	2 421,00	1 718,00	-	-	218,20
Autres augmentations de capital	2 346,00	2 058,00	2 466,00	7 340,50	7 113,00
Emissions sur le marché à MT & LT (2)	19 814,00	41 244,00	35 121,00	60 363,00	62 849,00
Emprunts obligataires visés	4 770,00	10 050,00	8 150,00	11 446,00	10 624,00
Emission de certificats de dépôt	14 635,00	30 064,00	20 826,00	42 867,00	44 575,80
Emissions de bons de sociétés de financement	409,00	1 130,00	6 145,00	6 050,00	7 649,20
Emissions sur le marché à CT (3)	1 904,00	7 665,00	3 501,00	3 443,00	5 541,50
Emissions de billets de trésorerie	1 904,00	7 665,00	3 501,00	3 443,00	5 541,50
Cumul des APE sur le marché primaire (4)=(1)+(2)+(3)	26 485,00	52 685,00	41 088,00	71 146,50	75 721,70

Source : Marocor et CDFM

1. Les opérations sur titres de capital

1.1 Les introductions en bourse

L'année 2011 a été marquée par l'introduction de quatre nouvelles sociétés à la Bourse de Casablanca pour un montant total de près de 443 millions de dirhams contre deux nouvelles sociétés en 2010 pour un montant total de près de 837 millions de dirhams.

Stroc Industrie

La société Stroc Industrie a été introduite à la Bourse de Casablanca au 2ème compartiment de la cote le 30 juin 2011. L'opération a été réalisée par augmentation de capital via l'émission de 288.515 actions nouvelles au prix ferme de 357 dirhams par action, soit un montant global de l'opération avoisinant les 103 millions de dirhams. Stroc Industrie est spécialisée dans les métiers des études, de la chaudronnerie, de la charpente métallique, de la tuyauterie industrielle, des travaux de montage mécanique, de génie civil et de maintenance industrielle.

Jet Alu Maroc

La société Jet Alu Maroc a été introduite au 1er compartiment de la Bourse de Casablanca le 9 décembre 2011. Cette introduction a été réalisée à travers la cession de 416.667 actions et l'émission de 400.000 actions nouvelles au prix ferme de 288 dirhams par action, soit un total de 816.667 actions pour une opération de près de 235 millions de dirhams. Jet Alu Maroc opère dans la conception, la fabrication et la gestion de projets relatifs aux travaux

de façades et menuiseries métalliques, principalement, la menuiserie Aluminium.

Afric Industries

La société Afric Industries a été introduite au 3ème compartiment de la Bourse de Casablanca. Cette opération a été visée le 6 décembre 2011. Elle a été réalisée via la cession de 38% du capital de la société, soit 110.770 actions à 240 dirhams par action. Le montant global de l'opération s'est élevé à près de 27 millions de dirhams. Historiquement, Afric Industries opérait dans l'industrie du papier abrasif. Depuis 2007, la société se diversifie dans la fabrication de produits de menuiseries en aluminium.

Société Maghrébine de Monétique

La Société Maghrébine de Monétique a été introduite au 2ème compartiment de la Bourse de Casablanca le 27 décembre 2011 par la cession de 30 % du capital, soit 240.000 actions au prix de 325 dirhams par action. Le montant global de l'opération s'est élevé à 78 millions de dirhams. La société propose des solutions monétiques, de la fourniture de moyens de paiement et de l'éditique.

1.2 Les augmentations de capital

Huit émetteurs de la place financière ont eu recours au marché financier à travers des levées de fonds majoritairement opérées grâce à des augmentations de capital par apport en numéraire. Parmi ces huit émetteurs, deux ont procédé à des augmentations de capital par conversion de dividendes.

Tableau 9 : Augmentations de capital réalisées en 2011

Emetteur	Souscripteurs	Parité de souscription	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre en DH	Montant de l'opération en DH
Augmentations de capital par apport en numéraire					
Timar	Actionnaires de la société et détenteurs des droits préférentiels de souscription	1 action nouvelle pour 4 actions anciennes	48 750	385	18 768 750
Banque Centrale Populaire	Membres du personnel du Crédit Populaire du Maroc	NA	3 906 515	342	1 336 028 130
	Institutionnels pré sélectionnés	NA	7 813 030	402	3 140 838 060
Label Vie	Actionnaires de la société et détenteurs des droits préférentiels de souscription	1 action nouvelle pour 9 actions anciennes	254 527	1 295	329 612 465
Crédit Immobilier et Hotelier	Actionnaires de la société et détenteurs des droits préférentiels de souscription	1 action nouvelle pour 6 actions anciennes	3 801 155	253	961 692 215
Managem	Actionnaires de la société et détenteurs des droits préférentiels de souscription	1 action nouvelle pour 15 actions anciennes	567 181	1 372	778 172 332
	Salariés Formule A	NA	80 500	850	68 425 000
	Salariés Formule B	NA	30 955	1 020	31 574 100
Tasli	Actionnaires de la société et détenteurs des droits préférentiels de souscription	1 action nouvelle pour 5 actions anciennes	3 578 750	27	96 626 250
Augmentations de capital par conversion optionnelle de dividendes					
Crédit du Maroc	Détenteurs d'actions coupon 2010 attaché	NA	288 427	810	233 625 870
Auto hall	Détenteurs d'actions coupon 2010 attaché	NA	1 484 277	79,50	118 000 022

Sources : CDPM



1.2.1 Les augmentations de capital par apport en numéraire

Timar

L'augmentation de capital en numéraire de Timar avait pour principal objectif de renforcer les fonds propres de la société afin d'accompagner le développement de son activité et celle de ses filiales Timar International et Timar Tanger Med. Dans ce sens, Timar a sollicité ses actionnaires et les détenteurs de ses droits de souscription pour la souscription à 48.750 actions nouvelles au prix de 385 dirhams par action. La parité de souscription était d'une action nouvelle pour quatre anciennes. Le montant global de l'opération s'est élevé à près de 19 millions de dirhams.

Banque Centrale Populaire

Avec comme objectif le renforcement de ses capitaux propres, la Banque Centrale Populaire a procédé en 2011, à deux opérations d'augmentations de capital réservées, la première, aux membres du personnel du Crédit Populaire du Maroc, la seconde à des institutionnels présélectionnés. Le nombre d'actions offertes pour la première opération était de 3.906.515 actions au prix de 342 dirhams, soit un montant de l'opération de près de un milliard de dirhams. Pour la seconde opération, il a été proposé aux institutionnels présélectionnés 7.813.030 actions à 402 dirhams par action. Le montant global de cette deuxième opération était de près de 3 milliards de dirhams.

Label Vie

L'objectif de l'augmentation de capital de Label Vie réalisée en 2011 visait le remboursement d'une partie du crédit relais levé par la société en 2010 pour l'acquisition de Metro Cash & Carry Morocco à hauteur de 300 millions de dirhams. L'opération d'augmentation de capital était réservée aux actionnaires et aux détenteurs des droits de souscriptions de la société pour une parité de souscription d'une action nouvelle pour neuf actions anciennes. Le nombre d'actions à émettre était de 254.527 actions nouvelles au prix de 1.295 dirhams par action, soit un montant global de l'opération de près de 330 millions de dirhams.

Crédit Immobilier et Hôtelier

L'augmentation de capital réalisée par le Crédit Immobilier et Hôtelier visait le financement de l'acquisition de la totalité de la participation de la Caisse de Dépôt et de Gestion dans la société SOFAC ainsi que le renforcement

des fonds propres réglementaires du CIH pour le reliquat. Cette opération était réservée aux actionnaires de la banque ainsi qu'aux détenteurs de ses droits de souscriptions pour une parité de souscription d'une action nouvelle pour 6 actions anciennes. Le montant global maximum de l'opération était de près de 962 millions de dirhams, soit un maximum de 3.801.155 actions à émettre au prix unitaire de 253 dirhams.

Managem

A fin 2011, Managem a réalisé une augmentation de capital par apport en numéraire réservée à ses actionnaires et détenteurs de droits préférentiels de souscription d'une part et à ses salariés d'autre part. Cette opération avait pour objectif le renforcement de la structure bilancielle de la société afin de réaliser son programme de développement minier. L'augmentation de capital réservée aux actionnaires et détenteurs de droits préférentiels de souscription proposait 567.181 actions pour 1.372 dirhams par action avec une parité de souscription d'une action nouvelle pour 15 actions anciennes. Quant à la tranche proposée aux salariés du groupe, Managem offrait deux formules de souscription variant selon la durée de blocage des titres. Le prix de souscription était de 850 dirhams pour la formule A pour un nombre maximum d'actions à émettre de 80.500 actions alors qu'il se situait à 1.020 dirhams pour la formule B pour un nombre maximum d'actions à émettre de 30.955.

Tasli

Afin de permettre le financement de son plan stratégique de développement qui prévoit un doublement de l'encours client à l'horizon 2015, Tasli a procédé en 2011 à une augmentation de capital par apport en numéraire réservée à ses actionnaires et aux détenteurs de ses droits préférentiels de souscription pour une parité de souscription d'une action nouvelle émise pour 5 actions détenues. L'opération portait sur 3.578.750 actions pour un prix unitaire de 27 dirhams, soit un montant global de l'opération de près de 97 millions de dirhams.

1.2.2 Les augmentations de capital par conversion optionnelle de dividendes

Crédit du Maroc

L'augmentation de capital par conversion optionnelle de dividendes en actions du Crédit du Maroc avait pour principal objectif de renforcer les fonds propres de la banque afin d'accompagner le développement de son activité notamment en accroissant sa capacité de

distribution des crédits tout en respectant le ratio de solvabilité. Cette opération était plafonnée à 288.427 actions à émettre au profit des détenteurs d'actions Crédit du Maroc (coupon 2010 attaché). Le montant maximum de l'opération était de 234 millions de dirhams pour un prix d'émission unitaire de 810 dirhams.

Auto Hall

L'augmentation de capital de la société Autohall par conversion optionnelle des dividendes exceptionnels en actions avait pour principal objectif la consolidation du capital de la société. Cette opération était réservée aux détenteurs d'actions Auto Hall à la veille du détachement du coupon. Le nombre d'actions maximum à émettre était de 1.484.277 actions pour un prix d'émission de 79,50 dirhams par action soit un montant maximal de l'opération de près de 118 millions de dirhams.

1.3 Les opérations d'appel public à l'épargne réalisées 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 de la note d'information pour l'opération envisagée.

Dans ce cadre, le CDVM a visé, en 2011, neuf 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, neuf 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.

Le tableau suivant reprend l'ensemble des opérations d'appel public à l'épargne réalisées accessoirement au Maroc.

Tableau 10 : Opérations d'appel public à l'épargne réalisées par des groupes étrangers au Maroc en 2011

Emetteur	Nature du titre	Salariés des filiales concernées au Maroc	Nombre de titres proposés au niveau mondial	Prix de souscription en DH
Augmentation de capital en numéraire réservée aux salariés				
TOTAL FRANCE	Parts de FCPE	Total Maroc, OUARGAZ, GAZBER, MAHATTA et la Société Marocaine des Colles	12 000 000	394
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE FRANCE	Titre de capital	ALD Automotive, Athena Courtage, Egidom, La Marocaine Vie, Société Générale Marocaine de Banques, Sogelease Maroc	11 196 324	425
VIVENDI	Parts de FCPE	IAM et Casinet SA	10 000 000	216
CRÉDIT AGRICOLE FRANCE	Titre de capital	Crédit du Maroc, Crédit du Maroc Capital, Crédit du Maroc Leasing, Crédit du Maroc Assurances, Crédit du Maroc Patrimoine et la Banque Internationale de Tanger	24 271 844	93
AXA ASSURANCES	Titre de capital	AXA Assurance Maroc, AXA Assistance Maroc, AXA Assistance Maroc Services, ACRED, AVANSSUR, AXA France IARD, AXA Technologie Services, AXA France Vie, ACREDASSUR, Institut de formation et de développement professionnel AXA, 3A-phone	65 502 183	103
BNP PARIBAS	Parts de FCPE	BDSI, BNP PARIBAS MEDITERRANEE INNOVATION & TECHNOLOGIES, BNP PARIBAS MEDITERRANEE Business Process, Arval Maroc, Cetelem Maroc et le Groupe BMCI	11 500 000	42,4 euros
LAFARGE SA	Titre de capital	«Lafarge Maroc, Lafarge Ciments, Lafarge Cementos SA, Lafarge Bétons, Lafarge Granulats, Lafarge Plâtres Maroc et Lafarge Calcinor Maroc»	5 000 000	419
Offre de vente d'actions réservée aux salariés				
DECATHLON	Titre de capital	Groupe Décathlon, dont la société DECAPRO Maroc,	5 100	99
Augmentation de capital et cession d'actions réservées aux salariés				
SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY	Titre de capital	Conseil eau environnement et énergie, Degremont Maroc, Lyonnaise des eaux de Casablanca, Société des eaux de l'Oum Erbia, Sita El Baida et Sita Maroc	10 000 000	102

Source : CDVM

1.4 Les offres publiques

En 2011, le marché a enregistré deux offres publiques découlant d'une obligation réglementaire destinée à

protéger les droits des actionnaires minoritaires.



Tableau 11 : Offres publiques lancées en 2011

Emetteur	Nature de l'opération	Initiateurs de l'offre	Nombre de titres visés	Prix de l'offre en Dirhams	Montant de l'opération en Dirhams
Berliet Maroc	Offre publique de retrait obligatoire	Renault trucks et la Compagnie Africaine de Distribution de Véhicules Automobiles	375 210	275	103 182 750
Promopharm	Offre publique d'achat obligatoire	Hikma Mena Holding	361 015	1 155	416 972 325

Source : CDVM

Offre publique de retrait obligatoire de Berliet Maroc

Suite à la décision du Conseil d'Administration de Berliet Maroc de radier les titres de Berliet Maroc de la cote de la Bourse de Casablanca, la Compagnie Africaine de Distribution de Véhicules Automobiles et Renault Trucks ont lancé, à leur initiative, une offre publique de retrait préalable à la radiation effective du titre. L'offre a porté sur 375.210 actions à 275 dirhams par actions pour un montant maximal de 103 millions de dirhams.

Offre publique d'achat obligatoire de Promopharm

L'offre publique d'achat obligatoire de Promopharm fait suite au changement de l'actionnariat majoritaire de la société. En effet, la société Hikma Pharmaceuticals Plc à travers sa filiale Hikma Mena Holding a acquis près de 63,90% du capital et des droits de vote de la société

Promopharm, franchissant ainsi le seuil de 40% des droits de vote. L'offre publique d'achat a visé 361.015 actions non détenues par le nouvel actionnaire majoritaire au prix de 1.155 dirhams par action. Le montant maximum de l'offre était de près de 417 millions de dirhams.

2. Les émissions des titres de créances

Le financement par émission de titres de dettes, garantis ou non par l'Etat, suscite toujours un intérêt particulier auprès des émetteurs, comme le démontre la hausse de 7,2% des émissions des titres de créances en 2011 par rapport à 2010. Cette hausse s'explique par celle des émissions de TCN (10,3%) qui compense largement la baisse des émissions obligataires² (-7,2%).

2.1 Les émissions obligataires

Tableau 12 : Evolution des émissions obligataires au cours de 2011

	T1 2011	T2 2011	T3 2011	T4 2011	2011
Stock initial 2011	64 340 189 917	67 240 189 917	69 255 189 917	67 569 365 217	64 340 189 917
Levées	2 900 000 000	2 160 000 000	-	7 350 000 000	12 410 000 000
Remboursements	-	145 000 000	1 685 824 700	50 000 000	1 880 824 700
Stock final	67 240 189 917	69 255 189 917	67 569 365 217	74 869 365 217	74 869 365 217

Source : Marocair

L'encours des obligations s'élève à 74,9 milliards de dirhams à fin décembre 2011, soit une augmentation de 16,4% par rapport au stock initial en début d'année.

Cet encours a été atteint après les remboursements d'un montant de 1,9 milliard de dirhams et des levées pour un montant de 12,4 milliards de dirhams. Bien que le montant des levées en 2011 soit important, ce dernier est en baisse par rapport aux montants levés en 2010 (-51,6%). Près de 60% des montants levés en 2011 ont été réalisés au cours du 4ème trimestre.

Au cours de 2011, dix notes d'information relatives aux émissions obligataires ont été visées par le CDVM pour un montant global de 10,6 milliards de dirhams. Certaines sociétés ont fait leur première entrée sur le marché obligataire, par appel public à l'épargne. C'est le cas de Méditel, Immolog, et l'Office Chérifien des phosphates.

(2) Hors émissions garanties par l'Etat

Tableau 13 : Liste nominative des émissions obligataires visées par le CDVM en 2011

Emetteur	Nature du titre	Date de visa	Maturité	Taux nominal	Montant de l'émission en millions de dirhams	Conseiller de l'opération
Medi telecom	Obligations ordinaires	10-janv-11	7 ans	Entre 4,34% et 4,84% pour le taux révisable et entre 4,87% et 5,37% pour le taux fixe	1 200	CDG capital / BMCE capital conseil
Crédit du Maroc	Obligations subordonnées	09-mars-11	10 ans	5,02% pour le taux fixe, 4,17% et 4,35% pour les taux révisables	500	Crédit du Maroc
Attijariwafa bank	Obligations subordonnées	13-juin-11	7 ans	4,77% pour le taux fixe, 4,30% pour le taux révisable	1 000	Attijari finances corp
Office chérifien des phosphates	Obligations ordinaires	09-sept-11	7 ans	4,46% + une prime de risque allant de 30 à 50 pbs	2 024	Attijari finances corp
Alliances développement immobilier	Obligations ordinaires	16-sept-11	5 ans	5,26% pour le taux fixe, 4,72% pour le taux variable	1 000	BMCE capital conseil / Attijari finances corp
Office national des chemins de fer	Obligations ordinaires	30-sept-11	10 et 15 ans	4,86% fixe à maturité 10 ans, 5,11% fixe à maturité 15 ans	1 500	CDG capital / Attijari finances corp
Label vie	Obligations ordinaires	28-déc-11	5 ans	4,81% pour le taux révisable, 5,39% pour le taux fixe	400	CFG Finances/ Upline corporate finance
Immolog	Obligations ordinaires	30-déc-11	5 ans	Révisable en référence au taux plein 52 semaines déterminé sur la base de la courbe secondaire, augmenté d'une prime de risque de 125 pbs, fixe en référence à la courbe secondaire des BDT 5 ans augmenté d'une prime de risque de 140 pbs.	700	BMCE capital conseil
Fond d'équipement communal	Obligations ordinaires	21-nov-11	10 et 15 ans	Entre 4,40% et 4,60% pour le taux révisable et entre 5,11% et 5,31% pour le taux fixe	1 000	Attijari finances corp / CDG capital
Medi telecom	Obligations ordinaires	05-déc-11	7 ans	Entre 4,37% et 4,67% pour le taux révisable et entre 4,94% et 5,24% pour le taux fixe	1 300	CDG capital / BMCE capital conseil

Méditecom

Méditecom a émis deux emprunts obligataires au cours de l'exercice 2011, le premier pour un montant de 1,2 milliard de dirhams en janvier d'une maturité de 7 ans et le second pour un montant de 1,3 milliard de dirhams en décembre 2011 d'une même maturité. La première émission a pour objectif d'assurer le remboursement

partiel des prêts actionnaires tandis que la seconde vise le financement partiel des investissements au titre de l'exercice 2011.

Concernant la première émission, les investisseurs ont été alloués pour 1.187 millions de dirhams à la tranche D (non cotée rémunérée à taux fixe) et pour 12,5 millions de dirhams à la tranche B (cotée à taux fixe).



Pour la deuxième émission, la tranche D (non cotée à taux fixe) a été allouée pour 1.160 millions de dirhams suivie de la tranche B (cotée à taux fixe) pour 140 millions de dirhams.

Crédit du Maroc

Crédit du Maroc a émis en mars 2011 un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 500 millions de dirhams, structuré en cinq tranches.

Cette émission d'obligations subordonnées a pour objectif de renforcer les fonds propres de la banque afin d'accompagner le développement de son activité.

L'allocation de cette émission se présente comme suit :

- 251,2 millions de dirhams pour la tranche E (non cotée à taux révisable annuellement en référence au TMP JJ) ;
- 108,8 millions de dirhams pour la tranche C (non cotée et rémunérée à 4,12%) ;
- 93,1 millions de dirhams pour la tranche A (cotée et rémunérée à 4,12%) ;
- 46,9 millions de dirhams pour la tranche D (non cotée à taux révisable annuellement en référence au taux BDT 52 semaines) ;
- La tranche B n'a pas été souscrite.

Alliances Développement Immobilier

Alliances Développement Immobilier a émis en septembre 2011 des obligations pour un montant de 1 milliard de dirhams et d'une maturité de 5 ans. L'émission est structurée en quatre tranches.

L'objectif de cette émission est de financer l'activité des pôles résidentiel, golfique, social et intermédiaire de la société.

La tranche D (non cotée à taux variable assorti d'une prime de risque de 125 pbs) a été allouée pour 510,5 millions de dirhams, suivie par la tranche C (non cotée et rémunérée à 5,26%) pour 489,5 millions de dirhams. Les autres tranches n'ont pas été souscrites.

Attijariwafa bank

L'émission obligataire subordonnée de la banque a porté sur un montant de 1 milliard de dirhams sur une maturité de 7 ans. Cette émission est répartie en quatre tranches. L'objectif de cette émission subordonnée est de renforcer les fonds propres réglementaires d'Attijariwafa bank pour faire face à son développement domestique et international.

La tranche A (cotée et rémunérée à 4,77%) a été allouée à hauteur de 87,2 millions de dirhams, l'allocation de la tranche C (non cotée et rémunérée à 4,77%) a été réalisée à hauteur de 114,5 millions de dirhams et à hauteur de 798,3 millions de dirhams pour la tranche D (non cotée à taux révisable en référence au taux 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 80 pbs). La tranche B n'a pas été souscrite.

Office National des Chemins de Fer

L'Office National des Chemins de Fer a émis en septembre 2011 un emprunt obligataire pour un montant de 1,5 milliard de dirhams pour des maturités de 10 et 15 ans. Cet emprunt est structuré en quatre tranches.

L'objectif de cette émission est de financer partiellement le programme d'investissement 2010-2015.

Les investisseurs ont été alloués pour 47,8 millions de dirhams pour la tranche B (non cotée à maturité 10 ans rémunérée à 4,86%), pour 400 millions de dirhams pour la tranche C (cotée à maturité 15 ans et rémunérée à 5,11%) et pour 1.052,2 millions de dirhams (non cotée à maturité 15 ans et rémunérée à 5,11%) pour la tranche D. La tranche A n'a pas été souscrite.

Label Vie

Label Vie a émis un emprunt obligataire en décembre 2011 d'un montant de 400 millions de dirhams d'une maturité de 5 ans.

Cette émission a pour objectif de rembourser une partie du crédit relais contracté par la société en 2010 pour l'acquisition de METRO, à hauteur de 400 millions de dirhams.

La tranche D (non cotée et rémunérée à 5,39%) a été allouée à hauteur de 400 millions de dirhams.

Office Chérifien des Phosphates

L'émission obligataire de l'Office Chérifien des Phosphates a porté sur un montant de 2 milliards de dirhams sur une maturité de 7 ans et a été répartie en deux tranches.

A travers cette émission, l'office souhaite financer partiellement son programme d'investissement à horizon 2020.

La tranche A (non cotée) a été allouée à hauteur de 1.843,4 millions de dirhams suivie de la tranche B (cotée) à hauteur de 156,6 millions de dirhams.

Fonds d'Équipement Communal

Le Fonds d'Équipement Communal a émis un emprunt obligataire d'un montant de 1 milliard de dirhams pour des maturités de 10 et 15 ans. Cette émission a été structurée en quatre tranches.

Cette émission a pour objectif de financer l'activité du fonds en matière de développement local.

La tranche D (non cotée à taux fixe) a été souscrite à hauteur de 850 millions de dirhams suivie de la tranche C (cotée à taux fixe) allouée à hauteur de 150 millions de dirhams. Les deux tranches C et D ayant été servies en priorité par rapport aux tranches A et B, conformément aux dispositions de la note d'information, les deux dernières tranches n'ont pas été allouées.

Immolog

Immolog a émis un emprunt obligataire d'un montant de 700 millions de dirhams sur une maturité de 5 ans.

Cette émission a pour objectif de compléter les ressources financières générées par le cycle d'exploitation pour faire face aux besoins inhérents (i) au remboursement de la dette relative à la réserve foncière acquise pour le développement de la ville nouvelle Al Firdaous pour un montant de 395 millions de dirhams, et (ii) constituer une réserve foncière stratégique pour un budget de 300 millions de dirhams.

La tranche C (non cotée à taux révisable annuellement en référence au taux plein 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 125 pbs) a été allouée pour 407,8 millions de dirhams, la tranche D (non cotée à taux fixe en référence à la courbe secondaire des bons de trésor 5 ans augmenté d'une prime de risque de 140 pbs) a été souscrite pour 242,2 millions de dirhams et la tranche B (cotée à taux fixe en référence à la courbe secondaire des bons de trésor 5 ans augmenté d'une prime de risque de 140 pbs) a été souscrite pour 50 millions de dirhams.

2.2 Les émissions de titres de créances négociables

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) fassent l'objet d'un dossier d'information, validé mais non visé par le CDVM.

Tableau 14 : Emissions de CD, BSF et BT au 31/12/2011

En millions DH	Total	Poids en %
Certificats de dépôt	44 575,80	100,00%
Attijariwafabank	7 150,90	16,04%
Banque centrale populaire	3 000,00	6,73%
Banque marocaine du commerce extérieur	5 760,00	12,92%
Banque marocaine du commerce et de l'industrie	6 148,00	13,79%
Crédit agricole Maroc	6 050,80	13,57%
CDG capital	100,00	0,22%
Crédit immobilier et hôtelier	5 428,10	12,18%
Crédit du Maroc	2 435,00	5,46%
Fond d'équipement communal	2 900,00	6,51%
Société générale marocaine des banques	5 603,00	12,57%
Bons de sociétés de financement	7 649,20	100,00%
Acired	150,00	1,96%
Eqdom	1 609,20	21,04%
Maghrebail	1 005,00	13,14%
Salafin	620,00	8,11%
Sogelease	1 100,00	14,38%
Wafabail	1 065,00	13,92%
Wafasalaf	2 100,00	27,45%
Billets de trésorerie	5 541,50	100,00%
Addoha	1 000,00	18,05%
Alliances darna	800,00	14,44%
Capep	50,00	0,90%
Disway	295,00	5,32%
Maghreb steel	1 205,00	21,75%
Mutandis	181,50	3,28%
Nexans Maroc	250,00	4,51%
Afriquia gaz	1 300,00	23,46%
Maghreb oxygène	460,00	8,30%
Total des émissions	57 766,50	100,00%

Source : Marocair





2.2.1 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. S'agissant des certificats de dépôt, les émissions effectuées ont porté

sur un montant total de 44.576 millions de dirhams soit une hausse de 31,4% par rapport à 2010. Pour leur part, les émissions de bons de sociétés de financement ont porté sur un montant de 7.649 millions de dirhams, en hausse de 26,4%.

2.2.2 Visa des nouveaux programmes d'émission de billets de trésorerie

Tableau 15 : Visas du CDVM des nouveaux programmes d'émission de BT en 2011

Emetteur	Date de visa	Plafond (en millions de DH)	Encours au 31/12/2011 (en millions DH)	Conseiller de l'opération
MAGHREB OXYGÈNE	28-janv-11	200	10	BMCE capital conseil
AFRIQUA GAZ	29-janv-11	800	-	BMCE capital conseil
DOUJA PROMOTION GROUPE ADDOHA	30-janv-11	1 000	1 000	BMCE capital conseil
MUTANDIS	31-janv-11	500	182	CFG Finances
ALLIANCES DARNA	01-févr-11	1 000	800	BMCE capital conseil
CAPEP	02-févr-11	200	50	BMCE capital conseil

Source : CDVM

Les billets de trésorerie constituent un mode de financement à court terme, étant donné que leur maturité va de 10 jours à 1 an, de plus 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.

Au cours de l'année 2011, six émetteurs ont mis en place un nouveau programme d'émission de billets de trésorerie.

• *Maghreb Oxygène*

Le programme d'émission de billets de trésorerie de Maghreb Oxygène a été visé en janvier 2011. Ce nouveau programme porte sur un plafond de 200 millions de dirhams et a pour objectif d'optimiser le coût de financement à court terme ainsi que de faire face à des besoins de trésorerie ponctuels.

• *Afriquia Gaz*

Le programme d'émission de billets de trésorerie d'Afriquia Gaz a été visé en janvier 2011. Ce nouveau programme porte sur un plafond de 800 millions de dirhams et a pour objectif d'optimiser le coût de financement à court terme et faire face à des besoins de trésorerie ponctuels.

• *Douja Promotion Groupe Addoha*

Douja Promotion Groupe Addoha a mis en place un programme d'émission de billets de trésorerie en janvier 2011 pour un plafond de 1 milliard de dirhams. Ce programme a pour but d'optimiser le coût de financement à court terme tout en diversifiant les sources de financement.

• *Mutandis*

En janvier 2011, Mutandis a mis en place un programme d'émission de billets de trésorerie pour un plafond de 500 millions de dirhams. Ce programme a pour objectif d'optimiser le coût de financement à court terme.

• *Alliances Darna*

En février 2011, Alliances Darna a initié un programme d'émission de billets de trésorerie pour un plafond de 800 millions de dirhams. Ce programme servira à couvrir les besoins de financement ponctuels de la société.

• *CAPEP*

CAPEP a initié un programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 200 millions de dirhams. Ce programme servira à couvrir la hausse du besoin en fonds de roulement de la société.

2.2.3 Visa des mises à jour d'émission de billets de trésorerie

En 2011, le CDVM a traité 5 mises à jour de programmes d'émission de billets de trésorerie. Les mises à jour visées courant 2011 sont :

Tableau 16 : Visas des mises à jour d'émission de Billets de Trésorerie

Emetteur	Date de visa	Plafond (en millions de DH)	Encours au 31/12/2011 (en millions DH)	Conseiller de l'opération
NEXANS MAROC	23-août-11	250	200	Crédit du Maroc
MAGHREB STEEL	13-sept-11	1 500	655	BMCE capital conseil
CENTRALE AUTOMOBILE CHÉRIFIENNE	21-sept-11	80	-	BMCE capital conseil
AFRIQUIA GAZ	24-nov-11	800	-	BMCE capital conseil
MAGHREB OXYGÈNE	14-nov-11	200	10	BMCE capital conseil

Source : CDVM



II



10/15	36.54
11/15	82.54
12/15	75.15
13/15	36.45
14/15	96.21
15/15	21.51
16/15	335.15
17/15	151.15



I. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE

1. La vie juridique et sociale des sociétés de bourse

Le secteur de l'intermédiation est composé de 17 sociétés de bourse dont 9 sont filiales de banques. L'activité des sociétés de bourse est centrée autour de l'intermédiation (réception-transmission d'ordres de bourse) laissant une part marginale pour les autres types d'activité notamment le conseil et l'ingénierie financière.

Durant l'année 2011, la vie juridique et sociale des sociétés de bourse n'a pas connu de faits marquants ni au niveau des demandes d'agrément ni au niveau de l'évolution de l'actionnariat. En revanche, BNCI Bourse, CFG Marchés et ICF Al Wassit ont procédé à la nomination de nouveaux dirigeants.

L'effectif des sociétés de bourse a atteint fin 2011 un total de 268 personnes dont 80 occupent la fonction de front office, 29 opèrent au niveau du back-office, 20 sont dédiées aux activités de middle office et 21 sont en charge du contrôle interne.

2. Les indicateurs d'activité

Après la hausse de leur chiffre d'affaires de près de 47% en 2010, les indicateurs financiers des sociétés de bourse

ont été sensiblement impactés par la baisse de l'activité du marché en 2011.

2.1 Le chiffre d'affaires

Les sociétés de bourse ont réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires total de 251 millions de dirhams en baisse de près de 34% par rapport à 2010.

Tableau 17 : Evolution du chiffre d'affaires total des sociétés de bourse 2009-2011

	2009		2010		2011	
	Millions de DH	Variation en %	Millions de DH	Variation en %	Millions de DH	Variation en %
Total CA SDB	260	-48%	383	47,30%	251	-34%

Sources : Sociétés de bourse

A l'exclusion de l'activité de garde des titres qui a connu une évolution favorable, la contribution des activités de gestion de portefeuille, de placement de titres et de conseil en opérations financières reste marginale dans le chiffre d'affaires des sociétés de bourse, lequel demeure largement dominé par l'activité d'intermédiation avec près de 87%.

Tableau 18 : Ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité

Année	Intermédiation	Gestion de portefeuille	Garde des titres	Placement de titres	Conseil en opérations financières	Autres
2009	86,30%	0,40%	4,20%	0,50%	1,40%	7,20%
2010	86,50%	0,30%	3,30%	2,50%	0,70%	6,70%
2011	86,26%	0,31%	6,31%	0,60%	0,90%	5,62%

Sources : Sociétés de bourse

Il est à préciser que l'activité d'intermédiation englobe les volumes traités sur le marché central, le marché de blocs et les opérations d'introductions, les offres publiques, les

apports de titres, les opérations d'augmentation de capital et les transferts.

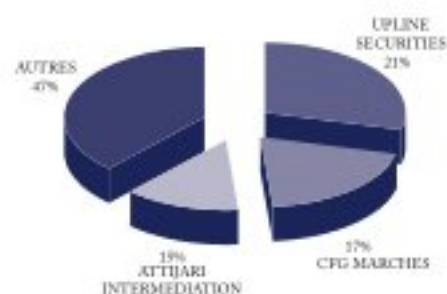
Tableau 19 : Ventilation des volumes traités

Année	Marché central	Apports de titres	Marché de blocs	Augmentation de capital en numéraire	Introductions	Transferts	Augmentation par conversion d'obligations	Augmentation par conversion de dividendes	Offre publique de retrait	Total général
2010	48,85%	7,20%	27,46%	5,04%	2,04%	0,48%	0,00%	0,19%	8,75%	100%
2011	39,02%	32,86%	19,20%	6,59%	1,27%	0,48%	0,31%	0,27%	0,00%	100%

Sources : Sociétés de bourse

L'année 2011 a été marquée par une diminution de la concentration de l'activité d'intermédiation, puisque la part des trois premières sociétés de bourse est passée de 62% en 2010 à 53% en 2011.

Graphique 11 : Ventilation du chiffre d'affaires de l'intermédiation par société de bourse



Source : Sociétés de bourse

2.2 Le résultat net

La diminution du chiffre d'affaires a impacté négativement le résultat net réalisé par les sociétés de bourse qui a atteint près de 57 millions de dirhams, soit une baisse d'environ 59% par rapport à 2010. Sept sociétés de bourse ont enregistré un résultat déficitaire en 2011 contre trois en 2010.

Tableau 20 : Evolution du résultat net total des sociétés de bourse 2009-2011

	2009		2010		2011	
	Millions de DH	Variation en %	Millions de DH	Variation en %	Millions de DH	Variation en %
Total RN SDB	101	-50%	141	40%	57	-59%

Source : Sociétés de bourse

2.3 Le fonds de garantie

Le fonds de garantie, instauré par la loi, a été créé dans l'objectif d'indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation. Il est alimenté par les cotisations semestrielles des sociétés de bourse teneurs de comptes. Le montant desdites cotisations est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chacune de ces sociétés. Il est à rappeler que le recours à ce fonds n'a jamais été nécessaire, puisque dans les cas des sociétés de bourse mises en liquidation, ces dernières ont pu restituer les avoirs de leurs clients.

Concernant l'année 2011, les cotisations audit fonds ont atteint près de 2,9 millions de dirhams en baisse d'environ 6% par rapport à 2010. Cette baisse s'explique principalement par la dépréciation du stock des titres cotés (7%), du stock des titres non cotés (18%), et par la baisse des espèces conservées (39%). Au 31 décembre 2011, le compte du fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie Générale affiche un solde de près de 27,4 millions de dirhams.

II. LES TENEURS DE COMPTES

1. Actifs en conservation

Le marché de la conservation des valeurs mobilières au Maroc représente un volume global d'environ 1.215 milliards de dirhams à la fin de l'année 2011, en progression de 1% par rapport à l'année 2010. Ce marché reste dominé par les banques à hauteur de 92,5%.

En termes de part de marché, Attijariwafa Bank représente près de 35% de l'activité de conservation suivie de CDG Capital et BMCE avec respectivement 23% et 14%.



Tableau 21 : Evolution des avoirs des teneurs de comptes (en millions de dirhams)

AFFILIE	2007	2008	2009	2010	2011	Evolution 2010/2011 %	Parts de marché
AWB	413 350	375 951	368 586	423 345	421 194	-0,5%	34,6%
CDG CAPITAL	225 775	264 934	260 464	293 586	277 689	-5,4%	22,8%
BMCE BANK	126 565	138 199	154 425	195 826	172 814	-11,8%	14,2%
BCP	63 204	46 392	48 211	66 134	92 511	39,9%	7,6%
SOCIETE GENERALE	52 303	51 524	56 127	64 294	64 801	0,8%	5,3%
BMCI	51 091	49 005	51 046	57 688	57 027	-1,1%	4,7%
CDM	21 731	21 057	24 984	28 263	28 208	-0,2%	2,3%
CITIBANK MAGHREB	126	1 670	4 394	6 428	6 074	-5,5%	0,5%
MEDIAFINANCE	1 460	1 549	1 536	2 246	2 249	0,1%	0,2%
CIH	2 932	2 922	2 649	2 150	3 045	41,6%	0,3%
ARAB BANK	552	112	692	935	712	-23,9%	0,1%
CFM	44	50	22	75	110	46,7%	0,0%
Total des avoirs gérés par les banques⁽¹⁾	959 135	953 364	973 136	1 140 970	1 126 434	-1,3%	92,6%
CFG MARCHES	4 384	3 525	7 267	8 191	7 333	-10,5%	0,6%
BMCE CAPITAL BOURSE	5 933	6 046	6 179	7 887	1 115	-85,9%	0,1%
MSIN	2 105	1 640	2 260	2 403	2 075	-13,7%	0,2%
CDMC	625	377	353	632	522	-17,4%	0,0%
ARTBOURSE	-	743	581	591	364	-38,4%	0,0%
ATLAS CAPITAL BOURSE	276	164	164	290	612	111,1%	0,1%
EUROBOURSE	222	136	114	107	76	-28,9%	0,0%
UPLINE SECURITIES	3 225	0	0	0	1 697	NS	0,1%
CDG CAPITAL BOURSE	2 914	2 019	0	0	0	-	0,0%
AL WASSIT	643	563	0	0	0	-	0,0%
INTEGRA BOURSE	-	-	39	102	127	24,7%	0,0%
Total des avoirs gérés par les SDB dépositaires⁽²⁾	20 328	15 213	16 957	20 203	13 921	-31,1%	1,1%
NEXANS MAROC	795	329	434	545	559	2,5%	0,0%
LEGLER	115	115	115	115	115	0,0%	0,0%
BALIMA	100	93	92	96	76	-20,6%	0,0%
Total des avoirs gérés par les émetteurs⁽³⁾	1 011	537	641	756	750	-0,8%	0,1%
BANK ALMAGHRIB	35 856	50 229	50 218	44 178	74 928	69,6%	6,2%
EUROCLEAR	3 903	1 383	893	793	740	-6,7%	0,1%
TGR	2	0	0	0	0	-9,6%	0,0%
Total des avoirs gérés par d'autres organismes⁽⁴⁾	39 761	51 612	51 111	44 971	75 668	68,3%	6,2%
Total général des avoirs = (1+2+3+4)	1 020 235	1 020 726	1 041 845	1 206 900	1 216 773	0,8%	100,0%
Avoirs gérés (A)	1 020 235	1 020 726	1 041 845	1 206 900	1 216 773		
Solde des avoirs logés dans les comptes techniques (B)	1 467	-13 090	-1 963	-4 057	-1 681		
TOTAL DES ENCOURS C=(A+B)	1 021 702	1 007 636	1 039 882	1 202 843	1 215 092		

Source : Maroclear

2. Nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières

L'évolution du nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières a continué sur la même tendance baissière constatée depuis 2009. Ainsi, le nombre de comptes titres s'élève en 2011 à 120 659 comptes, en baisse d'environ 25% par rapport à 2010. Cette évolution pourrait être expliquée par la baisse de l'activité sur le marché en 2011.

Tableau 22 : Evolution du nombre des comptes titres

Qualité des investisseurs	Nombre de comptes titres		
	31/12/09	31/12/10	31/12/11
Personnes physiques résidentes	148 027	136 065	102 774
Personnes morales résidentes	12 983	11 940	8 107
Personnes physiques non résidentes	12 621	12 179	9 347
Personnes morales non résidentes	387	401	431
Total	174 018	160 585	120 659

Source : Tenants de compte



III. LE DEPOSITAIRE CENTRAL

1. Evolution des encours

A fin 2011, l'encours global des valeurs admises auprès de Maroclear s'est établi à près de 1.215 milliards de dirhams, soit une légère hausse de 1% par rapport à l'année 2010.

Tableau 23 : Evolution de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central entre 2009 et 2011

	2009		2010		2011	
	Nombre de valeurs conservées	Encours	Nombre de valeurs conservées	Encours	Nombre de valeurs conservées	Encours
Actions	84	510,4	88	581,2	94	520,5
Obligations	102	41,5	125	64,3	144	74,9
Bons du Trésor	181	257,8	184	277,8	210	314,2
TCN	203	42,9	318	59,3	471	78,1
OPCVM	304	185,1	328	218,1	335	225,3
FPCT	10	2,1	7	2,1	7	2,1
Total	884	1 039,8	1 050	1 202,8	1 261	1 215,1

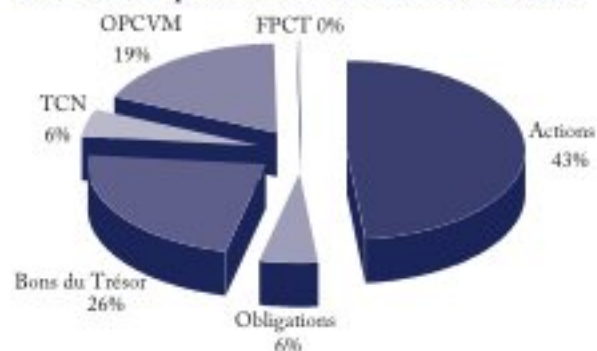
Source : Maroclear



L'analyse de ces encours révèle une baisse de 10% (-60,7 milliards de dirhams) au niveau du compartiment actions compensée par une hausse générale dans les autres compartiments. En effet, les encours des TCN, des Bons du Trésor, des obligations et des OPCVM ont enregistré respectivement une hausse de 32%, 13%, 16% et 3%.

La structure de l'encours global des valeurs admises auprès du Dépositaire central est restée relativement stable par rapport à l'année 2010. A fin 2011, la part des actions et des Bons du Trésor a atteint respectivement 43% et 26% suivie des OPCVM avec près de 20%.

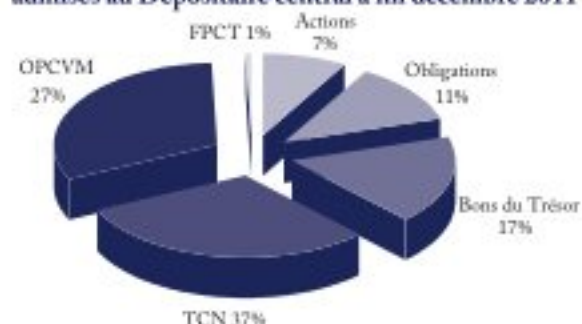
Graphique 12 : Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2011



Source : Maroclear

En termes de nombre de valeurs, Maroclear a géré en 2011, 1.261 valeurs différentes. Ce nombre a augmenté de 211 lignes en comparaison avec l'année 2010, essentiellement en raison de l'augmentation du nombre de TCN (+48%), de celui des obligations (+15%) et des Bons du Trésor (+14%).

Graphique 13 : Ventilation du nombre des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2011



Source : Maroclear

2. Evolution de l'activité

2.1 Evolution des flux dénoués par le Dépositaire central

L'activité de Maroclear a été marquée par une prédominance de la filière bourse en termes de flux dénoués (85%) et de la filière gré à gré en termes de volume traité (99%).

Tableau 24 : Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central entre 2009 et 2011

	2009		2010		2011	
	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)	Nombre de Mouvements	Montant (millions DH)
Filière de gré à gré	188	21 444	312	25 584	398	38 095
Filière Bourse	2 857	827	3 722	1 125	2 829	571
Filière Franco	289	4 874	201	1 062	109	0
Total	3 334	27 145	4 235	27 771	3 336	38 666

Source : Maroclear

En outre, il est à relever que l'activité de dénouement durant l'année 2011 a été marquée par une baisse de 20% de la moyenne quotidienne des flux dénoués notamment sur la filière bourse et par une hausse de 40% des volumes traités notamment sur les filières gré à gré et REPO.

2.2 Administration des titres par le Dépositaire central

Au cours de l'année 2011, le Dépositaire central a géré 1.050 opérations sur titres dont 92% (soit 961 opérations) ont concerné des paiements d'intérêts et des remboursements de capital principalement sur les Bons du Trésor.

Les opérations de distribution de dividendes réalisées par 78 sociétés ont atteint un montant global de près de 21 milliards de dirhams.

IV. LES SOCIÉTÉS DE GESTION

1. Les sociétés de gestion d'OPCVM

1.1 La vie juridique et sociale

Au cours de l'année 2011, deux sociétés de gestion ont intégré le marché de la gestion d'actifs à savoir : Red Med Asset Management et Crédit Agricole du Maroc Gestion. Red Med Asset Management est une société anonyme détenue à 55% par Red Med Finance et 20 % par NOVINVEST SARL. Pour sa part, Crédit Agricole

du Maroc Gestion est une filiale à 100% du Crédit Agricole du Maroc.

A fin 2011, le nombre total de sociétés de gestion d'OPCVM a atteint 16 sociétés dont 6 filiales d'établissements bancaires, 2 filiales de banques d'affaires, 6 majoritairement détenues par des personnes physiques, une filiale d'une compagnie d'assurances et une filiale d'une société d'investissement Emirati.

En termes d'effectif, les sociétés de gestion totalisent un effectif global de 260 personnes dont 25 sont des dirigeants, 65 sont dédiées à la gestion, 15 à l'analyse et à la recherche, 59 aux fonctions administratives, 38 aux fonctions commerciales, 37 aux fonctions supports et 21 au contrôle interne.

1.2 Indicateurs d'activité

Actif net géré

Au 30 décembre 2011, l'actif net sous gestion des OPCVM a atteint 229,48 milliards de dirhams contre 224,86 milliards en 2010, enregistrant une progression annuelle de 2%.

La concentration du secteur a enregistré une baisse moyenne de 4% entre 2008 et 2011 en termes de volume d'actifs gérés. Ainsi, les trois premières sociétés de gestion de la place ont vu leurs parts de marché agrégées diminuer, passant de 62,4% à fin 2010 à 60% à fin 2011.

Tableau 25: Evolution de l'actif net géré des sociétés de gestion d'OPCVM (en millions de dirhams)

Société de gestion	2010		2011		variation
	actif net	part de marché	actif net	part de marché	en %
Wafa Gestion	63 006	28,02%	66 518	28,99%	5,57%
CDG Capital Gestion	46 904	20,86%	39 240	17,10%	-16,34%
BMCE Capital Gestion	30 431	13,53%	32 013	13,95%	5,20%
Upline Capital Management	14 459	6,43%	20 016	8,72%	38,44%
RMA Capital	18 777	8,35%	17 645	7,69%	-6,03%
Valoris Management	14 952	6,65%	16 065	7,00%	7,44%
Sogecapital Gestion	13 596	6,05%	13 339	5,81%	-1,89%
BMCi Gestion	12 489	5,55%	12 872	5,61%	3,07%
CFG Gestion	7 266	3,23%	6 782	2,96%	-6,66%
Atlas Capital Management	1 593	0,71%	2 089	0,91%	31,14%
IRG Asset Management	445	0,20%	1 320	0,58%	196,14%
AD Capital	276	0,12%	741	0,32%	167,91%
Marogest	394	0,18%	368	0,16%	-6,62%
Wineo Gestion	190	0,08%	346	0,15%	82,11%
Red Med Asset Management	-	-	107	0,05%	-
Orange Asset Management	80	0,04%	18	0,01%	-76,65%
Total général	224 858	100%	229 479	100,00%	2,06%

Source : COVM

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de la place a enregistré une légère progression de moins de 1% en 2011 pour atteindre 1 milliard de dirhams contre

995 millions de dirhams en 2010. Sur l'ensemble des sociétés de gestion de la place, sept sociétés de gestion ont vu leur chiffre d'affaires progresser en 2011.

Tableau 26 : Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion d'OPCVM

	2009		2010		2011	
	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %
Chiffre d'affaires total	864,09	22,76%	995,37	15,19%	1 001,58	0,62%

Sources : Sociétés de gestion

Résultat net

Le résultat net consolidé des sociétés de gestion de la place a chuté de 19,6% en 2011 en passant de 352 millions de dirhams à 283 millions de dirhams. Seules six sociétés de

gestion sur les seize ont connu une hausse de leur résultat net. Toutefois, douze sociétés de gestion ont dégagé un résultat net bénéficiaire.

Tableau 27 : Résultat net des sociétés de gestion d'OPCVM

	2009		2010		2011	
	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %
Résultat net total des sociétés de gestion	342,77	27,32%	352,78	2,92%	283,53	-19,63%

Sources : Sociétés de gestion

Situation des fonds propres

Les fonds propres engagés par l'ensemble des sociétés de gestion avoisinent les 592 millions de dirhams en baisse de 13% par rapport à l'année 2010. Cependant, six sociétés de gestion ont vu leurs fonds propres augmenter.

On note par ailleurs que dix sociétés de gestion de la place ont procédé à des distributions de dividendes, pour un

montant global qui avoisine les 375 millions de dirhams. RMA Capital, Wafagestion et CDG capital ont, à elles seules, distribué 81% du montant global.

Une seule augmentation du capital a eu lieu au cours de 2011 : Valoris Management a procédé à une augmentation de capital de 8 millions de dirhams par incorporation du report à nouveau pour passer à 10 millions de dirhams.

Tableau 28 : Capitaux propres des sociétés de gestion d'OPCVM

	2009		2010		2011	
	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %
Capitaux propres des SDG OPCVM	628,14	25,39%	680,00	8,26%	592,49	-12,87%

Sources : Sociétés de gestion

2. Les sociétés de gestion de FPCT

Maghreb Titrisation, société anonyme au capital de 5 millions de dirhams, reste l'unique société de gestion de FPCT au Maroc.

Maghreb Titrisation est l'établissement gestionnaire de trois FPCT, avec un montant total des émissions de 3 milliards de dirhams.

3. Les sociétés de gestion d'OPCR

La Loi n° 41-05 relative au capital risque a prévu l'agrément des sociétés de gestion d'organismes de placement en capital risque (OPCR) par l'administration après instruction de la demande d'agrément par le CDVM.

Au cours de l'année 2011, deux nouvelles sociétés de Gestion d'OPCR ont été agréées. Il s'agit de Private Equity Initiative (arrêté ministériel du 4 mars 2011) et Brookstone Partners Morocco (arrêté ministériel du 17 octobre 2011).

Notons qu'Upline Investments a été agréée par arrêté ministériel du 27 décembre 2010.

V. LES CHIFFRES CLES DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE

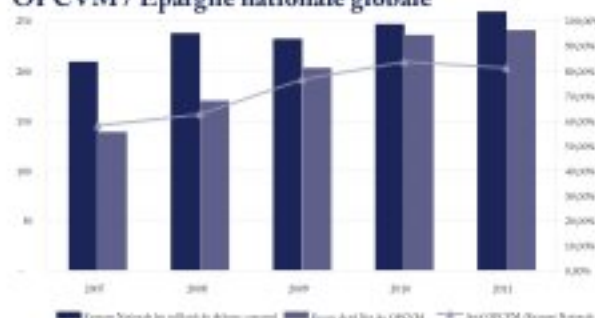
1. Les OPCVM

1.1. Les OPCVM dans l'économie marocaine

Actif net des OPCVM rapporté à l'Épargne nationale

L'année 2011 a connu un léger repli du ratio « actif net des OPCVM/Épargne Nationale ». Ce dernier est passé de 95,6% en 2010 à 92,8% à fin 2011. Cette baisse s'inscrit dans une tendance opposée à celle connue par ce ratio depuis l'année 2007. En effet, l'épargne nationale a augmenté de près de 12 milliards de dirhams alors que l'actif net des OPCVM ne s'est bonifié que de 4 milliards de dirhams.

Graphique 14: Evolution du ratio actif net des OPCVM / Epargne nationale globale



Source : Sociétés de gestion/Théor communicariat au plan

Tableau 29: Evolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et de la part de l'actif net dans le PIB

	2009	2010	2011
PIB	732,45	764,3	801,75
Actif Net des OPCVM	193,4	224,85	229,48
Part de l'actif net dans le PIB	26,40%	29,42%	28,62%

Source : Sociétés de gestion/Théor communicariat au plan

L'actif net des OPCVM a représenté 28,62% du PIB à la fin de l'année 2011. Le rapport « actif net/PIB » a très légèrement diminué par rapport à celui de l'année 2009 qui était de l'ordre de 29,42%. En effet, alors que le PIB est passé de 764,30 en 2010 à 801,75 milliards en 2011, soit une évolution de 4,9%, l'actif net des OPCVM a connu, quand à lui, une augmentation inférieure, de l'ordre de 2,06%.

1.2. Evolution globale de l'actif net

Durant les cinq dernières années, l'actif net des OPCVM s'est apprécié de plus de 105 milliards de dirhams. En effet, durant la période 2007-2011, il est passé de 124,9 milliards de dirhams à plus de 229 milliards de dirhams soit une progression de 83,7%.

Cette progression est caractéristique de la volonté des investisseurs de faire de cet instrument un placement privilégié. Cette volonté s'est traduite par une forte collecte nette accompagnée de conditions de marché globalement favorables à la performance positive enregistrée par les fonds durant cette période.

Trois phases assez distinctes se sont dessinées durant les cinq dernières années. La première entre le début de l'année 2007 et début avril 2008 où l'actif des OPCVM est passé de 124,9 milliards de dirhams à 136 milliards de dirhams à la mi-mai 2008 avec une moyenne de 134 milliards de fonds gérés. La deuxième phase, de la mi-mai 2008 à mi-mai 2010, où l'on peut observer une franche progression du fait de l'actif net géré qui est passé de 136 milliards de dirhams à 217 milliards de dirhams. La dernière phase a connu elle aussi une progression mais moins marquée que celle observée la période précédente, l'actif net géré ayant connu une progression de 5,73% pour atteindre 229,48 milliards de dirhams à fin 2011.



Graphique 15 : Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : société de gestion

1.3. Evolution de l'actif net des OPCVM en 2011

Contrairement aux années précédentes, l'année 2011 a été caractérisée par une faible augmentation de l'actif net géré, ce dernier étant passé de 224,85 milliards de dirhams à 229,48 milliards de dirhams soit une progression de 2,1%.

Durant l'année 2011, la progression de l'actif net géré n'a pas été continue. On relève trois phases distinctes dont l'orientation a été principalement dictée par les mouvements de souscriptions et de rachats :

(1) Une quasi-stagnation de l'actif net géré, avec une légère tendance baissière, autour d'une moyenne de 225,2 milliards de dirhams avec un plus haut de 227,36 milliards à fin mars 2011. L'actif net géré est passé durant cette période de 224,85 milliards de dirhams à 224,06 milliards soit une baisse de 0,35%. La principale explication de cette baisse est la décollecte nette de près d'un milliard enregistrée durant cette période, celle-ci a été accompagnée des contre performances de la classe « actions », de l'ordre de 5,95%, et de 1,5% pour la classe « diversifiés » engendrant une perte cumulée de 1,7 milliard de dirhams. Cette perte a été partiellement compensée par la bonne tenue des classes monétaires et obligataires qui ont enregistré des performances de l'ordre de 1% pour le monétaire et respectivement 1,2% et 1% pour l'obligataire court terme et l'obligataire moyen et long terme.

(2) Une baisse de l'actif net géré qui est passé de 224,06

milliards de dirhams à fin avril à 216,33 milliards à début octobre. Durant cette période, l'actif net géré s'est réduit de 7,72 milliards de dirhams principalement à cause d'une décollecte nette de 10 milliards de dirhams. Cette période a connu également une contreperformance de l'indice Masi avec une perte de 4,8% ce qui a nuit à la classe « actions » laquelle a enregistré une perte atteignant 0,34 milliard de dirhams. Le segment « taux » a limité la diminution de l'actif en performant de 1,54% dans le monétaire, 1,76% dans l'obligataire court terme et 1,47% dans l'obligataire moyen et long terme. La classe « diversifiés » a enregistré, quant à elle, une performance de l'ordre de 0,12%

(3) La troisième phase, entamée début octobre et qui s'est prolongée jusqu'à la fin de l'année, s'est caractérisée par une progression de l'actif net qui est passé de 216,33 milliards de dirhams à 229,48 milliards. Cette progression de l'ordre de 6% et avoisinant les 13,1 milliards de dirhams est principalement due à une collecte nette largement positive enregistrée principalement dans la classe « monétaire », cette dernière s'étant établie à 13,5 milliards de dirhams. Durant la même période, la classe monétaire a performé de 0,72%, les classes « obligataires court terme » et « obligataires moyen et long terme » respectivement de 0,80% et de 0,11%, alors que les classes « actions » et « diversifiés » ont enregistré des contreperformances respectivement de 4,15% et 1,01% engendrant une perte cumulée de 1 milliard de dirhams.

Graphique 16 : Evolution de l'actif net des OPCVM en 2011



Source : société de gestion

1.4. La répartition des OPCVM par catégorie

Au cours de l'année 2011, le nombre d'OPCVM en activité est passé de 320 à 333, soit 13 OPCVM de plus par rapport à l'année précédente.

Les 333 OPCVM se répartissent entre 45 SICAV et 288 FCP. Totalisant 127 véhicules d'investissement sur 333, les OPCVM obligataires OMLT sont les plus nombreux. La prépondérance des OPCVM OMLT est encore plus marquée lorsqu'on examine les encours. En effet, à fin 2011, l'actif net des OPCVM OMLT a totalisé un encours de 113,05 milliards de dirhams, soit près 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 contre-performance moyenne de l'ordre de 11,38% en 2011. Il est à noter que les OPCVM actions affichent une performance légèrement supérieure à leur benchmark, puisque le MASI contre-performe de 12,86%. L'actif net des OPCVM actions a diminué de près de 3,38 milliards de dirhams, pour atteindre 22,19 milliards de dirhams. Cette diminution est principalement imputable à la tendance baissière du marché actions et non à un mouvement de décollecte uniquement. En effet, la catégorie enregistre des souscriptions-rachats nets négatifs de l'ordre de 945 millions de dirhams uniquement.

- OPCVM OMLT

Les OPCVM OMLT (obligations moyen et long terme) ont affiché une performance en 2011 de 2,60%. L'année 2011 s'est caractérisée jusqu'en novembre par une relative stabilité des taux moyen et long termes, puis par une hausse des taux, répercutant ainsi la hausse des taux court terme amorcée en septembre 2011. Le nombre d'OPCVM de cette catégorie est de 127. Les OPCVM OMLT ont enregistré une collecte nette de l'ordre de 246,9 millions de dirhams. Le volume de l'actif net de la catégorie s'établit à près de 112,38 milliards de dirhams.

- OPCVM monétaires

Le nombre d'OPCVM monétaires est passé de 37 en 2010 à 40 en 2011. Les encours sont restés relativement stables d'une année sur l'autre, avec 59,77 milliards de dirhams en 2010 et 60,6 milliards de dirhams en 2011. Les OPCVM monétaires ont enregistré en 2011, une performance de l'ordre de 3,31%.

- OPCVM OCT

Cette catégorie a connu une collecte nette de 2,48 milliards de dirhams en 2011. L'actif net de cette catégorie atteint 23,41 milliards de dirhams. Le nombre de fonds a augmenté de trois, totalisant 26 OPCVM OCT à fin 2011. Cette catégorie a enregistré une performance de 3,81% au cours de l'année.

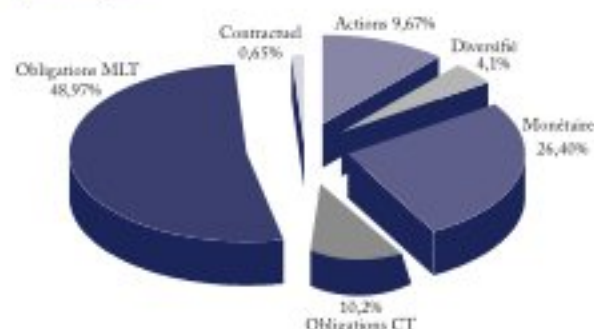
- OPCVM diversifiés

Le nombre d'OPCVM en activité de cette catégorie est de 56 à fin 2011. La catégorie a enregistré en 2011 une contre-performance de 1,79%. Cette contre-performance est essentiellement due à la baisse du marché actions courant 2011. Cette catégorie a enregistré une collecte nette de l'ordre de 208,5 millions de dirhams. Les OPCVM diversifiés totalisent un encours de 9,40 milliards de dirhams au 30 décembre 2011, contre 9,38 milliards de dirhams à fin 2010.

- OPCVM contractuels

L'encours de cette catégorie est passé de 2,34 milliards de dirhams à fin 2010 à 1,50 milliard de dirhams à fin 2011. Ainsi, cette catégorie a connu un mouvement de décollecte de l'ordre de 888,11 millions de dirhams suite à l'arrivée à échéance de certains fonds contractuels. Cette catégorie affiche une performance de l'ordre de 2,41%.

Graphique 17 : Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie



Source : Société de gestion



1.5. Composition du portefeuille des OPCVM

Tableau 30 : Structure des actifs sous gestion

Categories	Actif total au 30/12/2011		Actif total au 31/12/2010	
	Montant ¹	Structure (%)	Montant ¹	Structure (%)
Valeurs cotées	25 284 889	10,45	30 772 235	13,2
Actions	22 912 113	9,47	27 518 024	11,8
Obligations privées	2 327 500	0,96	3 185 501	1,37
OEG ³	45 276	0,02	68 711	0,03
Valeurs non cotées	171 743 123	70,97	146 397 296	62,77
Actions	368 924	0,15	307 809	0,13
Obligations privées	29 280 400	12,10	21 324 555	9,14
OEG	83 009 747	34,30	78 415 492	33,62
TCN	54 105 686	22,36	39 433 774	16,91
Titres d'OPCVM	4 978 367	2,06	6 915 664	2,97
Autres éléments d'Actif	44 967 418	18,58	56 040 337	24,03
Actif Total	241 995 430	100,00	233 209 868	100
Dettes	12 515 652		8 351 856	
Actif Net²	229 479 778		224 858 012	

Sources : sociétés de gestion

¹ Montant en millions de DH

² Actif net = Actif total - Dettes

³ Obligations émises ou garanties par l'état

La structure des actifs sous gestion reflète la prépondérance des valeurs non cotées dans les portefeuilles d'OPCVM. En effet, leur encours représente plus des deux tiers de l'actif géré (70,97%).

Les valeurs non cotées

L'encours global des valeurs non cotées se situe à 171,7 milliards de dirhams en 2011, en progression de 17,31% par rapport à 2010.

Au sein de cette catégorie, les obligations émises ou garanties par l'état, composées essentiellement de Bons du Trésor, représentent la part la plus importante de l'actif total (34,30%). Le dynamisme observé sur le marché obligataire est induit par le besoin de financement du Trésor, face à la contrainte de financement du déficit public qui s'est accéléré au deuxième semestre. En effet, à elle seule, la charge de compensation s'est établie à 52 milliards de dirhams en raison de l'importante hausse des cours des matières premières enregistrée en 2011.

Les titres de créances négociables viennent en deuxième position, représentant 22,36% de l'actif des OPCVM. Ils s'établissent ainsi à 54,1 milliards de dirhams en 2011, contre 39,4 milliards en 2010. Cet essor significatif s'explique par la hausse de la dynamique des émissions en

2011, notamment au sein du compartiment des billets de trésorerie. Ce compartiment a affiché un regain d'intérêt justifié par l'effet combiné des restrictions bancaires et les conditions avantageuses de cet instrument avec des taux attractifs, ainsi que par l'avènement de nouveaux émetteurs : Mutandis, CAPEP et Alliances Darna. Par ailleurs, le marché des certificats de dépôts représente toujours un moyen de financement prisé par les banques en fin d'année.

S'agissant des obligations privées, leur encours représente 12,10% des actifs en 2011, en hausse de 37,31% par rapport à l'année précédente. Cette évolution fait suite au développement des obligations privées en raison de l'importance des besoins de financement et de la taille des nouveaux émetteurs, tel le groupe OCP qui a eu recours au marché obligataire avec une émission qui s'est élevée à 2 milliards de dirhams. Le volume souscrit par les OPCVM pour cette émission a atteint 836,7 millions de dirhams.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, ils s'établissent à 4,9 milliards de dirhams, affichant ainsi une baisse de 28%, comparé à l'année 2010.

Enfin, la part des actions non cotées reste très limitée avec 368 millions de dirhams.

Les actions cotées

Tableau 31 : Part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière

Indicateurs	2009		2010		2011	
	Encours en milliers de DH	Part dans la capitalisation boursière	Encours en milliers de DH	Part dans la capitalisation boursière	Encours en milliers de DH	Part dans la capitalisation boursière
Actions cotées détenues par les OPCVM	19 832 469	3,89%	27 518 024	4,75%	22 912 113	4,44%

Sources : sociétés de gestion

L'encours des actions cotées détenues par les OPCVM a baissé de 16,74% s'établissant ainsi à 22,9 milliards de dirhams à fin 2011. Cette situation s'explique par le retournement de tendance qu'a connu le marché boursier tel qu'en témoignent les évolutions négatives de ses principaux indices (MASI (-12,86%) et MADEX (-12,81%)). Ceci a eu un impact sur la performance des OPCVM actions, qui ont affiché une baisse de 11,38%. Par ailleurs, on note que la part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière a évolué à la baisse entre 2010 et 2011 en passant de 4,75% à 4,44%.

Autres éléments d'actif

Constituée des créances représentatives des titres reçus en pension (16,3 milliards dirhams), les Dépôts à Terme (DAT) et les liquidités, cette rubrique a connu une baisse

de 19,76% par rapport à 2010, pour s'établir à 44,9 milliards de dirhams.

Cette situation s'explique par plusieurs facteurs notamment :

- un marché monétaire qui n'affiche pas des signes de tension, et qui a été caractérisé par le renforcement de la présence de la banque centrale dans l'objectif de contenir les taux à des niveaux d'équilibre. Ainsi, le risque d'illiquidité atténué, les fonds sont plus enclins à investir les liquidités disponibles dans les portefeuilles.
- la dynamique et l'attractivité des TCN et obligations privées qui ont permis d'offrir des opportunités de placement plus intéressantes.

1.6. Les investisseurs dans les OPCVM

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

Tableau 32 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur (en millions de dirhams)

	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM	Part (en %)
Entreprises financières dont :	27 015	102 628	18 840	381	148 865	65%
Banques, CDG et Sociétés de financement	2 540	29 375	903	32	32 850	14%
Compagnies d'assurance et Organisme de retraite et de prévoyance	22 474	57 097	14 796	157	94 525	41%
OPCVM et autres sociétés de portefeuille	1 959	8 109	1 469	191	11 728	5%
Sociétés de bourse	0,1	232	952	0	1 184	1%
Autre institutions financières	42	7 816	719	1	8 578	4%
Entreprises non financières	1 023	21 420	36 300	129	58 871	26%
Personnes physiques résidentes	3 278	11 034	4 995	81	19 387	8%
Personnes physiques et morales non résidentes	279	709	459	910	2 357	1%
Total	31 595	135 791	60 593	1 502	229 480	100%

Sources : Dépositaires d'OPCVM



A fin 2011, l'actif net géré par les OPCVM est détenu majoritairement par les entreprises financières (à hauteur de 65%). Les principaux investisseurs appartenant à cette catégorie sont les compagnies d'assurance et organismes de retraite avec 41% de l'actif net. Ils sont suivis par les banques, la CDG et les sociétés de financement qui détiennent conjointement 14% de l'actif net.

La part restante, représentant 35% de l'actif net, est détenue par les entreprises non financières (26%), les personnes physiques résidentes (8%) et les personnes physiques et morales non résidentes (1%).

- Evolution du nombre d'investisseurs

Tableau 33 : Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseur

Indicateurs	OPCVM Actions & Diversifiés		OPCVM Monétaires		OPCVM Obligations		OPCVM Contractuels		TOTAL		
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	Var (%)
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	4 187	4 403	2 974	3 341	16 481	15 001	310	192	23 952	22 937	-4%
Personnes physiques résidentes	3 422	3 622	1 515	1 700	14 555	12 777	254	144	19 746	18 243	-8%
Personnes morales résidentes	404	390	1 362	1 523	819	953	52	45	2 637	2 911	10%
Personnes physiques et morales non résidentes	361	391	97	118	1 107	1 271	4	3	1 569	1 783	14%

Sources : Sociétés de gestion

Au terme de l'année 2011, le nombre d'investisseurs en OPCVM s'élève à 22.937, en baisse de 4% par rapport à fin 2010. Cette diminution est la conséquence directe du recul du nombre de porteurs « personnes physiques résidentes » qui a été de l'ordre de 8%.

Les deux catégories d'OPCVM concernées par la baisse globale sont les catégories « Obligations » et « Contractuels » qui ont respectivement perdu 1.480 et 118 investisseurs.

2. Les FPCT

A fin 2011, trois FPCT sont en activité, CREDILOG I, CREDILOG II et CREDILOG III. Ces fonds sont gérés par la seule société de gestion de FPCT marocaine, Maghreb Titrisation, et ont été créés par titrisation de créances hypothécaires cédées par le Crédit Immobilier et Hôtelier.

Tableau 34 : Performance des FPCT à fin 2011

	Credilog I	Credilog II	Credilog III
Date de constitution	22/04/2002	23/06/2003	22/12/2008
Montant de l'émission (en millions de dirhams)	500.000.738,57	1.000.000.052,91	1.500.000.230,78
Capital restant dû (en millions de dirhams)	42.380.991,91	224.003.206,62	1.106.224.728,40
Taux de remboursements anticipés (annuel)	4,58%	4,20%	3,33%
Taux d'impayés sur parts/obligations	0%	0%	0%
Mise en jeu des garanties	Néant	Néant	Néant

Sources : Maghreb Titrisation

3. Les OPCR

A fin 2011, il n'existe aucun OPCR tel que défini par la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en

capital-risque. Cette loi est en cours d'amendement afin d'inciter à la création de tels fonds.

Chapitre

III

LA REGULATION



Dans un souci constant de développement du marché, le CDVM s'est largement investi, seul ou en collaboration avec d'autres instances, en particulier le ministère des finances, dans la rédaction de nouveaux textes législatifs ou réglementaires destinés à encadrer le marché et ses intervenants. Ces textes ont pour vocation fondamentale de mettre en place de nouvelles règles en vue d'une meilleure régulation de l'information financière, du marché boursier et de la gestion d'actifs.

En 2011, l'action de développement réglementaire du CDVM s'est plus particulièrement traduite par la préparation de la circulaire codifiée du CDVM, dont l'intérêt et les principales nouveautés sont exposés ci-après.

I. LA CIRCULAIRE DU CDVM

Depuis sa création, il y a plus d'une quinzaine d'années, le CDVM a produit près de 90 circulaires, dont une soixantaine était en vigueur en 2011. Ces circulaires, conçues en privilégiant une approche pédagogique, ont pleinement joué leur rôle en permettant d'encadrer et d'accompagner le développement du marché financier.

Anticipant les nouvelles ambitions de la place financière de Casablanca, le CDVM a entrepris une démarche de modernisation de l'approche de régulation visant les meilleurs standards en la matière. C'est dans cet esprit que le CDVM a décidé d'actualiser le corpus de circulaires et de consolider celles-ci en un seul texte cohérent, structuré et didactique.

Plus qu'un simple exercice de forme, la conception de la circulaire du CDVM et la rédaction de son contenu ont été animées par les choix et principes suivants :

- Une présentation volontairement didactique et structurée par activité afin de rendre le dispositif plus accessible et mieux lisible pour chaque métier ;
- Une approche évolutive permettant d'intégrer aisément les réformes législatives et réglementaires en cours ;
- L'actualisation des règles à travers une simplification et une clarification de celles-ci et la prise en compte des avancées, en termes de pratiques et de technologie ;
- L'homogénéisation des règles applicables aux intervenants, en tenant compte des spécificités de chaque activité ;
- La simplification et l'allègement de certains reportings, aussi bien en termes de contenu que de périodicité et de format de transmission.

Comme requis par les dispositions légales et réglementaires en vigueur, la circulaire codifiée a fait l'objet d'une consultation auprès de l'ensemble des professionnels concernés, avant sa présentation aux membres du conseil d'administration du CDVM pour examen et approbation.

1. Les nouvelles règles relatives aux activités d'intermédiation et de tenue de comptes

En plus de la révision de l'ensemble des reportings transmis au CDVM par les intervenants du marché dans le sens d'une amélioration de leur contenu et de leur fréquence d'envoi, les principaux apports de la circulaire pour l'activité d'intermédiation et de tenue de comptes sont les suivants :

- La clarification de la procédure et des modalités pratiques de traitement des demandes d'agrément par le CDVM ;
- Le renforcement du dispositif de contrôle interne à travers les moyens mis à la disposition du contrôleur interne et le contenu du rapport de contrôle adressé au CDVM ;
- L'encadrement de l'ouverture de comptes pour les investisseurs étrangers et des opérations triangulaires ;
- Le renforcement des règles déontologiques au sein des départements titres des banques.

2. Les nouvelles règles relatives à la gestion pour compte de tiers

Les nouveautés introduites par la circulaire en matière de gestion pour compte de tiers ont porté à la fois sur les OPCVM, les agréments, visas et avis et les sociétés de gestion.

2.1 OPCVM

Les principales modifications relatives aux OPCVM portent sur la classification des OPCVM, les règles prudentielles auxquelles ils sont soumis et la valorisation des instruments financiers qui les composent. Elles sont résumées ci-après :

- Les OPCVM anciennement classés en « OCT » ou « OMLT » sont désormais classés sous la catégorie « Obligataires » avec la possibilité accordée à la société de gestion de choisir une stratégie « à court terme » ou « à moyen et long terme » ;
- Le calcul de la sensibilité a été modifié. Ainsi, la sensibilité d'un OPCVM correspond désormais à la somme pondérée des sensibilités des titres composant son portefeuille. La pondération de chaque ligne correspond à son poids dans l'actif net de l'OPCVM ;

- La valorisation des titres amortissables périodiquement a été clarifiée ;
- La révision de la valorisation des instruments financiers étrangers ainsi que les exigences de leur détention en termes de notation.

2.2 Agréments, visas et avis

La circulaire codifiée du CDVM encadre de manière transversale les autorisations accordées aux organismes de placement collectif (OPC) et ce, en unifiant les règles relatives aux agréments, visas et avis relatifs aux OPC (OPCVM, OPCR et FPCT).

Par ailleurs, la circulaire prévoit de nouvelles règles en termes de délais fixés pour l'instruction des demandes d'agrément, de visa ou d'avis des OPC et d'information des investisseurs. Ainsi, le délai d'instruction des demandes d'agrément, de visa et d'avis des OPC par le CDVM a été réduit à 30 jours dans le but d'assurer cette activité avec efficacité. Les délais de publication des notes d'information ont été allongés afin de permettre aux sociétés de gestion de mieux s'acquitter de leurs obligations en la matière.

Les sociétés de gestion doivent établir les fiches signalétiques des OPCVM et les extraits des notes d'information des OPCR et FPCT en langues arabe, française et anglaise et ce, dans l'optique de rehausser le niveau d'ouverture sur les investisseurs étrangers.

Outre ces aspects, les apports de la circulaire du CDVM concernant l'activité d'agrément et de visa/avis des OPC se traduisent, également, par l'adoption d'une nouvelle démarche dans l'instruction des demandes des OPC qui permettent d'atteindre un triple objectif : l'amélioration de la qualité et de l'exhaustivité de l'information présentée aux souscripteurs, la simplification de la démarche d'instruction des demandes émanant des sociétés de gestion et la standardisation des supports d'information relatifs aux FPCT à travers l'élaboration de modèles type de règlement de gestion et de note d'information propres à ces véhicules.

2.3 Sociétés de gestion

La circulaire codifiée s'inscrit dans une démarche de simplification et de clarification des règles de gestion d'OPC avec une approche homogène pour les trois activités de gestion collective à savoir la gestion d'OPCVM, d'OPCR et de FPCT.

Par ailleurs, la circulaire a simplifié et allégé considérablement les exigences et les périodicités des obligations de

reporting des sociétés de gestion, en s'orientant vers le transfert électronique des documents et des données, via des procédés sécurisés pour une dématérialisation progressive du reporting.

3. Les nouvelles règles relatives aux opérations et informations financières

Les nouvelles règles introduites par la circulaire en la matière visent aussi bien les opérations financières et les notes d'information qui les accompagnent, que les aspects relatifs à l'information financière.

3.1 Opérations financières et visas des notes d'information

Plusieurs modifications ont été apportées au cadre réglementaire régissant les opérations d'appel public à l'épargne. Ces modifications concernent notamment une revue générale du processus d'attribution du visa, les délais d'instruction ainsi que les informations exigées des personnes morales faisant ou souhaitant faire appel public à l'épargne. Les principaux changements concernent notamment :

3.1.1 L'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne

Délai d'instruction

- Pour le modèle standard, diminution du délai de traitement des opérations d'appel public à l'épargne lors d'une procédure en deux temps. Le délai d'instruction étant fixé à 60 jours dont 55 jours pour le visa préliminaire et 5 jours pour le visa définitif ;
- Pour le modèle simplifié, diminution du délai de traitement des notes d'information simplifiée lors d'une procédure en deux temps. Le délai d'instruction étant fixé à 1 mois (incluant les visas préliminaire et définitif).

Contenu de la note d'information

a. Diffusion des opérations sur le capital ayant précédé l'opération

En cas d'opérations de pré IPO ou de placement privé réalisées dans les 6 mois qui ont précédé l'opération d'appel public à l'épargne, la note d'information doit contenir une présentation de ces opérations et de leurs caractéristiques.



b. Renforcement du dispositif de transparence vis-à-vis du marché

- En cas de changement significatif du périmètre de consolidation, et lorsque le CDVM estime que l'établissement de comptes pro forma est nécessaire, lesdits comptes doivent être soumis à l'appréciation d'un commissaire aux comptes ou d'un auditeur externe. Cet examen est matérialisé par la délivrance d'un rapport qui devra être inséré dans la note d'information au même titre qu'une attestation de concordance de ces comptes avec ceux analysés dans la note d'information ;

- Dans le cadre de l'instruction des dossiers, le CDVM exige des émetteurs la délivrance d'un quitus fiscal et d'une attestation fournie par la CNSS pour justifier de leur situation régulière.

c. Allègement des données prévisionnelles à insérer au niveau de la note d'information selon la nature de l'opération

- En cas d'introduction en bourse : insertion du bilan, compte de produits et charges, tableaux des flux pour l'exercice en cours ainsi que pour les trois prochains exercices ;

- En cas d'émission ou de cession de titres de capital : insertion des estimations chiffrées pour l'exercice en cours ainsi que pour le prochain exercice ;

- En cas d'émission de titres de créances : présentation du programme d'investissement ayant fait l'objet d'engagements fermes des dirigeants pour les trois prochains exercices, et :

• En cas d'émission d'obligations ordinaires ou de titres de créances négociables : uniquement une présentation narrative des tendances générales de l'émetteur ainsi que les objectifs fixés par le management ;

• Dans les autres cas d'émission de titres de créances donnant ou pouvant donner accès au capital : Afin de mettre en évidence la capacité de l'émetteur à faire face à ses obligations de remboursement, la partie prévisionnelle doit contenir des estimations chiffrées pour l'exercice en cours ainsi que pour le prochain exercice notamment sur les principaux postes du compte de produits et charges, du bilan, et du tableau de financement ou de flux de trésorerie.

d. Renforcement de la déontologie en amont des opérations d'appel public à l'épargne

- La société souhaitant s'introduire en bourse doit désigner un responsable de la déontologie et en informe le CDVM,

par écrit, au plus tard le jour de la première cotation ;

- La remise au CDVM du CV détaillant l'expérience du responsable de la déontologie ainsi que sa fonction au sein de la société et sa position hiérarchique ;

- En cas de changement ou de départ du responsable de la déontologie, l'émetteur en informe le CDVM au plus tard 7 jours à compter de la date de prise de décision.

e. Publication et diffusion de la note d'information

- Engagement de l'initiateur de mettre à la disposition du chef de file un nombre suffisant d'exemplaires de la note d'information ;

- Lorsque le processus d'instruction du CDVM se fait en deux temps, l'émetteur est dispensé de publier l'extrait de la note d'information préliminaire dans un journal d'annonces légales. La publication de l'extrait de la note d'information se fait conformément aux dispositions réglementaires à l'issue du visa de la note d'information définitive ;

- Etablissement de résumés de la note d'information : En sus de l'extrait en français, des résumés de la note d'information en langue arabe et anglaise seront établis par l'organisme conseil selon le modèle type arrêté par le CDVM. Ce résumé sera validé par le CDVM avant sa diffusion sur le site de ce dernier à la suite de l'obtention du visa.

3.1.2 Règles relatives au placement des titres admis à la Bourse des valeurs

Redéfinition de la diffusion des titres dans le public

Les minima en termes de public visé (3000 personnes) et de porteurs additionnels (500) ont été supprimés. Désormais, ces minima seront fixés dans la note d'information en fonction des caractéristiques et de la taille des opérations.

Allocation qualitative

L'initiateur peut prévoir dans la note d'information une allocation qualitative sous réserve que l'opération porte sur au moins 40% du capital social de la société et que la tranche du capital social de la société non concernée par ce mode d'allocation ne soit pas en deçà de 30%.

Primauté de l'intérêt du client

Les souscriptions par les intermédiaires personnes morales ou par leurs collaborateurs pour leur compte propre doivent être effectuées le premier jour de la période de souscription. L'ancienne disposition interdisait la

souscription de cette catégorie durant les deux derniers jours de la période de souscription.

Clôture anticipée de la période de souscription

La clôture anticipée de la période de souscription peut être envisagée sous réserve que les demandes de souscriptions dépassent au moins deux fois le niveau de l'offre, et que l'information sur cette possibilité de clôture anticipée soit prévue dans la note d'information ainsi que dans l'extrait publié dans un JAL. La société gestionnaire prononce la clôture anticipée avant 12h, la période de souscription prend fin le jour même à 15h30.

3.1.3 Règles relatives à l'information exigée des sociétés cotées à l'occasion du rachat en bourse de leurs propres actions en vue de régulariser le cours

Modèle type de la note d'information

a. Comptes consolidés

Lorsque la société détient des filiales et qu'elle est cotée sur le premier compartiment de la Bourse des Valeurs, le renseignement des principaux chiffres consolidés est obligatoire.

b. Facteurs de risque

Obligation de présenter les facteurs de risques qui peuvent avoir une importance significative sur le programme, la situation financière et les perspectives de la société.

c. Commission du CDVM

La commission est de 0,05 pour cent du montant global du programme de rachat. Ce taux est calculé sur la base du nombre total d'actions à acquérir et le prix maximum d'achat proposé à l'assemblée générale ordinaire devant se prononcer sur le programme de rachat. L'ancienne disposition prévoyait un montant total de l'opération basé sur le nombre total d'actions à acquérir et la moyenne entre le prix maximum d'achat et le prix minimum de vente fixés par l'assemblée générale ordinaire devant se prononcer sur le programme de rachat.

3.2 Informations financières

Encadrement des obligations d'information des émetteurs

La circulaire codifiée du CDVM encadre les obligations d'informations qui incombent aux émetteurs, et prévoit certains changements en termes de délais et de contenu, dont notamment :

- L'alignement des délais de publication des comptes annuels consolidés avec ceux des comptes sociaux. Cette disposition a pour principal objectif de permettre aux actionnaires de disposer de plus d'information concernant l'émetteur avant de se prononcer en assemblée générale ordinaire ;
- L'intégration des annexes les plus significatives au niveau du contenu des comptes semestriels qui se limitaient à la publication du bilan et du CPC. Cette nouveauté permet ainsi au lecteur une meilleure appréciation des comptes semestriels ;
- L'obligation relative à la publication de l'état des créances en souffrance et des provisions correspondantes sur une base semestrielle par les établissements de crédit. Cette disposition était auparavant une simple recommandation du CDVM ;
- La suppression du communiqué de presse post AGO pour les émetteurs dont les états de synthèse n'ont connu aucune modification en AGO.

Outre, les obligations d'informations, la circulaire codifiée a prévu également des changements au niveau des délais de transmission de certains documents par les émetteurs.

En effet, les changements ont concerné :

- Le prolongement du délai de transmission au CDVM des documents ayant fait l'objet de publication par l'émetteur. La transmission se fait désormais dans les 7 jours ouvrables suivant la date de publication, permettant ainsi aux émetteurs d'éviter les retards de transmission qui sont passibles de sanctions conformément au règlement général du CDVM ;
- Le prolongement du délai de transmission du procès verbal de l'organe ayant arrêté les comptes de l'émetteur qui est passé de 20 jours après la tenue de ladite réunion à 45 jours.

Le délai des 45 jours après la tenue de la réunion permet ainsi à l'émetteur de recueillir la signature de tous les administrateurs et la validation du procès verbal avant sa transmission au CDVM.

Encadrement de la déontologie au sein des sociétés cotées

- La circulaire prévoit un délai maximum de 3 mois après la date de 1ère cotation pour la transmission au CDVM du code déontologique par les sociétés cotées ;
- Le changement de la périodicité de transmission du rapport relatif à l'activité déontologique des sociétés cotées au CDVM. Ladite transmission se fait sur une base semestrielle au lieu d'annuelle ;





- L'identité du déontologue doit être communiquée au CDVM au plus tard le 1er jour de cotation de la société.

4. Les nouvelles règles relatives aux entreprises de marché

Le Livre IV applicable à la Bourse de Casablanca et à Maroclear a intégré les règles minimales d'organisation des entreprises de marché, les règles déontologiques applicables aux membres du personnel, ainsi que l'obligation de mise en place d'un dispositif de contrôle interne. Par ailleurs, l'ensemble du contenu et de la périodicité des documents et informations transmis par la Bourse de Casablanca et Maroclear a été revu et précisé dans le Livre V.

II. AUTRES PROJETS DE DEVELOPPEMENT REGLEMENTAIRE

1. Entreprises de marché

Le CDVM a participé au projet d'amendement du dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la bourse des valeurs qui consacre l'ouverture du capital de la société gestionnaire de la bourse des valeurs et amorce le processus de démutualisation.

2. Opérations et informations financières

En vue d'améliorer la transparence et de favoriser le financement de l'économie et des entreprises sur les marchés des capitaux, le CDVM a contribué en 2011 à plusieurs actions relatives à la régulation de l'information financière :

Projet de loi relative à l'appel public à l'épargne

Ce projet apporte de nouveaux aménagements à la définition de l'appel public à l'épargne en introduisant une définition légale de la publicité. Il précise également le cadre du placement privé en introduisant des conditions permettant le suivi du placement par le CDVM, en responsabilisant davantage les intervenants (émetteurs et souscripteurs) tout en renforçant la transparence de l'opération. Par ailleurs, pour éviter que des dispositions à portée technique ne soient figées dans un texte de loi, le projet prévoit le transfert desdits mécanismes au champ réglementaire, de manière à rendre leur actualisation plus souple.

Projet d'amendement de la loi relative aux sociétés anonymes

Le projet d'amendement de la loi relative aux sociétés anonymes a pour ambition de renforcer l'information fournie aux actionnaires et aux tiers. A cet effet, il vise notamment l'amélioration de la transparence lors de la conclusion de conventions réglementées et le renforcement de la protection des actionnaires, particulièrement les minoritaires.

Projet de loi relative aux obligations sécurisées

Le CDVM a contribué au projet de loi relatif aux obligations sécurisées visant à mettre en place une nouvelle catégorie d'obligations qui bénéficieront, en sus des garanties habituelles, des garanties d'un panier de couverture composé de prêts bancaires hypothécaires ou encore de prêts bancaires aux collectivités territoriales.

3. Gestion pour compte de tiers

En 2011, le CDVM a participé et/ou procédé à l'élaboration de plusieurs projets de lois ou d'amendements dans le domaine de la gestion pour compte de tiers.

Le CDVM a préparé un avant projet de loi relatif aux Organismes de Placement Collectifs en Immobilier qui vise l'introduction au Maroc d'un véhicule de placement collectif ayant pour objet principal l'investissement dans des immeubles en vue de leur location. A cette fin, il peut construire ou acquérir des immeubles, bâtis ou en état futur d'achèvement, et réaliser toutes les opérations nécessaires à leur usage : constructions, travaux de toute nature... Néanmoins, ces immeubles ne peuvent être acquis, construits ou aménagés dans l'unique but de leur revente, les OPCI n'ayant pas vocation à exercer une activité de marchands de biens.

De même, le CDVM a préparé un avant projet de loi sur les Sociétés d'investissements en immobilier cotées (SIIC) qui, à la différence des OPCI, émettent des titres

négociables sur un marché réglementé. Ce véhicule permettra de diversifier l'indice de la place en le rendant plus conforme à la réalité économique du royaume et à dynamiser la place casablancaise grâce à l'introduction de véhicules innovants adaptés à un autre type d'investisseurs, cherchant des revenus stables et réguliers.

Par ailleurs, le CDVM a participé à l'élaboration du projet de loi relatif à la gestion de portefeuille pour compte de tiers destiné à encadrer la gestion collective, en vertu d'un règlement de gestion ou de statuts, et la gestion de portefeuilles individuels de personnes physiques ou morales en vertu d'un mandat.

En outre, le CDVM a participé au projet d'amendement de la loi relative aux organismes de placement en capital risque dont l'objectif est d'élargir le champ d'application de la loi à toute l'activité de capital investissement, de renforcer la protection des investisseurs et de standardiser les techniques financières utilisées au Maroc avec les meilleures pratiques internationales.



Chapitre

IV

LE CONTRÔLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHÉ



I. Le contrôle de l'information financière

1. Les publications périodiques des états financiers

L'information périodique exigée des émetteurs correspond à la publication des états financiers, sur une base annuelle et semestrielle. Cette information permet au public d'apprécier la santé financière de l'émetteur.

A l'occasion de chaque publication, le CDVM opère trois principaux contrôles :

- Le contrôle du respect des délais et du support de publication utilisé ;
- Le contrôle de l'exhaustivité de l'information qui consiste à vérifier que l'ensemble des états financiers exigés par la réglementation a été publié ;
- Le contrôle analytique qui porte sur l'analyse du contenu de l'information pour en tester la clarté, la cohérence ainsi que la pertinence.

Les états financiers publiés par les émetteurs et contrôlés par le CDVM au cours de l'exercice 2011 concernent les publications semestrielles au titre du second semestre 2010 et du premier semestre 2011, et celles relatives aux comptes annuels 2010.

1.1 Publications au titre du second semestre 2010

En termes de respect du délai de publication, la SNI a enregistré un dépassement dudit délai. En effet, cette dernière n'a procédé à la publication de ses comptes semestriels que 8 jours après le délai légal de publication.

Suite à ce manquement, le CDVM a prononcé une sanction pécuniaire à l'égard de ladite société et ce, conformément au barème de sanctions prévu au niveau du règlement général du CDVM.

Par ailleurs, il a été constaté que 43 émetteurs ont opté pour la publication annuelle avant le 31 mars 2011 contre 40 émetteurs l'exercice précédent.

Il est à noter qu'avec l'adoption de la circulaire du CDVM n° 07/09 en juin 2009, une flexibilité a été introduite dans la publication des comptes relatifs au deuxième semestre. En effet, les émetteurs qui peuvent publier les 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. De même, au cas où l'émetteur choisit de faire certifier les comptes semestriels consolidés, le délai de publication est porté à quatre mois.

A cet effet, 7 émetteurs assujettis à la consolidation ont publié leurs comptes consolidés certifiés durant le mois d'avril 2011.

Par ailleurs, l'analyse de l'exhaustivité des publications au titre du second semestre 2010, révèle que tous les émetteurs ont respecté les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Quant à la revue analytique des publications, les contrôles effectués n'ont pas relevé de problèmes majeurs nécessitant des régularisations.

1.2 Publications au titre de l'exercice 2010

Mediaco Maroc

La dégradation de la situation financière de la société Mediaco Maroc depuis 2009 a conduit la société à demander le recours en mars 2011, aux dispositions des articles 560 et suivants du code de commerce relatifs au traitement des difficultés des entreprises. Ce recours avait été rejeté une première fois par le Tribunal de Commerce en avril 2011 ainsi que par la Cour d'appel de commerce qui a confirmé ce jugement en novembre 2011, en déclarant que la demande d'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire était irrecevable. Par ailleurs, en raison de cette procédure judiciaire, le Conseil d'administration de Mediaco Maroc avait différé la convocation de l'assemblée générale des actionnaires devant approuver les comptes 2010, qui ne s'est tenue que le 26 décembre 2011.

En termes de délais, Mediaco Maroc a enregistré un dépassement du délai de publication. Cette dernière avait procédé à une publication incomplète de ses comptes le 9 juin 2011.

A cet égard, le CDVM a publié un communiqué de presse invitant les investisseurs à observer plus de vigilance dans l'utilisation et le traitement de l'information financière publiée par ladite société.

Durant toute la période, le CDVM a assuré un suivi rapproché de l'évolution de la situation de la société Mediaco et a multiplié les relances, les réunions et les efforts de sensibilisation pour acculer le management de la société à respecter ses obligations d'information vis-à-vis du public.

HPS

Le CDVM a publié un communiqué informant le public sur les observations qu'il a été amené à faire sur

la publication financière de la société HPS au titre de l'exercice 2010. Par la suite, cette dernière a procédé aux régularisations nécessaires.

Sofac Credit

La société Sofac Crédit a observé, depuis l'exercice 2009, des écarts significatifs dans l'exécution de ses obligations d'information. Au niveau des communiqués de presse accompagnant ses comptes, le management a affiché des perspectives de clôture positives (pour 2009 et 2010) alors que la société a enregistré des pertes sur les deux exercices. Sofac n'a pas publié d'alerte sur les résultats au moment opportun.

Le CDVM a ainsi décidé d'adresser un avertissement à la société Sofac, de lui appliquer une sanction pécuniaire, d'enjoindre aux administrateurs d'assumer leurs responsabilités légales et de prendre les mesures adéquates afin que les dirigeants remplissent pleinement leurs obligations en matière d'information du public, dans le respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur. En outre, le CDVM a exigé que la société publie cette décision sur son site internet.

Groupe Brasseries du Maroc

Les sociétés Brasseries du Maroc et sa filiale Branoma ont enregistré des omissions concernant la publication de certains états 2011.

Suite à cela le CDVM a adressé des courriers à ces 2 émetteurs qui ont régularisé leur situation en procédant à une publication rectificative contenant les états manquants.

1.3 Publications au titre du premier semestre 2011

L'analyse de la ponctualité des publications au titre du 1er semestre 2011 n'a révélé aucun dépassement de délai de publication.

Tous les émetteurs ont respecté l'exhaustivité des publications financières, à l'exception de deux émetteurs à savoir les sociétés Autoroute du Maroc et HPS. Les deux sociétés ont procédé à une publication rectificative à la demande du CDVM.

Par ailleurs, le contrôle analytique des publications financières a montré une certaine avancée en matière de respect des obligations d'information par rapport aux périodes précédentes. Cette avancée est due essentiellement aux différentes actions d'encadrement et de sensibilisation, menées par le CDVM et aussi aux différentes mesures disciplinaires entreprises à l'égard de certains émetteurs.

2. Le contrôle de l'information importante

Parmi les obligations d'information qui incombent aux émetteurs, figure celle d'informer le public sur tout événement important les concernant et pouvant avoir une incidence sur le cours du titre (en cas de cotation) ou sur le patrimoine des détenteurs de titres et ce, aussitôt qu'ils ont en pris connaissance.

Lesdits événements doivent être portés à la connaissance du public à travers un communiqué de presse, publié dans un journal d'annonces légales.

Dans ce cadre, le CDVM insiste sur le respect par les émetteurs des principes directeurs de l'information destinée au public, et particulièrement sur la sincérité, l'exactitude, la précision ainsi que l'accessibilité de manière égale à l'information.

Un nombre de plus en plus croissant d'émetteurs soumettent leurs communiqués de presse au CDVM pour avis préalablement à sa diffusion.

Il est à noter également que durant ces dernières années, l'information contenue dans les communiqués de presse a connu un saut qualitatif et le réflexe de communiquer le plus rapidement possible s'est développé de manière significative. Dans ce cadre, les alertes sur les résultats sont devenues courantes. Ainsi, au cours de l'année 2011, neuf alertes ont été publiées contre 1 au titre de l'exercice précédent.

Par ailleurs, certaines sociétés ont demandé au CDVM de suspendre provisoirement la cotation de leurs titres, dans l'attente de la publication de l'information importante. Le nombre de demandes de suspension de cotation de valeurs enregistrées en 2011 est de 11, contre 36 l'exercice précédent.

3. Le contrôle du respect des règles déontologiques

Les sociétés cotées sont tenues d'élaborer un code déontologique contenant les règles régissant l'utilisation et la communication de l'information et plus précisément de l'information sensible ou privilégiée. Elles doivent également nommer un déontologue chargé de veiller au respect des règles déontologiques et de s'assurer que les principes sont convenablement assimilés par les personnes initiées. Le déontologue doit par ailleurs, établir et transmettre au CDVM, un rapport annuel sur l'activité déontologique de la société.

En 2011, le CDVM a contrôlé, au titre de l'exercice 2010, les rapports relatifs à l'activité déontologique de 74 sociétés. Le contrôle portant sur le respect des délais



de transmission et sur l'exhaustivité, a révélé une nette amélioration de ces deux aspects. Le CDVM a enregistré un seul cas de non transmission de rapport. Il s'agit de la société Mediacor Maroc.

En termes d'exhaustivité, sur les 74 rapports, sept ont été transmis sans la liste des initiés dont deux sans la liste des initiés occasionnels.

Suite aux relances faites par le CDVM et à l'exception de la société Mediacor Maroc, toutes les sociétés concernées par les anomalies ont régularisé leur situation.

4. Les déclarations de franchissement de seuils

La déclaration de franchissement de seuils de participation (DFSP) constitue une obligation d'information qui incombe aux actionnaires qui ont franchi à la hausse comme à la baisse des seuils de participation dans le capital des sociétés cotées. Ces seuils de 5%, 10%, 20%, 33,33%, 50% et 66,66% sont fixés par les articles 68 ter et 68 quater du Dahir portant loi n°1-93-211 tel que modifié et complété. Les DFSP sont contrôlées et traitées par le CDVM qui les rend public via son site web afin d'informer sur les changements opérés au niveau de l'actionnariat des sociétés cotées. Pour rappel, le délai de transmission au CDVM est de 5 jours après la date du franchissement de seuil.

En 2011, le CDVM a traité 50 déclarations de franchissement de seuils de participation, contre 30 en 2010. Une seule déclaration a été transmise en retard. Elle concerne un franchissement direct effectué par une société de droit français (Renault Trucks SAS) dans le capital de sa filiale marocaine. Un courrier du CDVM a été adressé au déclarant, concernant le retard enregistré.

Sur les 50 DFSP reçues, huit ont été effectuées par des personnes étrangères, huit par des personnes physiques marocaines, onze par des institutionnels marocains et quatre par des sociétés cotées. Une seule déclaration de franchissement de seuil a été effectuée par l'Etat marocain dans le capital de la BCP. Sur les 50 DFSP, dix ont été traitées dans le cadre d'augmentations de capital des sociétés cotées, cinq concernaient des opérations d'apport de titres et trois ont été effectuées dans le cadre de donation.

5. Les déclarations de rachat

Les dispositions de la loi n°17/95 relative aux sociétés anonymes permettent aux sociétés cotées qui le souhaitent de mettre en place un programme de rachat de leurs propres actions en vue de régulariser le cours de leurs titres.



En 2011, le CDVM a visé cinq notices d'information relatives à de nouveaux programmes de rachat d'actions en vue de régulariser le 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 par elles 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 ;
- Le stock résiduel issu de l'exécution des programmes de rachat.

Au cours de l'exercice 2011, 14 sociétés seulement ont un programme de rachat en cours d'exécution contre 16 au titre de l'exercice 2010. Parmi ces 14 sociétés, onze sont cotées au premier compartiment, deux au deuxième et une au troisième.

Le suivi des programmes de rachat exécutés durant l'exercice 2011 révèle les éléments suivants :

- 5 sociétés ont clôturé leurs programmes de rachat. Il s'agit des sociétés suivantes : Atlanta, Timar, Cartier Saada, IAM et BMCI ;
- Les sociétés Timar et Cartier ont clôturé leur programme de rachat sans stock résiduel d'actions auto détenues ;
- Les sociétés Addoha, BCP, Samir, Sothema, IAM et BMCI ont démarré l'exécution d'un nouveau programme de rachat. Notons que la société Sothema a obtenu le visa en décembre 2010 ;
- Atlanta et BMCI n'ont pas agi sur leurs titres dans le cadre du programme de rachat durant l'année 2011.

II. LE CONTROLE DES INTERVENANTS

Le CDVM contrôle les activités, l'organisation et les moyens des intervenants du marché pour s'assurer qu'ils exercent leurs activités dans des conditions sécurisées. Il veille au respect, par lesdits intervenants, des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont assujettis.

Ce contrôle se décline sous deux formes complémentaires : le contrôle sur place, à travers des inspections au sein des locaux des intervenants, et le contrôle sur pièces, à travers l'analyse des états adressés au CDVM qui en fixe le contenu et la périodicité.

Le contrôle sur place peut consister en :

- Une mission d'inspection générale, qui couvre l'ensemble des dimensions de l'activité de l'intervenant ;
- Une mission thématique, qui porte sur un aspect particulier (les moyens ou l'organisation ou l'activité) et qui fait l'objet d'une tournée auprès de plusieurs intervenants ;
- Une mission d'inspection courte qui couvre un aspect particulier (les moyens ou l'organisation ou l'activité) ou qui concerne la vérification de la réalisation d'un plan d'action convenu auparavant avec l'opérateur (mission de suivi).

1. Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes

1.1 Missions d'inspection

Le CDVM a effectué en 2011 onze missions d'inspection auprès des sociétés de bourse et des teneurs de comptes, réparties comme suit :

- Trois missions générales auprès des sociétés de bourse teneurs de comptes Intégra Bourse, Atlas Capital Bourse et MSIN ;

- Cinq missions thématiques dont l'une menée auprès de l'ensemble des sociétés de bourse et quatre missions menées auprès des sociétés de bourse, membres des syndicats de placement de différentes offres publiques de vente (OPV) ;

- Trois missions courtes menées auprès de Crédit du Maroc Capital, BMCI et Atlas Capital Bourse.

1.1.1 Missions générales

Les missions générales ont permis de relever que l'ensemble des sociétés de bourse contrôlées disposent globalement des moyens humains, organisationnels et techniques suffisants pour l'exercice de leurs activités. Toutefois, elles ont fait ressortir certaines insuffisances voire des manquements relatifs, principalement, aux modalités de traitement des ordres de bourse, à l'organisation des tâches, aux fonctionnalités des systèmes d'information, à la formalisation de la relation avec la clientèle, au dispositif de contrôle interne, au traitement des opérations sur titres et aux opérations de transfert de la clientèle.

Il est à noter que les résultats de la mission d'inspection menée auprès d'Intégra Bourse ont donné lieu à l'application d'une sanction sous forme d'avertissement.

1.1.2 Missions thématiques

Mission relative aux systèmes d'information des sociétés de bourse

Cette mission d'inspection menée auprès de l'ensemble des sociétés de bourse a eu pour objectif de dresser l'état des lieux des systèmes d'information utilisés par les sociétés de bourse et des pratiques en matière de gestion et d'administration de ces systèmes. La mission a fait ressortir notamment :

- Une prise de conscience de l'importance et du rôle central qu'occupent de plus en plus les systèmes d'information dans les activités des sociétés de bourse ;
- Une multitude de projets lancés ou prévus pour l'amélioration continue des systèmes d'information.

Cependant, il a été constaté que certaines insuffisances persistent toujours, notamment en ce qui concerne le taux d'intégration des systèmes d'information, la subsistance de certains traitements manuels, la forte dépendance vis-à-vis d'un prestataire et l'absence ou l'insuffisance de la formalisation de certaines procédures clés (sauvegarde, restauration, ...etc). Par ailleurs, les ressources humaines dédiées à la gestion des systèmes d'information restent insuffisantes dans certains cas.



Missions thématiques relatives au déroulement des OPV Stroc Industries, Jet Aluminium, S2M et Afric Industries

Ces missions avaient pour objectif de s'assurer du respect des modalités de collecte des souscriptions aux OPV et ce, par rapport aux dispositions de la note d'information et aux dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les contrôles effectués, durant ces quatre missions, ont permis de constater le respect des dispositions de la note d'information par l'ensemble des membres du syndicat de placement. Néanmoins, quelques insuffisances ont été relevées au niveau de la formalisation des bulletins de souscription, du nombre de procurations autorisées par souscripteur, du traitement des souscriptions collectées via des plates-formes internet et de l'identification de certaines catégories de souscripteurs, notamment les OPCVM.

1.1.3 Missions courtes

Les missions menées auprès de CDMC et BMCI visaient à évaluer les moyens mis en place par ces intervenants pour la collecte des ordres de la clientèle notamment à travers la Bourse en ligne.

La mission menée auprès d'Atlas Capital Bourse, visait à examiner l'organisation mise en place pour la gestion des dépôts de la clientèle.

Ces missions ont révélé une conformité des moyens par rapport aux dispositions légales et réglementaires.

Tableau 35 : La typologie des incidents relevés par le CDVM en 2011 auprès des sociétés de bourse

Domaines de l'activité	En %
Modalités de traitement des ordres de bourse de la clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation	34%
Moyens (humains, organisationnels, de contrôle...)	31%
Transmission des états réglementaires (Délai, conformité)	11%
Relation avec la clientèle (Formalisation, connaissance et information)	9%
Règles prudentielles	6%
Modalités de réalisation d'activités spécifiques (rachat, animation, placement, gestion sous mandat)	6%
Règles de bonne conduite	3%
Total	100%

Source : CDVM

Tableau 36 : Typologie des incidents relevés par le CDVM auprès des teneurs de compte en 2011

Domaines de l'activité	En %
Normes comptables	56%
Opérations sur titres	22%
Transferts de titres	22%
TOTAL	100%

Source : CDVM

1.2 Suivi des sociétés de bourse et des teneurs de comptes

L'activité de suivi est réalisée à travers l'analyse des documents transmis au CDVM et ce, au regard des risques identifiés pour chaque type d'activité : intermédiation et tenue de comptes.

A ce titre, les contrôles sur pièces de l'année 2011 ont fait ressortir les résultats suivants :

- Le respect des délais de transmission des documents au CDVM ;
- L'amélioration du contenu des différents reportings adressés au CDVM, notamment les rapports des contrôleurs internes ;
- La réactivité des intervenants concernant les requêtes émises par le CDVM ;
- Le respect, par les sociétés de bourse, des règles prudentielles ;
- La récurrence de certains incidents techniques relatifs aux systèmes d'information chez certains intervenants.

2. Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs

2.1 Mission d'inspection

Au cours de l'année 2011, le CDVM a mené une mission d'inspection thématique sur le système de garantie de la Bourse de Casablanca afin d'en évaluer le processus de gestion, d'apprécier la sécurisation des processus et le dispositif de contrôle interne mis en place et d'évaluer les risques opérationnels et techniques liés au dénouement des opérations.

Les résultats de cette mission ont fait ressortir que la Bourse de Casablanca dispose des moyens humains et techniques pour la gestion du système de garantie. Les principaux points positifs relevés sont liés notamment à l'expertise des équipes dédiées au traitement de la compensation, la maîtrise des processus opérationnels,



l'automatisation de la majorité des traitements, la fiabilité des informations et l'existence d'un backup à chaud assurant la haute disponibilité.

Parallèlement, plusieurs pistes d'amélioration ont été identifiées. Elles sont notamment liées à l'organisation, au dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques, aux obligations contractuelles vis-à-vis de Bank Al-Maghrib dans le cadre du SRBM et à la continuité des activités. Ces recommandations devront être prises en charge par la société gestionnaire.

2.2 Evolution des risques

Au cours de l'année 2011, l'analyse des risques auxquels s'expose la société gestionnaire fait ressortir une stabilité dans l'organisation, une sécurisation des plateformes physiques des systèmes d'information et une nécessité d'amélioration des plans de continuité d'activité.

3. Le contrôle du dépositaire central Maroclear

3.1 Missions d'inspection

Dans la continuité de l'examen du fonctionnement des différentes filières entamé en 2010, le CDVM a procédé, en 2011, à la réalisation d'une mission thématique auprès de Maroclear portant sur les filières Bourse et Repo en vue d'apprécier la qualité des procédures de traitement et de contrôle mises en place notamment, depuis l'entrée en production de la nouvelle plateforme de dénouement.

Le choix de cette mission thématique a été motivé

également par le besoin de faire un état des lieux des principales innovations majeures apportées par la nouvelle plateforme de Maroclear, à savoir :

- la séparation des filières bourse et gré à gré ;
- l'introduction du dénouement en temps réel pour le gré à gré (Repo's, OTC et transferts) ;
- l'amélioration de la gestion des Repo's par la mise en œuvre d'un module dédié offrant une large gamme de fonctionnalités notamment la gestion automatique des retours, la substitution du collatéral et la résiliation avant terme ;
- l'adoption pour les transactions de bourse d'un modèle de dénouement Brut/Net davantage conforme aux standards internationaux ;
- le recours à deux vecteurs de communication parallèles, de façon à assurer une haute disponibilité ;
- la sécurisation des accès par la mise en place d'une solution d'authentification forte ;
- l'adoption des échanges au format ISO 15022 pour la filière OTC.

Les résultats de cette mission ont fait ressortir que Maroclear dispose de moyens humains, organisationnels, matériels et techniques pour la gestion des filières bourses et Repo. Parmi les points positifs relevés aussi, il y a lieu de citer la gestion de ces deux filières qui s'effectue d'une manière proactive avec les intervenants concernés et le traitement de la journée comptable qui s'est transformé



en un simple monitoring sur écrans et/ou via fichiers avec un minimum d'interventions manuelles.

3.2 Evolution des risques

Durant l'année 2011, l'analyse des risques auxquels s'expose Maroclear indique une baisse du risque opérationnel du fait de l'automatisation de la quasi totalité des traitements à l'occasion du déploiement de la nouvelle plateforme, de la bonne maîtrise de l'activité par les ressources humaines et la mise en place d'un contrat de maintenance et d'assistance pour remédier aux risques les plus apparents. Toutefois, il est à relever que Maroclear n'a pas suffisamment mis en relief son dispositif de contrôle interne qui reste peu formalisé et qu'une amélioration du plan de continuité des activités s'impose.

4. Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM

4.1 Missions de contrôle

Au titre de l'année 2011, le CDVM a effectué 13 missions d'inspection auprès des sociétés de gestion. Cinq missions générales ont été réalisées auprès de RMA Capital, AD Capital, Winéo Gestion, Sogécapital Gestion et Maghreb Titrisation. Les missions courtes ont concerné les sociétés : Winéo Gestion, Orange Asset Management (2 missions), IRG Asset Management, Wafa Gestion, les sociétés nouvellement créées Red Med Asset Management, CAM Gestion. Enfin une mission thématique, a concerné les placements « en autres valeurs ».

Les inspections générales ont fait ressortir un niveau satisfaisant de maîtrise des risques opérationnels de la part des opérateurs contrôlés avec, toutefois, des insuffisances et des pistes d'amélioration notamment sur le plan de la formalisation des tâches de contrôle et l'allocation des moyens humains et organisationnels nécessaires à l'exercice du métier.

Chaque inspection effectuée donne lieu à un plan d'action récapitulant les principales recommandations du CDVM. Ce dernier assure le suivi de la mise en place des recommandations et actions convenues avec la société de gestion.

Le CDVM a adressé des sanctions administratives à l'égard des sociétés de gestion qui ont commis des manquements aux dispositions législatives et réglementaires les régissant :

- Un avertissement a été prononcé à l'encontre de la société de gestion Orange Asset Management, suite aux manquements soulevés au cours des inspections. Ces manquements ont porté sur la réalisation d'opérations de souscriptions entre les fonds qu'elle gère et qui ne sont pas effectuées dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts desdits fonds, sur certaines règles d'ordre organisationnel et aussi sur le non respect récurrent des règles prudentielles applicables aux OPCVM, en particulier le ratio de division des risques sur la période allant du 16 juin 2010 au 14 janvier 2011 ;
- Un avertissement et une sanction pécuniaire de 665 000 dirhams ont été prononcés à l'encontre de la société de gestion RMA Capital, suite aux manquements soulevés au cours de l'inspection. Ces manquements ont porté sur le non respect du ratio réglementaire de détention des titres de même catégorie émis par un même émetteur, pour les fonds RMA CAP DYNAMIQUE, RMA CAP EXPANSION et RMA CAP OBLIGATIONS ;
- Un avertissement et une sanction pécuniaire de 200 000 dirhams ont été prononcés à l'encontre de la société de gestion Sogécapital Gestion suite aux manquements soulevés par le suivi régulier du CDVM. Ces manquements ont porté sur le non respect du ratio réglementaire relatif aux créances représentatives des titres reçus en pension de la part d'une même contrepartie pour le fonds SG NOVA.

Tableau 37 : Répartition de la typologie des incidents relevés au niveau des sociétés de gestion d'OPCVM

Domaine de l'activité	Anomalies et insuffisances relevées
Moyens (humains, organisationnels, système d'information, sécurisation des données...)	33%
Contrôle interne et déontologie (procédures, contrôle, audit, gestion des risques...)	21%
Activité de gestion (procédures, valorisation, politique d'investissement...)	20%
Contrôle de la gestion financière des fonds (procédures, contrôle des règles prudentielles, classification, rapprochements bancaires...)	24%
Gestion du passif (procédures, politique commerciale, information des souscripteurs...)	2%
Total	100%



4.2 Avis du CDVM préalable à l'agrément des fonds

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

III. LE CONTROLE DES PRODUITS

1. L'agrément des OPCVM et le visa des notes d'information

Au cours de l'année 2011, le CDVM a reçu 98 demandes d'agrément ou de renouvellement d'agrément relatifs à des OPCVM. Le CDVM a accordé son agrément à 60 d'entre eux, dont 23 portent sur la création de nouveaux OPCVM. Il convient de signaler que sur les 23 OPCVM créés en 2011, six fonds ont été présentés par deux nouvelles sociétés de gestion.

Concernant les demandes de visa des notes d'information, le CDVM a reçu 72 demandes se rapportant à des visas ou des mises à jour de notes d'information d'OPCVM. Ainsi, 61 notes d'informations ont été visées au cours de l'année 2011. Le nombre de visas apposés sur les notes d'information relatives à de nouveaux OPCVM s'est établi à 15, dont 2 fonds classés dans la catégorie « contractuel ».

Sur l'ensemble des demandes d'agrément et de visa reçues en 2011, 14 demandes ont été annulées en raison de leur non-conformité à la réglementation régissant les OPCVM.

Tableau 38: Evolution des agréments

Catégorie	Type d'agréments	2009	2010	2011
Actions	Total	30	20	15
	Création	9	2	5
	Renouvellement d'agrément	21	18	10
Contractuel	Total	2	1	3
	Création	2	1	2
	Renouvellement d'agrément	0	0	1
Diversifié	Total	11	11	9
	Création	2	4	3
	Renouvellement d'agrément	9	7	6
Monétaire	Total	10	10	11
	Création	3	4	6
	Renouvellement d'agrément	7	6	5
OCT	Total	7	5	5
	Création	2	1	2
	Renouvellement d'agrément	5	4	3
OMLT	Total	25	38	17
	Création	9	8	5
	Renouvellement d'agrément	16	30	12
Total général		85	85	60

Source : CDVM



Tableau 39: Evolution des visas des NI

Catégorie	Type de visas	2009	2010	2011
Actions	Total	22	20	16
	Création	12	3	3
	Mise à jour	10	17	13
Contractuel	Total	1	2	2
	Création	1	2	2
Diversifié	Total	14	11	10
	Création	6	4	1
	Mise à jour	8	7	9
Monétaire	Total	12	9	8
	Création	5	3	3
	Mise à jour	7	6	5
OCT	Total	7	6	6
	Création	3	2	1
	Mise à jour	4	4	5
OMLT	Total	31	45	19
	Création	9	10	5
	Mise à jour	22	35	14
Total général		87	93	61

Source: CDVM

2. Le suivi des OPCVM

Après l'octroi du visa du CDVM, les OPCVM sont dans l'obligation de respecter en permanence les différentes dispositions légales auxquelles ils sont soumis, notamment les règles prudentielles relatives à la composition des actifs et la politique d'investissement visée dans la note d'information. Ces dispositions définissent les proportions des titres, pensions, liquidités et dettes constituant le portefeuille des OPCVM. Elles visent principalement à répartir les risques engendrés par les fluctuations du marché. Le CDVM s'assure du respect de la réglementation à l'aide d'informations qui lui sont transmises par les sociétés de gestion d'OPCVM. Il vérifie également que l'ensemble des transactions effectuées par les OPCVM sont réalisées dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts ou actionnaires.

* Contrôle quotidien et hebdomadaire:

Au cours de l'année 2011, le CDVM a renforcé le dispositif du contrôle des OPCVM. En effet, la fréquence d'envoi du compte rendu des dépassements est passée d'hebdomadaire à quotidienne permettant ainsi au CDVM d'assurer un suivi continu et permanent de tous les OPCVM. Ce compte rendu journalier indique les causes des non-respects et les mesures prises pour les résorber.

Le CDVM reçoit également un rapport hebdomadaire sur les contrôles réglementaires des OPCVM effectué par les dépositaires des fonds. Un rapprochement est effectué avec les déclarations des sociétés de gestion pour s'assurer de la cohérence des informations reçues. Il est à noter que le contrôle dépositaire consiste à vérifier la régularité des décisions d'investissement effectuées par l'OPCVM, le calcul de la valeur liquidative ainsi que le respect des ratios prudentiels.

Le compte rendu de dépassement comprend les contrôles suivants :

- Ratio d'emprunts d'espèces

Les emprunts d'espèces sont plafonnés à 10% de l'actif net de l'OPCVM. Ce ratio vise à limiter le risque relatif à l'effet de levier. Dans la plupart des cas, les dépassements relevés pour ce ratio sont subis puisqu'ils sont dus au décalage de comptabilisation des souscriptions reçues par le fonds. La régularisation est automatique après la comptabilisation de ces souscriptions.

- Ratio de liquidités

Le ratio de liquidités a été instauré par le législateur afin d'inciter les sociétés de gestion à investir les fonds recueillis. Il est limité à 15% de l'actif net de l'OPCVM. Les dépassements de ce ratio sont majoritairement des dépassements subis qui s'expliquent par la nécessité de disposer de liquidités pour faire face à des opérations de rachat.

- Ratio de contrepartie sur les créances représentatives des pensions reçues

Le ratio de contrepartie sur les créances représentatives des pensions reçues est limité à 20% par contrepartie. Les dépassements de ce ratio, qui concernent en grande partie les OPCVM monétaires, s'expliquent dans la plupart des cas par la difficulté de trouver un nombre suffisant de contreparties, surtout pour les OPCVM ayant un actif net faible.

- Ratio de division des risques

Les actifs des OPCVM sont soumis au ratio de division des risques. Il est limité à 10% de l'actif net de l'OPCVM. Les dépassements enregistrés pour ce ratio résultent en général de la hausse des cours pour les titres actions ou de la baisse de l'actif net du fonds suite à des opérations de rachats.

Les OPCVM ne peuvent également pas s'exposer à plus de 10% de titres de même catégorie de valeurs mobilières émises par un même émetteur, et ce afin d'assurer la liquidité des titres sur le marché et maîtriser le risque de concentration inhérent aux investisseurs.

- Sensibilité des fonds obligataires et monétaires

Les dépassements les plus constatés concernant la sensibilité touchent la catégorie OMLT. Ces anomalies subies sont dues en majeure partie à l'effet marché induit principalement par le vieillissement des titres de créances. Quand aux fonds OCT et monétaires, leur sensibilité reste relativement stable.

- 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 respectées par l'ensemble des OPCVM de la place. Par ailleurs, le CDVM s'est assuré que les états publiés correspondent bien aux formats-types prévus par la réglementation en vigueur et que les délais de publication ont été respectés.

3. Le contrôle des FPCT

Au cours de l'année 2011, le CDVM a initié un projet de circulaire relative au contrôle des fonds de placement communs en titrisation. Cette circulaire vient compléter la loi n°33-06 relative à la titrisation des créances promulguée en 2009. Elle vise à s'assurer du respect des FPCT de l'ensemble des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont soumis, notamment le respect de la politique d'investissement visée dans la note d'information et du ratio d'endettement tel que précisé dans l'arrêté du Ministre de l'économie et des finances n° 2564-10.

Par ailleurs, outre le rapport annuel et l'inventaire des actifs exigés par la loi, la circulaire définit la liste des documents requis de la société de gestion des FPCT, en précisant le modèle et la fréquence de transmission. Ces informations permettront au CDVM d'assurer un suivi régulier et continu des FPCT.

IV. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ

1. La surveillance des transactions boursières

Dans le cadre de sa mission de veille sur l'intégrité et la transparence du marché, le CDVM assure la surveillance quotidienne des transactions boursières. Cette surveillance permet de détecter tout comportement suspect, permettant

l'identification d'un éventuel comportement susceptible de nuire au bon fonctionnement du marché.

La surveillance quotidienne des transactions est effectuée grâce à l'application de surveillance du marché en temps réel et ce, par le suivi des carnets d'ordres et des transactions relatives aux différentes valeurs cotées. Parallèlement à cela, une analyse statistique de l'historique permet de contrôler les différents mouvements atypiques relevés sur la base des données existantes.

Par ailleurs, une analyse détaillée est effectuée sur le comportement du marché des titres cotés ayant fait l'objet d'une opération financière ou d'une information importante.

Suite à cette première analyse effectuée au niveau de la surveillance, des investigations plus approfondies peuvent s'avérer nécessaires et le cas est alors transmis aux enquêteurs.

2. Les enquêtes

Les enquêtes peuvent être déclenchées suite à une plainte, un contrôle d'un intervenant ou d'un émetteur ou, suite à la détection d'anomalies sur le marché boursier par la Surveillance.

En 2011, le CDVM a traité 17 dossiers d'enquête dont deux (2) concernaient des enquêtes pour le compte d'autorités étrangères, dans le cadre des accords de coopération de l'IOICV.

Une enquête peut aboutir à une sanction administrative ou à la transmission d'un dossier à la justice. En effet, les cinq dossiers d'enquête relatifs à des opérations susceptibles d'être qualifiées de délits d'initiés et de manipulation de cours ont été transmis par le Conseil d'administration du CDVM au procureur du Roi en 2011.

3. Bilan coercitif

En 2011, le CDVM a prononcé sept sanctions disciplinaires et pécuniaires à l'encontre d'opérateurs qui ont commis des manquements aux dispositions législatives et réglementaires les régissant. Parmi celles-ci, le Conseil d'administration du CDVM a décidé en date du 30 mars 2011 une sanction à l'encontre de la société de bourse Eurobourse.

Ci-après le tableau récapitulatif des sanctions administratives prononcées par le CDVM en 2011.

Tableau 40: Sanctions administratives prononcées par le CDVM en 2011

Intervenant	Type Intervenant	Motifs de la sanction	Sanction	Base légale et réglementaire
ORANGE ASSET MANAGEMENT	Société de Gestion d'OPCVM	Non respect de l'intérêt exclusif des porteurs de parts	Avertissement	Article 4-3 du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM
				Article 110 du Dahir portant loi n°1-93-213 relatif aux OPCVM
SNI	Emetteur	Retard de publication des états financiers	Sanction pécuniaire de 8.000 dirhams	Article 4-3 du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM
				Article 92 du règlement général du CDVM
SOFAC	Emetteur	Abstention d'information du public sur la baisse inhabituelle et substantielle de son résultat	Avertissement et sanction pécuniaire de 92.000 dirhams	Article 4-3 du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM
				Article 92 du règlement général du CDVM
EUROBOURSE	Société de Bourse	Manquements aux règles déontologiques régissant la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières sous mandat	Avertissement et sanction pécuniaire de 200.000 dirhams	Article 4-3 du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM
RMA CAPITAL	Société de Gestion d'OPCVM	Dépassements, de manière constante et significative, d'un ratio d'investissement réglementaire	Avertissement et sanction pécuniaire de 665.000 dirhams	Article 4-3 du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM
				Article 92 du règlement général du CDVM
SOGÉCAPITAL	Société de Gestion d'OPCVM	Dépassement, de manière volontaire et structurelle, d'un ratio d'investissement réglementaire	Avertissement et sanction pécuniaire de 200.000 dirhams	Article 4-3 du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM
				Article 92 du règlement général du CDVM
INTÉGRA BOURSE	Société de Bourse	Non respect des règles de pratiques professionnelles et d'obligations de transmission d'informations	Avertissement	Article 4-3 du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM
				Article 69 du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la bourse des valeurs

Source : CDVM

Chapitre

V

LE CDVM ET SON ENVIRONNEMENT



I. LA COOPERATION NATIONALE ET INTERNATIONALE

1. La coopération nationale

Au cours de l'année 2011, le CDVM a poursuivi sa participation active aux travaux de la CCOSSF et de l'UTRF. De même, il s'est fortement mobilisé dans le cadre du projet « Casablanca Finance City ».

1.1 Les travaux du CDVM au sein de CCOSSF

Instituée par la loi 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, la « Commission de coordination des organes de supervision du secteur financier » est notamment chargée de coordonner les actions de Bank Al-Maghrib, de l'administration chargée du contrôle des entreprises d'assurances et de réassurance et du Conseil déontologique des valeurs mobilières en matière de supervision des établissements soumis à leurs contrôles respectifs. En tant que membre permanent de cette Commission, le CDVM a participé activement à l'ensemble de ses travaux. Ceux-ci ont porté sur des sujets divers et à caractère transversal tels que :

- La mise en place d'un dispositif de stabilité macro-prudentielle et de résolution des crises financières ;
- Le cadre régissant l'audit externe dans le secteur financier ;
- Les conventions réglementées ;
- Les administrateurs indépendants ;
- Les réformes des marchés de capitaux ;
- Le projet de code monétaire et financier ;
- L'éducation financière ;
- Le projet « Casablanca Finance City ».

1.2 Les travaux du CDVM au sein de l'UTRF

Le CDVM est membre de l'unité de traitement du renseignement dont la mission principale est de recueillir, de traiter et de demander les renseignements relatifs aux actes suspectés d'être liés au blanchiment de capitaux et au financement du terrorisme et de décider de la suite à réserver aux affaires dont elle est saisie.

L'année 2011 a été caractérisée par le développement des capacités de l'Unité. Ainsi, l'Unité a pu asseoir son caractère opérationnel, notamment en se dotant des compétences et des équipements appropriés et en mettant en place les structures et les procédures requises. De même, l'année

2011 a été marquée par la promulgation de la loi n° 13-10 modifiant et complétant le code pénal, le code de procédure pénale et la loi n°43-05, qui a permis d'adapter le dispositif national de lutte contre le blanchiment des capitaux aux normes internationales en la matière. Comme suite logique de ces avancées, l'Unité a été admise en tant que membre du Groupe Egmont qui est un forum international des cellules du renseignement financier, créé en 1995 en vue d'établir les normes de fonctionnement des cellules du renseignement financier et des échanges d'information entre elles dans le domaine de la lutte contre le blanchiment des capitaux. Le Maroc est devenu le 1er pays de l'Afrique du nord et le 9ème pays du continent à intégrer le Groupe.

Dans le cadre des actions de lutte contre le blanchiment des capitaux, le CDVM a édicté une circulaire relative au devoir de vigilance et de veille interne applicable aux sociétés de bourse, aux teneurs de comptes titres et aux sociétés de gestion. Cette circulaire, qui est une contribution au dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux, s'est basée sur les pratiques internationales notamment celles du Groupe d'Action Financière (GAFI). Au-delà des règles prévues par plusieurs circulaires du CDVM notamment en matière de moyens à mettre en place, de formalisation de la relation avec la clientèle, de contrôle interne, la circulaire relative au devoir de vigilance et de veille interne prévoit des niveaux de contrôle spécifiques et supplémentaires qui permettent un suivi rapproché des opérations effectuées par la clientèle et ce, dans l'objectif de rehausser le niveau de vigilance des intervenants de marché.

Par ailleurs, le CDVM a poursuivi son action de sensibilisation des intervenants de marché en la matière. C'est ainsi qu'en collaboration avec le Trésor américain, des séminaires de formation ont été organisés au profit des contrôleurs internes et dirigeants des opérateurs de marché. De même, une formation a été dispensée aux équipes du CDVM.

1.3 Les travaux du CDVM dans le cadre du projet « Casablanca Finance City »

En sa qualité de régulateur des marchés des capitaux, le CDVM a poursuivi sa contribution aux travaux des commissions constituées par Moroccan financial board (MFB) pour la mise en place de l'environnement légal et réglementaire devant accompagner la création de CFC. Ainsi, il a participé activement aux travaux des commissions « Marchés des capitaux », « Agréments et licences » et « Macroéconomie », en proposant des pistes de mise à

niveau du cadre législatif et réglementaire régissant les marchés des capitaux. En particulier, le CDVM a proposé une construction du cadre légal et réglementaire qui offre plus de souplesse pour créer un terrain favorable à l'innovation financière.

En outre, le CDVM a travaillé sur l'étude de faisabilité d'un compartiment en devises à la Bourse de Casablanca, la rédaction du règlement général de la société gestionnaire du futur marché à terme, le projet de dynamisation de la dette privée ainsi que sur la réduction des délais de délivrance des autorisations et agréments.

1.4 Le projet de dispositif de stabilité financière

Suite à l'exercice de simulation de crise, ayant eu lieu en avril 2009, visant à tester la coordination entre les autorités chargées de la stabilité du système financier au Maroc, des recommandations ont été formulées visant le renforcement de la structure de coordination entre lesdites autorités et la mise en place d'une procédure systématique de gestion de crise.

Ainsi, le projet de mise en place d'un dispositif de stabilité financière a été lancé par l'ensemble des membres de la Commission de coordination des organismes de supervision du système financier (Bank Al-Maghrib, Direction des assurances et de la prévoyance sociale, CDVM) en collaboration avec le Ministère de l'économie et des finances.

Ce projet prévoit, entre autres, la révision de la réglementation actuelle et la signature par les organismes précités d'un protocole de gestion de crise et ce, dans l'objectif de disposer des prérogatives législatives et conventionnelles nécessaires à la prévention et à la gestion des situations exceptionnelles de crise systémique.

Au cours de l'année 2011, plusieurs avancées ont pu être concrétisées dans ce sens :

- L'identification de la mise à niveau législative nécessaire à la prévention et à la gestion de crise ;
- Le renforcement des compétences grâce aux missions d'assistance des experts de la Banque Mondiale ;
- Le choix de l'organisation cible du dispositif de prévention et de gestion de crise systémique ;
- La rédaction du projet de convention devant régir les relations entre les parties dans le cadre de la gestion de crises systémiques ;
- Le lancement d'une approche d'appréciation du risque systémique dans le périmètre du marché des capitaux en se

basant sur les principes émis à cet effet par l'Organisation internationale des commissions des valeurs.

1.5 Relations avec les professions comptables

Dans un contexte économique d'ouverture où la promotion d'un environnement normatif de qualité en matière de comptabilité et d'audit est devenue un objectif fondamental afin de converger vers les meilleures pratiques internationales en la matière, le CDVM s'est fortement mobilisé dans les travaux des commissions chargées de la normalisation comptable concernant les secteurs d'activités relevant des marchés de capitaux.

Dans ce cadre, l'année 2011 a été marquée par la poursuite et le lancement de plusieurs projets de normes comptables sectorielles, le CDVM étant membre actif des commissions du Conseil National de la Comptabilité (CNC) chargées de l'élaboration desdits projets. Il s'agit notamment de la mise à jour des normes comptables applicables aux Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT) et de la refonte du plan comptable des OPCVM afin de couvrir de nouvelles opérations.

Il convient de signaler également que le plan comptable des OPCVM est en instance d'adoption par l'assemblée plénière du CNC et dont la mise en œuvre nécessitera une phase d'accompagnement.

Par ailleurs, suite à l'adoption et à la mise en œuvre du plan comptable des sociétés de bourse et conformément aux recommandations du CDVM, un groupe de travail initié par l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB) a conçu un guide comptable dont l'application est prévue à compter de l'exercice 2012. La mise en œuvre de ce guide fera l'objet d'un accompagnement puis d'une évaluation de son application.

Dans le même cadre de développement des synergies avec son environnement professionnel, le CDVM a animé et coordonné un ensemble de travaux au sein de la commission mixte qui le réunit avec l'Ordre des Experts Comptables. Ces travaux ont porté notamment sur les propositions d'amendement de la loi sur la Société Anonyme, les normes et modèles de rapports relatifs au « commissariat aux apports » et au « commissariat à la fusion » et le principe de rotation des commissaires aux comptes.

2. La concertation et la coopération avec les professionnels du marché

Dans le cadre d'écoute de marché, le CDVM a poursuivi en 2011 sa démarche de concertation et de coopération



avec les professionnels du marché. Les objectifs visés par cette démarche sont :

- Une prise de connaissance permanente par le CDVM des attentes des intervenants ;
- Une communication régulière avec les professionnels sur les problématiques liées au marché financier marocain ;
- Une collaboration avec les intervenants pour la conduite des projets de développement communs.

2.1 Bourse de Casablanca

Le comité Bourse-CDVM a tenu dix réunions au cours de l'année 2011 et a traité de diverses problématiques dont :

- La stratégie « Systèmes d'information » de la Bourse ;
- La continuité des activités ;
- La délocalisation de la solution de négociation ;
- La mise en production des différents correctifs des applications livrés par les éditeurs de la Bourse ;
- La conduite et les résultats de la mission d'audit sur le module GL ;
- La cotation des Bons du Trésor ;
- Les modalités de contrôle des opérations de rachat ;
- La relation contractuelle avec les sociétés de bourse ;
- L'élargissement des seuils de variation et la procédure de réservation.

En outre, afin d'accompagner et de s'assurer de l'adhésion des sociétés de bourse et du bon déroulement des différents projets et chantiers initiés par la société gestionnaire, le CDVM a lancé des groupes de travail conjoints Bourse/CDVM/APSB pour se pencher sur les thématiques suivantes : les contrats de rediffusion et de négociation avec les sociétés de bourse, la procédure de réservation des valeurs, le filtrage des ordres et la mise en œuvre de l'ouverture-clôture aléatoire.

2.2 Le Dépositaire central

Le CDVM a tenu, en 2011, 4 réunions avec Maroclear. Durant ces réunions, plusieurs chantiers ont été abordés tels que :

- L'évolution de l'organisation interne de Maroclear ;
- La mise en place d'une interface web pour le suivi des incidents liés à la nouvelle plateforme de dénouement de Maroclear ;

- Les missions de contrôle des affiliés au cours de l'année 2011 ;
- Le réaménagement des textes régissant les activités de Maroclear ;
- La mise en place d'un PCA.

En outre, il est à noter que le comité de coordination, créé à l'initiative du CDVM pour accompagner la migration vers la nouvelle plateforme informatique de Maroclear, a poursuivi ses travaux en 2011 en vue de permettre un échange entre les différents opérateurs sur les résultats de la phase de post démarrage, le suivi des incidents et l'expression et la planification des besoins d'amélioration.

Ce comité, composé des représentants de l'APSB, du GPBM, de la Bourse de Casablanca, de BAM et du Trésor et présidé par le CDVM, a tenu une dizaine de réunions qui ont permis notamment de :

- Faire une évaluation de la phase post démarrage de la nouvelle plateforme de Maroclear ;
- Prendre des décisions sur les aspects techniques et veiller à leur réalisation en s'assurant de leur bonne mise en œuvre au niveau des différents intervenants impliqués ;
- Mettre en place et diffuser des procédures de place pour la gestion des incidents et les besoins d'amélioration ;
- Identifier les besoins d'amélioration par les associations professionnelles et discuter de l'opportunité de leur mise en œuvre par Maroclear.

2.3 L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB)

Le CDVM a tenu, en 2011, 4 réunions avec l'APSB. Durant ces réunions, plusieurs chantiers communs ont été abordés. Ces projets concernent les thèmes suivants :

- La mise en place du plan de continuité d'activité au niveau des sociétés de bourse ;
- Les résultats de la mission d'inspection concernant les systèmes d'information des sociétés de bourse ;
- Les schémas comptables des sociétés de bourse ;
- La codification des circulaires du CDVM ;
- Les contrats liant les sociétés de bourse à la Bourse de Casablanca ;
- Les cycles d'habilitation aux métiers de la Bourse ;
- Le traitement des introductions en bourse ;

- Les conditions d'ouverture et de clôture aléatoires des séances de bourse ;
- Le filtrage des ordres ;
- La gestion des réservations des valeurs.

2.4 Le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM)

Le CDVM a tenu 4 réunions avec le GPBM au cours de 2011 pour traiter plusieurs sujets relatifs principalement à l'activité de tenue de comptes. Les sujets traités portent sur les thèmes suivants :

- La codification des circulaires du CDVM ;
- La mise en place d'un compartiment en bourse destiné à la cotation en devises étrangères ;
- L'élaboration des statistiques relatives à la répartition des OPCVM par agent économique ;
- La souscription des OPCVM à des dépôts à terme externes ;
- L'opportunité de la généralisation de Swift pour le traitement des opérations sur valeurs mobilières ;
- La gestion des droits d'attribution existants avant l'entrée en vigueur de la circulaire relative aux opérations sur titres en 2008 ;
- La proposition de nouvelles règles de cotation des droits de souscription ;
- Les modalités de traitement des souscriptions à l'augmentation de capital en numéraire de Label-Vie.

Par ailleurs, des groupes de travail ont été constitués pour étudier en profondeur les thèmes suivants :

- Le traitement des ordres groupés ;
- Les règles de comptabilisation des opérations de bourse ;
- Les modalités de traitement des opérations triangulaires et ce, dans le cadre de la mise à jour de la circulaire relative aux opérations triangulaires.

2.5 L'ASFIM

Les réunions ASFIM / CDVM qui sont organisées trimestriellement ont permis de traiter les thèmes suivants :

- Consultation et validation de la circulaire codifiée du CDVM ;

- L'impact de Casablanca Finance City sur l'activité de la gestion d'actifs au Maroc ;
- Les problématiques relatives aux dépôts à terme, au calcul de certains ratios, au reporting à adresser au CDVM sur les opérations de prêt/emprunt des titres et les placements à l'étranger ;
- Participation à la refonte du plan comptable des OPCVM ;
- Présentations du CDVM : « Prévention et gestion des conflits d'intérêt », « Adéquation entre l'effectif et le niveau d'activité » et « Plan de continuité d'activité » ;
- Echange et traitement pour la mise en application de la circulaire relative au devoir de vigilance et veille interne.

2.6 L'AMIC

Durant l'année 2011, le CDVM a tenu une réunion avec l'association marocaine des investisseurs en capital afin de mener des réflexions sur les sujets liés à la profession. Les principaux thèmes traités ont porté sur :

- La révision du plan comptable des OPCR par la commission du Conseil national de la comptabilité ;
- Le projet d'amendement de la loi n° 41/05 relative aux OPCR ;
- Le développement de l'épargne institutionnelle et privée ;
- La problématique fiscale des OPCR.

3. La coopération internationale

Au sein des organisations internationales, régionales et arabes, le CDVM a continué à assurer en 2011 une présence active dans les débats relatifs à la régulation. À ce titre, il a participé aux travaux de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), de l'Union Arabe des Régulateurs de Valeurs Mobilières (UASA), de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) et du partenariat méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières (PMRVM). Le CDVM a notamment participé aux travaux du groupe de travail n°5 de l'OICV chargé du développement du cadre réglementaire des investisseurs institutionnels et du groupe des experts du PMRVM sur la surveillance du marché.



3.1 Activités du CDVM au sein des instances internationales

La 5^{ème} réunion des présidents de l'Union Arabe des Régulateurs de Valeurs Mobilières

L'Union Arabe des Régulateurs de Valeurs Mobilières constitue une plateforme d'échange d'information et d'expertise qui vise à renforcer le développement des marchés des capitaux arabes et à rapprocher l'encadrement législatif et réglementaire entre les différents membres.

La 5^{ème} réunion des présidents de l'UASA qui a eu lieu à Mascate, Oman, le 10 janvier 2011 a permis de rassembler les autorités des plus grands marchés arabes. Cette réunion a porté essentiellement sur les orientations stratégiques de l'Union, la présentation du rapport annuel, la présentation des candidats au comité exécutif et des programmes de formation.

La réunion plénière annuelle de l'OICV

Le CDVM a participé à la réunion annuelle de l'OICV, tenue du 17 au 21 avril 2011 à Cape Town en Afrique du Sud, au cours de laquelle ont été adoptés un nouveau plan stratégique et une nouvelle structure de l'OICV qui sera mise en place à partir de 2014 avec une phase transitoire entre 2012 et 2014.

Cette manifestation a été l'occasion de présenter les initiatives menées par le CDVM, ainsi que les chantiers de réforme mis en œuvre pour le développement du marché financier marocain.

La réunion a permis également au comité exécutif de valider plusieurs rapports établis par les groupes de travail et comités permanents de l'OICV. Pour le Secrétaire Général, cette manifestation a été l'occasion pour réitérer l'importance des chantiers que mène l'organisation aussi bien vis-à-vis de ses membres qu'auprès du G20 et du Conseil de la Stabilité Financière.

La réunion annuelle des Présidents de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI)

Le CDVM a participé à la réunion annuelle des Présidents de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) organisée le 20 mai 2011 à Libreville, au Gabon. Cette édition a été l'occasion de débattre des perspectives économiques et, notamment, des risques et défis qu'elles impliquent pour les régulateurs. La réunion a permis également aux experts francophones et présidents de



seize institutions de régulation des marchés financiers de l'espace francophone venus de vingt-huit pays différents de faire le point sur les évolutions institutionnelles et réglementaires dans les différentes juridictions présentes et ce, dans l'objectif de maintenir un niveau de performance aligné sur les standards internationaux.

La réunion du comité exécutif de l'OICV

En sa qualité de vice-président du Comité Régional Afrique et Moyen-Orient de l'OICV, le CDVM a participé à la réunion mixte regroupant le Comité technique, le Comité exécutif et les membres de l'EMCAB (Emerging markets Committee Advisory Board). Cet événement s'est tenu du 29 au 30 septembre 2011 à Madrid en Espagne. La réunion a été l'occasion de discuter des orientations stratégiques de l'organisation et des dernières résolutions du G20 et du Conseil de la Stabilité Financière. La réunion a été précédée par une réunion des chefs des délégations durant laquelle les différents membres ont présenté les chantiers lancés et les problématiques rencontrées dans leurs juridictions respectives. Les thèmes sur le trading à haute fréquence, le shadow banking, les dark pools, et les ETFs (Exchange Traded-Fund ou fond indicatif coté) ont été particulièrement suivis par les participants.



3.2 Participation à des séminaires et conférences internationaux

La conférence annuelle de l'autorité des marchés financiers des Emirats Arabes Unis

La conférence, organisée par l'autorité des marchés financiers émiratis, le 25 Janvier 2011 à Abou Dhabi, a connu la participation de plusieurs pays arabes et d'experts internationaux et avait pour objectif d'analyser et de débattre des réformes réglementaires relatives aux marchés financiers enclenchées par différents pays suite à la récente crise financière mondiale. Les principales recommandations de cette rencontre ont porté sur 1) la nécessité de mieux maîtriser le risque systémique en renforçant la supervision macro prudentielle par le biais d'autorité ad-hoc ou d'organisation intégrée combinant supervision micro et macro prudentielle, 2) le besoin de renforcer la coopération entre les différentes autorités de supervision, notamment les banques, les assurances et les opérateurs des marchés financiers, 3) le besoin de renforcer le cadre réglementaire en élargissant le champ de compétence des autorités et en leur attribuant davantage de responsabilités et de pouvoirs de sanctions.

Séminaire organisé conjointement par l'AMF et the European Institute of Financial régulation

Le CDVM a participé au séminaire organisé conjointement par l'AMF et l'Institut européen de la régulation financière (European Institute of Financial régulation, EIFR) du

3 au 5 octobre 2011 à Paris. Le thème du séminaire a porté sur « comment Répondre aux exigences du G20 pour renforcer les marchés financiers mondiaux ». Cet événement a été l'occasion de revenir sur les priorités des régulateurs européens, en dressant un état des lieux des progrès réalisés sous l'impulsion du G20, des efforts qui restent à accomplir et sur les chantiers en cours du G20 pour les marchés financiers et leur déclinaison par les autorités de marché : supervision des hedge funds, encadrement des marchés de dérivés de gré à gré et renforcement de la réglementation des agences de notation.

Conférence annuelle MENA-OCDE sur la gouvernance des entreprises

Le CDVM a pris part à la conférence annuelle MENA-OCDE sur la gouvernance des entreprises afin de présenter les résultats du questionnaire sur la gouvernance dans les pays de la région MENA. La rencontre a été organisée par l'OCDE et l'Institut HAWKAMAH du 31 octobre au 1^{er} novembre 2011 à Dubaï.

Lors de cette conférence, les participants ont décliné les prochaines étapes nécessaires pour une meilleure gouvernance dans la région. Les études établies par l'Institut HAWKAMAH et par l'OCDE indiquent des améliorations significatives dans le développement de la bonne gouvernance dans la région notamment par l'adoption des codes de bonnes pratiques de gouvernance par plusieurs pays de la région. La prochaine étape sera la mise en œuvre et l'application effective de ces codes.



Formation SEC et le Département du Trésor des Etats-Unis sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme

Les cadres du CDVM ont bénéficié d'une formation sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, organisée par la SEC et le Département du Trésor des Etats-Unis du 3 au 7 octobre 2011 à Rabat. Les représentants de la SEC (Securities and Exchange Commission) et du Département du Trésor américain ont axé leurs interventions sur l'importance de la coordination entre les différents partenaires en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et sur la mise en application des obligations de vigilance et de veille interne ainsi que sur les expériences récentes, notamment américaine.

Séminaire de formation de l'OICV

Le CDVM a pris part au séminaire de formation organisé par l'OICV à Madrid du 25 au 28 octobre 2011 portant sur la protection des investisseurs. Ce séminaire a été l'occasion d'aborder de manière concrète et pédagogique des sujets techniques qui font partie des préoccupations professionnelles nouvelles ou récurrentes des autorités de marché. Par ailleurs, un ensemble de bonnes pratiques à l'intention des pays qui cherchent à élaborer une approche nationale en matière d'éducation financière a été présenté. La conférence a été également l'occasion pour présenter les résultats d'un sondage et les travaux préliminaires réalisés dans ce domaine.

Formation SEC « Securities Enforcement and Market Oversight »

Cette formation, organisée par the SEC's International Institute for Securities Enforcement and Market Oversight, s'est tenue à Washington du 14 au 18 novembre 2011. La SEC organise chaque automne, au siège du régulateur américain, la « semaine de l'Institut international sur le contrôle et la surveillance du marché » (Securities Enforcement and Market Oversight). Cette formation est destinée aux régulateurs des marchés développés et des marchés émergents. Le programme est axé sur les techniques pratiques pour mener des enquêtes, la surveillance du marché et les inspections des sociétés de bourses et des sociétés de gestion.

Le CDVM contribue à l'action internationale des autorités des marchés et organise deux événements d'envergure :

Séminaire de formation Mobile OICV pour la région AMERC

Dans le cadre du programme de formation de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV), le CDVM a organisé du 8 au 10 juin 2011 à Marrakech un séminaire au profit des membres de l'OICV, ainsi que des différents opérateurs de la place marocaine.

Ce genre de séminaire régional joue un rôle important dans la promotion du respect des normes internationales de réglementation et de coopération entre les régulateurs des valeurs mobilières. Cette rencontre a porté sur les nouveaux produits financiers, en particulier sous l'angle réglementaire. Son objectif était de conduire une action de formation pédagogique au profit des intervenants des marchés financiers, afin de leur permettre de mieux appréhender les mécanismes de ces nouveaux produits et d'améliorer la connaissance, la surveillance et la réglementation des marchés supervisés.

Cet événement a regroupé 65 participants de 19 autorités homologues, et a vu l'intervention de neuf formateurs de renom.

Il est à noter que cet événement s'inscrit également dans le cadre des efforts consentis pour assurer le positionnement du CDVM au niveau international, soutenir la coopération entre le CDVM et les autres membres de l'OICV, et favoriser l'échange d'expérience afin de promouvoir le développement du marché des capitaux marocain.

La 2ème réunion des présidents et le séminaire des régulateurs membres du partenariat méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières (PMRVM)

Le CDVM a organisé la 2ème réunion des présidents et le séminaire des régulateurs membres du partenariat méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières (PMRVM) à Marrakech les 21 et 22 novembre 2011.

Cette rencontre s'inscrit dans le cadre de la stratégie du CDVM pour mieux faire connaître la place financière marocaine et pour développer les synergies et accroître la coopération entre les régulateurs du bassin méditerranéen. Cette initiative vise également à encourager la mise en place d'un cadre de supervision commun et des méthodologies de travail harmonisées. En marge de cette réunion, le CDVM a organisé trois Workshops sur les organismes de placement collectifs, la communication financière et la surveillance du marché.

Les principales recommandations de cette réunion ont été les suivantes :

- Renforcer la collaboration pour le développement d'une régulation harmonisée qui favorise les opérations de double cotation ;
- Organiser régulièrement des sessions de formation avec des études de cas pratiques, notamment sur la nouvelle autorité européenne ESMA, sa structure et ses prérogatives ;
- Soutenir la croissance des flux financiers entre les deux rives de la Méditerranée tout en prenant en considération les caractéristiques de chaque marché de la région, y compris les marchés dédiés aux PME.

II. LES RELATIONS AVEC LE GRAND PUBLIC

1. Le traitement des plaintes

Au cours de l'année 2011, 14 plaintes ont été résolues sachant que dix plaintes sont parvenues au CDVM la même année. Le délai moyen de traitement a été de 47 jours.

Sur les dix plaintes reçues en 2011 (dont deux reçues fin décembre), six ont été clôturées avant la fin de l'année.

Neuf plaintes ont abouti à une régularisation au profit des plaignants, soit près des deux tiers.

Tableau 41 : Répartition des plaintes traitées, en 2011, par catégorie d'intervenants

Objet de la plainte	Intervenant concerné par la plainte	Délai de traitement en jours	Décision du CDVM
5 plaintes liées à des problèmes d'exécution des ordres de bourse ou de souscriptions	Société de bourse	102	Clôture de la plainte car le CDVM, après investigations, a été informé du fait que le plaignant a déjà déposé son dossier au tribunal. Le CDVM ne peut être saisi d'une affaire en cours d'instruction par la justice.
	Société de bourse	34	Indemnisation du plaignant par l'intervenant suite à l'action du CDVM
	Société de bourse	39	Indemnisation du plaignant par l'intervenant suite à l'action du CDVM
	Banque	29	Indemnisation du plaignant par l'intervenant suite à l'action du CDVM
	Banque	11	Indemnisation du plaignant par l'intervenant suite à l'action du CDVM
6 plaintes liées à la conservation des titres	Société de bourse dépositaire	34	Intervention du CDVM pour la résolution du litige
	Banque	14	Intervention du CDVM pour la résolution du litige
	Banque	41	Indemnisation du plaignant par l'intervenant suite à l'action du CDVM
	Banque	121	Intervention du CDVM pour la résolution du litige
	Banque	29	Plainte non recevable
Une plainte liée à l'activité OPCVM	Banque	10	Clôture de la plainte : L'examen des différents éléments du dossier ne permettant pas de statuer au profit du plaignant
	Banque	129	Indemnisation du plaignant par l'intervenant suite à l'action du CDVM
Plaintes liées à des litiges avec des émetteurs	Emetteur	27	Clôture de la plainte : L'examen des différents éléments du dossier ne permettant pas de statuer au profit du plaignant
	Emetteur	46	Clôture de la plainte : L'examen des différents éléments du dossier ne permettant pas de statuer au profit du plaignant

Source : CDVM



2. Le traitement des requêtes du public

Au cours de l'année 2011, le CDVM a été régulièrement sollicité sur des questions juridiques qui ont trait au marché des capitaux. En effet, le CDVM a reçu 83 requêtes externes émanant essentiellement de professionnels du marché des capitaux : sociétés de bourse, sociétés de gestion, conseillers financiers et juridiques. Le délai moyen de traitement desdites requêtes a atteint 9 jours.

Les requêtes reçues ont concerné l'ensemble des domaines d'intervention du CDVM. Cependant certains thèmes sont plus récurrents. Ainsi, près des deux tiers des demandes avaient trait à des questions relatives à l'appel public à l'épargne telles que les obligations d'information des sociétés faisant appel public à l'épargne (délai de transmission des déclarations d'achats et de ventes réalisées lors d'une offre publique, délai que les administrateurs initiés doivent respecter avant d'intervenir en bourse sur le titre de leur société) et les opérations financières spécifiques (émission d'obligations convertibles en actions, émission de bons de sociétés de financement, distribution d'actions gratuites aux salariés, présentation des droits préférentiels de souscription à une opération d'augmentation de capital, information des investisseurs potentiels à propos du placement privé).

Le reste des requêtes portait essentiellement sur des aspects techniques comme les règles de fonctionnement des comptes titres (transfert de compte à compte, le rôle des teneurs de comptes lors d'une augmentation de capital), les règles d'archivage électronique des informations relatives aux ordres de bourse et à leur exécution, le lien entre illiquidité d'une valeur et sa radiation de la cote ou encore le calcul du ratio de division des risques d'une société de bourse.

Graphique 18 : Répartition des requêtes traitées par le CDVM par thème



Sources : CDVM

III. AUTRES ACTIONS DE DEVELOPPEMENT

1. Les études et publications réalisées par le CDVM

Le CDVM a procédé à la publication en 2011 de deux études. La première concerne le financement des petites et moyennes entreprises et la deuxième porte sur les financements islamiques.

L'étude sur le financement des PME a permis de souligner la disponibilité au niveau du Maroc de plusieurs produits financiers variés à la fois au niveau bancaire mais aussi dans le domaine du capital investissement. Cependant, les PME ne tirent pas pleinement profit de ces mécanismes.

Par ailleurs, cette étude souligne que, le marché boursier est principalement utilisé par les banques, les assurances, les sociétés de financement et les grandes entreprises marocaines. L'incapacité des PME à respecter les conditions exigées en termes de communication, de taille et de règles de bonne gouvernance sont les facteurs principaux qui entravent l'accès des PME à ce mode de financement. Compte tenu de l'importance du marché boursier pour assurer la croissance des PME, la création d'un marché dédié aux PME plus souple et plus adapté à leurs spécificités semble être une solution incontournable.

La deuxième étude qui a porté sur les financements islamiques, a traité de l'évolution de ce mode de financement dans le monde et a présenté les différents produits en mettant en exergue le potentiel que présente cette branche de la finance dans le contexte actuel.

Par ailleurs, Le CDVM a publié en mars 2011 un guide sur les introductions en bourse. Ce guide a pour objectif d'éclairer le management des sociétés sur les préalables et les étapes à franchir pour une introduction en bourse réussie.

Il met en évidence les différentes phases de l'opération, à compter de la décision d'introduction en bourse, en passant notamment par le choix des conseillers financiers et juridiques, la structuration de l'opération, la préparation de l'opération et du document d'information. Il aborde également le traitement par le CDVM et l'octroi du visa jusqu'à la communication des résultats de l'opération.

Dans le domaine de l'actualité comptable, le CDVM a poursuivi la diffusion semestrielle de la « lettre d'actualité comptable & financière », à l'instar de l'année précédente, visant à faire un tour d'horizon concis des nouvelles dispositions et projets en cours en matière de réglementation comptable, d'information financière et d'audit se rapportant au domaine de la régulation financière.



2. L'éducation financière du public

Dans le cadre du projet de sensibilisation et d'éducation financière du public, le CDVM poursuit ses efforts de conception et de développement d'outils et de ressources au profit des épargnants. L'année 2011 a été consacrée à l'enrichissement et à l'animation du contenu de l'espace épargnants du nouveau site web du CDVM. A cet effet, le CDVM a produit six quiz avec plus de cent questions et sept animations pédagogiques à caractère ludique. Un simulateur d'épargne et de placement a été également développé en plus d'un glossaire et une foire aux questions.

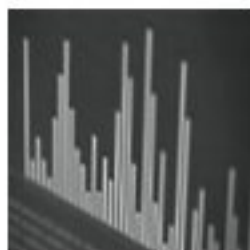
En outre, le CDVM a réalisé cinq actions de sensibilisation au profit des étudiants des universités et des grandes écoles dans diverses régions du Royaume. L'objectif est de sensibiliser les étudiants aux notions de l'épargne et de l'investissement, au fonctionnement du marché et des instruments financiers ainsi que l'importance de connaître les droits et obligations des investisseurs.

3. L'habilitation des intervenants

Dans le cadre du projet de certification des professionnels du marché financier, le CDVM a établi en 2011 des scénarii de mise en œuvre du nouveau dispositif d'habilitation. Un document qui couvre l'ensemble des aspects pratiques du système d'habilitation a été élaboré et intégré dans le projet de règlement général de la nouvelle autorité.



ANNEXES



Annexe 1 : Etats financiers du CDVM au 31/12/2011
Bilan (actif)

	ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
		Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
A C T I F	IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)				
	. Frais préliminaires				
	. Charges à répartir sur plusieurs exercices				
	. Primes de remboursement des obligations				
	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	7 701 785,25	4 101 608,58	3 600 176,67	3 230 628,59
	. Immobilisations en recherche et développement				
	. Brevets, marques, droits, et valeurs similaires	5 878 825,85	4 101 608,58	1 777 217,27	1 480 982,67
	. Fonds commercial				
	. Autres immobilisations incorporelles	1 822 959,40		1 822 959,40	1 749 645,92
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	28 385 563,21	25 553 913,09	2 831 650,12	3 285 088,92
	. Terrains				
	. Constructions				
	. Installations techniques, matériel et outillage				
	. Matériel transport	182 400,00	131 686,13	50 713,87	82 743,87
	. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers				
	. Autres immobilisations corporelles	28 203 163,21	25 422 226,96	2 780 936,25	3 202 345,05
	. Immobilisations corporelles en cours				
	IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	242 000,00		242 000,00	490 954,98
	. Prêts immobilisés				248 954,98
	. Autres créances financières	242 000,00		242 000,00	242 000,00
	. Titres de participation				
	. Autres titres immobilisés				
A C T I F	ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)				
	. Diminution des créances immobilisées				
	. Augmentation des dettes financières				
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	36 329 348,46	29 655 521,67	6 673 826,79	7 006 672,49
A C T I F	STOCKS (F)	185 093,03		185 093,03	
	. Marchandises				
	. Matières et fournitures consommables	185 093,03		185 093,03	
	. Produits en cours				
	. Produits intermédiaires et produits résiduels				
	. Produits finis				
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	32 936 884,22	12 000,00	32 924 884,22	29 373 748,48
	. Fournis, débiteurs, avances et acomptes				
	. Clients et comptes rattachés	21 621 675,99		21 621 675,99	22 219 499,90
	. Personnel	772 227,50	12 000,00	760 227,50	365 758,14
	. Etat	5 701 081,75		5 701 081,75	1 776 861,68
	. Comptes d'associés				
	. Autres débiteurs	3 824 194,63		3 824 194,63	11 563,42
	. Comptes de régularis. Actif	1 017 704,35		1 017 704,35	5 000 065,34
	TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	228 000 000,00		228 000 000,00	207 000 000,00
	ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)				
	(Eléments circulants)				
	TOTAL II (F+G+H+I)	261 121 977,25	12 000,00	261 109 977,25	236 373 748,48
T R E S O R E R I E	TRESORERIE - ACTIF	3 168 391,14		3 168 391,14	4 696 271,01
	. Chèques et valeurs à encaisser				11 160,04
	. Banque, T.G. et C.C.P.	3 163 853,20		3 163 853,20	4 685 110,97
	. Caisse, Régies d'avances et accreditifs	4 537,94		4 537,94	
	TOTAL III	3 168 391,14		3 168 391,14	4 696 271,01
	TOTAL GENERAL I + II + III	300 619 716,85	29 667 521,67	270 952 195,18	248 076 691,98

Bilan (passif)

	PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
F I N A N C E M E N T	CAPITAUX PROPRES		
	. Capital social ou personnel ⁽¹⁾		
	. moins : actionnaires, capital souscrit non appelé Capital appelé/dont versé		
	. Prime d'émission, de fusion, d'apport		
	. Ecart de réévaluation		
	. Réserve légale		
	. Autres réserves	223 165 695,69	188 042 344,74
	. Report à nouveau ⁽²⁾		
	. Résultats nets en instance d'affectation ⁽²⁾		
	. Résultat net de l'exercice ⁽²⁾	23 901 350,20	35 123 350,94
	Total des capitaux propres (A)	247 067 045,89	223 165 695,68
	CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	5 240 000,00	
	. Subventions d'investissement	5 240 000,00	
	. Provisions réglementées		
	. Dons		
P E M A N E N T	DETTES DE FINANCEMENT (C)		
	. Emprunts obligataires		
	. Autres dettes de financement		
	PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	4 000 000,00	4 000 000,00
	. Provisions pour risques	4 000 000,00	4 000 000,00
	. Provision pour charges		
	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)		
	. Augmentation des créances immobilisées		
	. Diminution des dettes de financement		
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	256 307 045,89	227 165 695,68
P A S S I F	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	14 645 149,28	20 688 276,29
	. Fournisseurs et comptes rattachés	2 834 602,54	1 721 073,74
	. Clients créditeurs, avances et acomptes	9 000,00	52 584,06
	. Personnel	2 210 628,74	2 643 530,01
	. Organismes sociaux	1 491 424,49	1 621 791,96
	. Etat	5 886 909,28	11 350 167,25
	. Comptes d'associés		
	. Autres créanciers	2 212 584,23	3 299 129,27
	. Comptes de régularisation - passif		
	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)		222 720,00
	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)		
	TOTAL II (F+G+H)	14 645 149,28	20 910 996,29
T R E S O R E R I E	TRESORERIE - PASSIF		
	. Crédits d'escompte		
	. Crédits de trésorerie		
	. Banques de régularisation		
	TOTAL III		
	TOTAL GENERAL I + II + III	270 952 195,18	248 076 691,98

(1) Capital personnel débiteur
(2) Bénéficiaire (+), déficitaire (-)

Compte de Produits et Charges (hors taxes) Exercice 01/01/2011 au 31/12/2011

		OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
NATURE		Propres à l'exercice	concernant les exercices précédents		
		1	2	3=1+2	4
E X P L O I T A T I O N	I PRODUITS D'EXPLOITATION				
	. Ventes de marchandises (en l'état)				
	. Ventes de biens et services produits				
	Chiffres d'affaires	78 600 487,35		78 600 487,35	92 541 578,92
	Commission sur actif net OPCVM	55 216 419,95		55 216 419,95	52 272 965,36
	Commission sur opérations	11 065 672,77		11 065 672,77	20 986 497,52
	Redevances Taxe parafiscale	9 205 248,30		9 205 248,30	16 682 411,64
	Commissions Maroclear	3 007 107,32		3 007 107,32	2 599 704,40
	Commission sur FPCIT	106 039,01		106 039,01	
	. Variation de stocks de produits (+ -) 1)				
	. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
	. Subventions d'exploitation	798 000,00		798 000,00	
	. Autres produits d'exploitation				
	. Reprises d'exploitations ; transferts de charges				
	TOTAL I	79 398 487,35		79 398 487,35	92 541 578,92
	II CHARGES D'EXPLOITATION				
	. Achats revendus (2) de marchandises				
	. Achats consommés (2) de matières et fournitures	2 109 037,94		2 109 037,94	850 968,93
	. Autres charges externes	8 725 531,35	8 400,00	8 733 931,35	8 354 099,67
	. Impôts et taxes	67 900,00		67 900,00	68 400,00
	. Charges de personnel	41 033 708,22		41 033 708,22	38 562 766,14
	. Autres charges d'exploitation	117 800,00		117 800,00	117 800,00
	. Dotations d'exploitation	1 995 246,82		1 995 246,82	1 836 518,63
	TOTAL II	54 049 224,33	8 400,00	54 057 624,33	49 790 553,37
	III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			25 340 863,02	42 751 025,55
F I N A N C I E R	IV PRODUITS FINANCIERS				
	. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
	. Gains de change	844,40		844,40	
	. Intérêts et autres produits financiers	8 278 597,02		8 278 597,02	7 883 459,84
	. Reprises financières ; transferts de charges				
	TOTAL IV	8 279 441,42		8 279 441,42	7 883 459,84
	V CHARGES FINANCIERES				
	. Charges d'intérêts	12 577,77		12 577,77	16 425,27
	. Pertes de change	1 771,04		1 771,04	
	. Autres charges financières				
	. Dotations financières				
	TOTAL V	14 348,81		14 348,81	16 425,27
	VI RESULTAT FINANCIER (IV - V)			8 265 092,61	7 867 034,57
	VII RESULTAT COURANT (III + VI)			33 605 955,63	50 618 060,12

(1) Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-) ;

(2) Achats revendus en gros : achats - variation de stocks

Compte de Produits et Charges (hors taxes) (Suite)

		OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3=1+2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
NATURE		Propres à l'exercice 1	concernant les exercices précédents 2		
	VII RESULTAT COURANT (reports)			33 605 955,63	50 618 060,12
	VIII PRODUITS NON COURANTS				
N O N C O U R A N T	. Produits de cessions d'immobilisation				
	. Subvention d'équilibre				
	. Reprises sur subventions d'investissement				
	. Autres produits non courants	49 880,98	40 578,60	90 459,58	85 048,89
	. Reprises non courantes ; transferts de charges	918 610,00		918 610,00	
	TOTAL VIII	968 490,98	40 578,60	1 009 069,58	85 048,89
	IX CHARGES NON COURANTES				
	. Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				
	. Subventions accordées				
	. Autres charges non courantes	200 004,41	34,11	200 038,52	193 863,84
	. Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions				
	TOTAL IX	200 004,41	34,11	200 038,52	193 863,84
	X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	768 486,57	40 544,49	809 031,06	-108 814,95
	XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			34 414 986,69	50 509 245,17
	XII IMPOTS SUR LES RESULTATS			10 513 636,49	15 385 894,23
	XIII RESULTAT NET (XI-XII)			23 901 350,20	35 123 350,94
	XIV TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			88 686 998,35	100 510 087,65
	XV TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			64 785 648,15	65 386 736,71
	XVI RESULTAT NET (total des produits - total des charges)			23 901 350,20	35 123 350,94

Annexe 2 : Liste des Sociétés de bourse agréées au 31/12/ 2011

DÉNOMINATION	COORDONNÉES	TÉLÉPHONE	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	DIRIGEANTS
ALMA FINANCE GROUP		(0522) 58 12 08	M.WAHIB MEGZARI : 76% ; M.PHILIPPE FOULQUIER : 20%	Wahib MEGZARI : Président Directeur Général
ARTBOURSE	7, Bd Abdelkrim Khattabi Casablanca	(0529) 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	BMCE : 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%	Naceur TOUMI BENJELLOUN : Président du Directoire
CAPITAL TRUST SECURITIES	50, boulevard Rachidi à Casablanca	(0522) 97 83 44	CAPITAL TRUST : 99%	Anasse OUCHARIF : Président Directeur Général
CFG MARCHES	5-7 rue Ibn Tofail, Quartier Palmier, Casablanca	(0522) 25 01 01	CFG SA : 99%	Mohamed ESSAKALI : Directeur Général
CDG CAPITAL BOURSE	7, boulevard KENNEDY Quartier Anfa Casablanca	(0522) 36 20 20	CDG CAPITAL : 73% ; BMAO : 26%	Rachid OUTARLATTE : 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 SENHAIL : 15%	Omar AMINE : Directeur Général
ATLAS CAPITAL BOURSE	88 Rue El Marrakchi Quartier Hippodrome à Casablanca.	(0522) 36 87 76	COMPAGNIE FINANCIERE HOLDING ATLAS : 95% ; M. MOHAMED EL AMINE EL JIRARI : 5%	Mohamed El Amine EL JIRARI : Directeur Général
ICF AL WASSIT	Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour Casablanca	(0522) 36 93 83	UPLINE GROUPE : 100%	Hanane BENJOUIDA : Président de Directoire
INTEGRA BOURSE	23, rue Ibnou Hilal, Casablanca	(0522) 39 50 00 (0522) 36 20 59	TUNISIE VALEURS : 80% ; TUNINVEST INVESTMENT ITD : 10% ; BRAHIM EL IAI : 10%	Ghassen BELHADJ JRAD : Directeur Général
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	Immeuble Zénith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Mazrouf Ain Chock Hai Hassani, Casablanca	(0522) 97 49 61	AL VATANIYA : 10% ; AFRIQUIA SMD : 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
SOGECAPITAL BOURSE	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	(0522) 43 98 40	SGMB : 100%	Widad AZZAM LAHLOU : Président du Directoire
UPLINE SECURITIES	37, angle Ali Abderrazak et bd Abdelatif ben Kaddour – Casablanca.	(0522) 95 49 60	UPLINE GROUPE : 99,99%	Karim BERRADA : Directeur Général
WAFABOURSE	416, rue Mustapha El Maïni, Casablanca	(0522) 54 50 50	ATTIJARIWAFABANK 100%	Adil DADI : Président du Directoire

Source : CDPM

Annexe 3 : Évolution des indices boursiers par secteur en 2011

Secteur	Performance	Part volume MC
Mines	95,46%	7,33%
Pétrole et Gaz	16,27%	2,23%
Assurances	14,57%	4,17%
Industrie Pharmaceutique	9,73%	2,31%
Équipements Electroniques et Electriques	2,56%	0,01%
Transport	-0,30%	0,03%
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	-5,07%	1,20%
Agroalimentaire / Production	-8,67%	2,91%
Télécommunications	-9,59%	6,52%
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	-13,20%	0,29%
Banques	-13,40%	23,51%
Services aux Collectivités	-14,89%	0,02%
Distributeurs	-16,29%	1,35%
Boissons	-16,64%	0,83%
Bâtiment et Matériaux de Construction	-21,50%	9,16%
Chimie	-22,37%	0,11%
Loisirs et Hôtels	-24,67%	0,03%
Immobilier	-32,70%	37,54%
Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels	-33,30%	0,10%
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	-38,96%	0,36%
Sylviculture et Papier	-39,60%	0,01%

Source : Bourse de Casablanca

Annexe 4 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité en 2011

Société de Bourse	Répartition du CA													
	Intermédiation		Gestion de portefeuille		Garde des titres		Placement de titres		Conseil en opérations financières		Autres		Total	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ALMA FINANCE GROUP	3 728 710,85	2%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	21 047	0%	3 749 758	1%
ARTBOURSE	4 557 231,90	2%	-	0%	1 736 861,81	11%	-	0%	-	0%	-	0%	6 294 093	3%
ATLAS CAPITAL BOURSE	3 682 409,61	2%	-	0%	1 469 539,46	9%	-	0%	-	0%	305 021,00	2%	5 457 030	2%
ATTIJARI INTERMEDIATION	38 811 633,43	18%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	38 811 633	15%
BMCE CAPITAL BOURSE	18 397 581,27	8%	-	0%	1 018 388,31	6%	450 837,30	30%	875 253,44	39%	-	0%	20 742 060	8%
BMCI BOURSE	3 344 385,74	2%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	173 948	1%	3 518 334	1%
CAPITAL TRUST SECURITIES	3 472 923,54	2%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	1 392 667	10%	4 864 591	2%
CDG CAPITAL BOURSE	27 044 074,00	12%	94 373,00	12%	1 579 963,96	7%	439 489,00	29%	-	0%	923 644	7%	29 681 544	12%
CFG MARCHES	34 343 750,84	16%	-	0%	3 388 936,55	21%	-	0%	-	0%	5 065 621	36%	42 808 309	17%
CREDIT DU MAROC CAPITAL	3 080 973,01	1%	-	0%	422 535,36	3%	170 125,80	11%	500 000,00	22%	0	0%	4 173 634	2%
EUROBOURSE	1 831 812,04	1%	112 719,35	15%	525 131,38	3%	-	0%	150 000,00	7%	51 088,76	0%	2 668 752	1%
ICF AL WASSIT	6 422 115,08	3%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	3 284 036	23%	9 706 151	4%
INTEGRA BOURSE	3 663 635,25	2%	156 405,05	20%	749 270,81	5%	42 888,60	3%	275 000,00	12%	128 097	1%	5 015 296	2%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	3 951 966,92	2%	410 708,31	53%	638 204,30	4%	267 358,29	18%	42 227,71	2%	929 873,86	7%	6 260 349	2%
SOGEBOURSE	9 929 546,00	5%	-	0%	-	0%	30 179,20	1%	430 000,00	19%	0	0%	10 389 725	4%
UPLINE SECURITIES	47 307 190,54	22%	-	0%	4 687 247,02	30%	96 707,77	6%	-	0%	575 000	4%	52 669 147	21%
WAFABOURSE	3 107 283,83	1%	-	0%	-	0%	17 694,28	1%	-	0%	1 269 815	9%	4 394 794	2%
Total	216 677 280	88%	774 206	0%	15 844 089	6%	1 495 280	1%	2 272 481	1%	14 118 880	6%	251 182 214	100%

Source : Sociétés de Bourse

Annexe 5 : Évolution des résultats des sociétés de bourse (2010-2011) (en dirhams)

Société de bourse	2010	2011	variation
ALMA FINANCE GROUP	744 488,00	-682 793,90	NS
ATLAS CAPITAL BOURSE	-774 264,00	-625 546,30	NS
ATTIJARI INTERMEDIATION	54 703 541,00	486 116,66	-71,32%
ARTBOURSE	3 308 387,00	15 582 859,00	NS
BMCE CAPITAL BOURSE	35 907 086,00	88 365,00	-99,76%
BMCI BOURSE	1 627 447,00	-4 868 014,00	NS
CAPITAL TRUST SECURITIES	1 557 979,00	83 961,03	-84,40%
CDG CAPITAL BOURSE	13 871 565,00	12 791 798,92	-13,47%
CFG MARCHES	16 209 560,00	13 268 272,56	-12,40%
CREDIT DU MAROC CAPITAL	3 962 737,00	2 100 268,25	-43,44%
EUROBOURSE	1 969 163,00	-2 679 816,48	NS
ICF AL WASSIT	1 140 773,00	3 661 333,16	220,73%
INTEGRA BOURSE	-137 502,00	-3 530 894,76	NS
MSIN	1 847 596,00	-1 281 112,73	NS
SOGECAPITALBOURSE	7 028 216,00	1 811 891,13	-74,59%
UPLINE SECURITIES	701 718,00	25 016 916,60	3 480,11%
WAFABOURSE	-2 429 984,00	-3 741 950,38	NS
Total	141 238 506,00	57 481 653,76	-59,30%

Source : Sociétés de Bourse

Annexe 6 : Répartition du volume traité par les sociétés de bourse sur le marché central

Société de Bourse	Marché central	part en %
ATTIJARI INTERMEDIATION	19 428 472 250,70	24,20%
CDG CAPITAL BOURSE	15 863 368 560,29	19,76%
CFG MARCHES	9 490 481 070,81	11,82%
BMCE CAPITAL BOURSE	9 466 070 045,29	11,79%
UPLINE SECURITIES	5 726 172 883,21	7,13%
SOGECAPITAL BOURSE	4 625 289 923,09	5,76%
ARTBOURSE	2 532 896 430,78	3,15%
ATLAS CAPITAL BOURSE	2 453 261 641,89	3,06%
ALMA FINANCE GROUP	1 813 764 189,02	2,26%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	1 786 498 841,36	2,23%
CAPITAL TRUST SECURITIES	1 403 984 907,29	1,75%
INTEGRA BOURSE	1 375 506 743,54	1,71%
BMCI BOURSE	1 258 335 344,93	1,57%
CDM CAPITAL	1 052 862 969,79	1,31%
EUROBOURSE	933 854 141,29	1,16%
Wafa BOURSE	880 938 456,40	1,10%
AL WASSIT	194 719 075,28	0,24%
Total général	80 286 477 474,96	100%

Source : Bourse de Casablanca

Annexe 7 : Évolution des résultats des émetteurs (2010-2011) (en milliers de dirhams)

Dénomination	(Actions) coté / Non coté	Compartiment	Chiffre d'affaires			Résultat net		
			CA / PNB 2010	CA / PNB 2011	évolution	RN 2010	RN 2011	évolution
BANQUES			45 049 347	47 332 717	5,07%	9 744 870	10 372 131	6,44%
ATTIJARIWAFABANK CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	14 666 576	15 882 074	8,29%	4 102 489	4 458 745	8,68%
BMCE CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	7 552 033	8 140 063	7,79%	818 969	850 199	3,81%
BMCI CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	2 848 538	3 062 622	7,52%	787 594	813 344	3,27%
BCP CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	10 048 513	10 155 798	1,07%	1 773 253	1 826 592	3,01%
CDM CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	2 000 223	2 067 071	3,34%	362 976	331 866	-8,57%
CIH CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	1 505 653	1 318 301	-12,44%	232 842	368 341	58,19%
CDG CAPITAL CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Non coté	Non coté	533 913	450 003	-15,72%	221 682	188 076	-15,16%
CASA FINANCE MARKET	Non coté	Non coté	9 429	5 926	-37,15%	5 387	1 965	-63,52%
CRÉDIT AGRICOLE DU MAROC	Non coté	Non coté	2 271 424	2 461 996	8,39%	371 821	412 005	10,81%
SGMB CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Non coté	Non coté	3 613 045	3 788 863	4,87%	1 067 857	1 120 998	4,98%
SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT			3 548 252	3 696 470	4,18%	861 888	1 265 877	46,87%
ACRED	Coté	3 ^{ème} compartiment	102 992	109 236	6,06%	21 440	20 310	-5,27%
BMCI LEASING	Non coté	Non coté	112 266	139 252	24,04%	53 356	48 474	-9,15%
DIAC SALAF	Coté	1 ^{er} compartiment	2 334	76	-96,74%	-214 634	-16 299	92,41%
EQDOM CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	695 800	746 271	7,25%	252 965	260 113	2,83%
FEC	Non coté	Non coté	331 517	316 757	-4,45%	195 082	177 516	-9,00%
MAGHREBAIL	Coté	2 ^{ème} compartiment	215 896	229 829	6,45%	81 196	80 405	-0,97%
MAROC LEASING	Coté	2 ^{ème} compartiment	163 054	181 938	11,58%	61 840	64 669	4,57%
SALAFIN	Coté	1 ^{er} compartiment	287 755	274 434	-4,63%	100 425	93 107	-7,29%
SOFA CREDIT	Coté	2 ^{ème} compartiment	103 834	105 449	1,56%	-82 958	11 038	113,31%
SOGELEASE	Non coté	Non coté	162 594	195 949	20,51%	60 882	61 295	0,68%
TASLIF	Coté	3 ^{ème} compartiment	111 487	108 495	-2,68%	-90 646	17 811	119,65%
WAFABAIL	Non coté	Non coté	263 634	283 799	7,65%	88 142	111 729	26,76%
WAFASALAF CHIFFRES CONSOLIDÉS	Non coté	Non coté	995 089	1 004 985	0,99%	334 798	335 709	0,27%
SOCIÉTÉS DE PARTICIPATIONS			46 779 520	54 571 738	16,66%	3 238 922	4 593 586	41,82%
DELTA HOLDING CHIFFRES CONSOLIDÉS *	Coté	1 ^{er} compartiment	2 318 933	2 798 289	20,67%	244 390	249 643	2,15%
MUTANDIS CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Non coté	Non coté	948 203	1 334 227	40,71%	53 050	7 764	-85,36%
SNI CHIFFRES CONSOLIDÉS *	Non coté	Non coté	43 475 600	50 416 100	15,96%	2 867 000	4 297 100	49,88%
ZELLIDJA	Coté	3 ^{ème} compartiment	36 784	23 122	-37,14%	74 482	39 079	-47,53%
AGRO ALIMENTAIRE			21 738 542	24 057 012	10,67%	1 745 174	1 616 281	-7,39%

Dénomination	(Actions) coté / Non coté	Compartiment	Chiffre d'affaires			Résultat net		
			CA / PNB 2010	CA / PNB 2011	évolution	RN 2010	RN 2011	évolution
SBM CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	2 200 699	2 346 106	6,61%	250 028	350 612	40,23%
BRANOMA	Coté	3 ^{ème} compartiment	496 310	537 414	8,28%	45 209	60 611	34,07%
CARTIER SAADA	Coté	2 ^{ème} compartiment	EX à ch	Ex à ch		Ex à ch	Ex à ch	
CENTRALE LAITIERE CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	3 ^{ème} compartiment	6 174 000	6 609 000	7,05%	584 000	458 000	-21,58%
COSUMAR CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	5 810 900	6 061 200	4,31%	577 500	622 000	7,71%
DARI COUSPATE	Coté	3 ^{ème} compartiment	278 710	295 212	5,92%	19 343	11 243	-41,88%
LESIEUR-CRISTAL CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	3 452 000	3 896 000	12,86%	158 000	33 000	-79,11%
OULMES	Coté	1 ^{er} compartiment	1 216 132	1 100 380	-9,52%	107 412	24 491	-77,20%
UNIMER CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	2 ^{ème} compartiment	2 109 791	3 211 700	52,23%	3 682	56 324	1429,71%
COMMERCE			1 686 294	1 338 761	-20,61%	78 608	43 257	-44,97%
FENIE BROSSETTE	Coté	1 ^{er} compartiment	600 247	498 855	-16,89%	39 269	13 291	-66,15%
SRM	Coté	3 ^{ème} compartiment	351 123	374 316	6,61%	14 071	15 863	12,74%
STOKVIS	Coté	2 ^{ème} compartiment	734 924	465 590	-36,65%	25 268	14 103	-44,19%
DISTRIBUTION			4 887 798	5 401 352	10,51%	53 359	47 860	-10,31%
LABEL VIE CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	4 887 798	5 401 352	10,51%	53 359	47 860	-10,31%
SYLVICULTURE ET PAPIER			338 324	318 022	-6,00%	-30 812	-23 639	23,28%
MED PAPER	Coté	1 ^{er} compartiment	338 324	318 022	-6,00%	-30 812	-23 639	23,28%
CHIMIE PARACHIMIE			1 468 298	1 519 234	3,47%	115 114	62 893	-45,36%
SNEP CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	848 349	891 669	5,11%	54 670	8 509	-84,44%
COLORADO	Coté	1 ^{er} compartiment	619 949	627 565	1,23%	60 444	54 384	-10,03%
ENGRAIS			44 428 505	57 366 893	29,12%	8 859 080	16 354 334	84,61%
FERTIMA	Coté	3 ^{ème} compartiment	692 348	700 484	1,18%	-5 754	1 050	118,25%
SCE	Coté	2 ^{ème} compartiment	223 157	252 409	13,11%	14 834	21 284	43,48%
OCP CHIFFRES CONSOLIDÉS	Non coté	Non coté	43 513 000	56 414 000	29,65%	8 850 000	16 332 000	84,54%
CIMENTERIES			12 538 070	13 038 552	3,99%	3 223 608	3 211 599	-0,37%
CIMAR CHIFFRES CONSOLIDÉS *	Coté	1 ^{er} compartiment	3 640 616	3 977 509	9,25%	889 457	975 892	9,72%
HOLCIM CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	3 543 757	3 493 872	-1,41%	659 334	575 290	-12,75%
LAFARGE CEMENTS CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	5 353 697	5 567 171	3,99%	1 674 817	1 660 417	-0,86%
BATIMENTS ET MATÉRIAUX DE CONSTRUCTION			7 479 277	9 714 639	29,89%	39 530	-9 252	-123,41%
ALUMINIUM DU MAROC	Coté	2 ^{ème} compartiment	617 307	768 942	24,56%	55 262	58 782	6,37%
AFRIC INDUSTRIE	Coté	3 ^{ème} compartiment	38 083	39 251	3,07%	7 632	6 159	-19,30%

Dénomination	(Actions) coté / Non coté	Compartiment	Chiffre d'affaires			Résultat net		
			CA / PNB 2010	CA / PNB 2011	évolution	RN 2010	RN 2011	évolution
JET ALU MAROC CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	288 104	395 233	37,18%	40 566	45 903	13,16%
SONASID CHIFFRES CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	4 114 600	5 487 800	33,37%	-18 800	106 700	667,55%
MEDIACO	Coté	2 ^{ème} compartiment	119 151	36 525	-69,35%	-39 830	-118 324	-197,07%
CAPEP	Non coté	Non coté	318 620	377 454	18,47%	4 546	5 587	22,90%
MAGHREB STEEL CHIFFRES CONSOLIDÉS	Non coté	Non coté	1 983 412	2 609 434	31,56%	-9 846	-114 059	-1058,43%
TRANSPORT			13 256 346	13 170 533	-0,65%	448 884	948 625	111,33%
AUTO HALL CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	2 626 956	2 866 530	9,12%	191 871	182 100	-5,09%
AUTO NEJMA	Coté	2 ^{ème} compartiment	1 117 971	1 075 184	-3,83%	111 565	98 911	-11,34%
CTM CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	426 306	438 944	2,96%	30 675	28 334	-7,63%
ENNAKL AUTOMOBILES CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS) **	Coté	1 ^{er} compartiment	2 416 209	1 579 638	-34,62%	135 977	95 082	-30,08%
ONCF CHIFFRES CONSOLIDÉS	Non coté	Non coté	3 913 400	4 204 600	7,44%	-300 700	22 200	107,38%
ONDA	Non coté	Non coté	2 601 386	2 822 519	8,50%	271 147	513 897	89,53%
TIMAR	Coté	3 ^{ème} compartiment	154 118	183 118	18,82%	8 349	8 101	-2,97%
PÉTROLE-GAZ ET LUBRIFIANTS			40 480 217	53 511 198	32,19%	1 079 387	843 248	-21,88%
AFRIQUIA GAZ CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	3 245 578	3 453 994	6,42%	333 911	362 730	8,63%
MAGHREB OXYGENE CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	2 ^{ème} compartiment	208 889	199 613	-4,44%	17 046	7 021	-58,81%
SAMIR CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	37 025 750	49 857 591	34,66%	728 430	473 497	-35,00%
MINES			4 136 385	4 519 487	9,26%	716 577	1 121 550	56,51%
SMI	Coté	1 ^{er} compartiment	739 804	802 660	8,50%	221 195	350 489	58,45%
CMT CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	518 319	646 779	24,78%	266 871	363 095	36,06%
REBAB COMPAGNY	Coté	3 ^{ème} compartiment	2 062	1 348	-34,63%	6 211	4 366	-29,71%
MANAGEM CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	2 876 200	3 068 700	6,69%	222 300	403 600	81,56%
SERVICES AUX COLLECTIVITÉS			5 672 977	5 776 802	1,83%	256 309	231 393	-9,72%
LYDEC	Coté	1 ^{er} compartiment	5 672 977	5 776 802	1,83%	256 309	231 393	-9,72%
EQUIPEMENTS ELECTRIQUES			1 631 984	1 679 313	2,90%	54 526	37 838	-30,61%
NEXANS CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	1 631 984	1 679 313	2,90%	54 526	37 838	-30,61%
SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES ET HÔTELIÈRES			15 402 737	21 822 634	41,68%	3 020 839	4 103 758	35,85%
ADI CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	2 611 800	4 341 075	66,21%	423 681	832 041	96,38%
ADDOHA CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	7 582 052	9 332 631	23,09%	1 685 777	1 834 953	8,85%
BALIMA	Coté	3 ^{ème} compartiment	47 102	36 319	-22,89%	13 854	13 195	-4,76%

Dénomination	(Actions) coté / Non coté	Compartiment	Chiffre d'affaires			Résultat net		
			CA / PNB 2010	CA / PNB 2011	évolution	RN 2010	RN 2011	évolution
CGI CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	2 228 623	2 667 401	19,69%	390 095	375 542	-3,73%
AL DARNA CHIFFRES CONSOLIDÉS	Non coté	Non coté	776 404	2 807 478	261,60%	293 061	837 392	185,74%
IMMOLOG	Non coté	Non coté	1 019 887	1 463 416	43,49%	204 329	195 870	-4,14%
RISMA CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	1 136 869	1 174 314	3,29%	10 042	14 765	47,03%
ASSURANCES ET COURTAGE			9 982 517	10 930 218	9,49%	1 089 632	1 115 963	2,42%
AGMA LAHLOU TAZI	Coté	3 ^{ème} compartiment	103 307	107 763	4,31%	40 496	43 281	6,88%
ATLANTA CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	2 406 970	2 504 395	4,05%	247 622	157 532	-36,38%
CNIA SAADA CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	2 973 734	3 038 011	2,16%	77 576	105 600	36,12%
Wafa ASSURANCE	Coté	1 ^{er} compartiment	4 498 506	5 280 049	17,37%	723 938	809 550	11,83%
TÉLÉCOMMUNICATIONS			37 428 980	36 781 028	-1,73%	9 906 202	8 410 729	-15,10%
MAROC TÉLÉCOM CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Coté	1 ^{er} compartiment	31 617 000	30 837 000	-2,47%	9 533 000	8 123 000	-14,79%
MEDI TÉLÉCOM CHIFFRES CONSOLIDÉS	Non coté	Non coté	5 811 980	5 944 028	2,27%	373 202	287 729	-22,90%
MATÉRIELS, LOGICIEL INFORMATIQUES ET NOUVELLES TECHNOLOGIES			2 638 484	2 379 566	-9,81%	164 172	15 149	-90,77%
DISWAY CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	1 694 312	1 340 762	-20,87%	71 569	25 976	-63,70%
HPS CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	1 ^{er} compartiment	188 034	266 420	41,69%	22 878	-47 527	-307,74%
IB MAROC	Coté	2 ^{ème} compartiment	231 220	235 097	1,68%	8 556	-19 497	-327,88%
INVOLYS	Coté	3 ^{ème} compartiment	29 680	27 416	-7,63%	-669	837	225,11%
M2M CHIFFRES CONSOLIDÉS	Coté	2 ^{ème} compartiment	95 173	83 529	-12,23%	21 747	17 662	-18,78%
S2M	Coté	2 ^{ème} compartiment	142 965	138 646	-3,02%	15 043	14 232	-5,39%
MICRODATA	Coté	2 ^{ème} compartiment	257 100	287 696	11,90%	25 048	23 466	-6,32%
PHARMACEUTIQUE			1 196 981	1 353 279	13,06%	137 421	142 125	3,42%
PROMOPHARM	Coté	1 ^{er} compartiment	375 967	414 644	10,29%	65 353	68 834	5,33%
SOTHEMA	Coté	2 ^{ème} compartiment	821 014	938 635	14,33%	72 068	73 291	1,70%
TEXTILE			574 074	677 145	17,95%	-33 984	1 528	104,50%
SETTAVEX	Non coté	Non coté	574 074	677 145	17,95%	-33 984	1 528	104,50%
INGÉNIEURIE ET BIENS D'EQUIPEMENT INDUSTRIELS			1 025 821	1 189 524	15,96%	75 658	26 025	-65,60%
DLM	Coté	2 ^{ème} compartiment	563 231	659 236	17,05%	48 176	20 481	-57,49%
STROC INDUSTRIE	Coté	2 ^{ème} compartiment	462 590	530 288	14,63%	27 482	5 544	-79,83%
AUTRES			7 501 970	7 860 759	4,78%	-1 818 048	-1 897 904	-4,39%
ADM CHIFFRES CONSOLIDÉS (NORMES IFRS)	Non coté	Non coté	7 479 109	7 838 419	4,80%	-1 818 142	-1 897 490	-4,36%
SOMACOVAM	Non coté	Non coté	22 861	22 340	-2,28%	94	-414	-540,43%

RN : Résultat net. RNDG pour les chiffres consolidés

CA : chiffres d'affaires. PNB pour les établissements de crédit. Primes brutes brutes pour les compagnies d'assurance

En à la fin de l'exercice à cheval (sauf le 31 mars)

* Groupes 2010 pré-fiscaux

** Cours cotés au 31/12/2011 de 5,7413.

Annexe 8 : Déclaration de franchissement de seuil de participation en 2011

Codo D0SP	Identité de l'investisseur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuils franchis	Nombre d'actions avant entrée dans le FSP et court unitaire	Nombre d'actions après FSP et % du capital après FSP	Intention de l'investisseur
01-11	MANAGEM	SNI	31-déc-10	31-déc-10	Apport de titres	5% ; 10% ; 20% ; 33,33% ; 50% ; 66,66%	0	6 911 660 actions (80,04% du capital)	
02-11	CENTRALE LAITIÈRE	SNI	31-déc-10	31-déc-10	Apport de titres	10% ; 20% ; 33,33% ; 50%	0	997 226 actions (63,4% du capital)	
03-11	ATTIJARIWAFA BANK	SNI	31-déc-10	31-déc-10	Apport de titres	20% ; 33,33%	0	93 293 724 actions (48,34% du capital)	
04-11	COSUMAR	SNI	31-déc-10	31-déc-10	Apport de titres	10% ; 20% ; 33,33% ; 50%	0	2 661 787 actions (63,51% du capital)	
05-11	LESIEUR CRISTAL	SNI	31-déc-10	31-déc-10	Apport de titres	33,33% ; 50% ; 66,66%	0	2 095 681 actions (75,84% du capital)	
06-11	UNIMER	Sasem Holding	07-jan-11	06-jan-11	Augmentation de capital	5% ; 10% ; 20% ; 33,33%	0	383 680 actions (38,31% du capital)	Suivre au conseil d'administration et agir sur la valeur en fonction de l'évolution du marché.
07-11	UNIMER	Unimac SA	07-jan-11	06-jan-11	Augmentation de capital	10%	0	68 100 actions (6,80% du capital)	
08-11	UNIMER	Homer	07-jan-11	06-jan-11	Augmentation de capital	20%	0	146 922 actions (14,67% du capital)	
09-11	UNIMER	Sarema SA	07-jan-11	06-jan-11	Augmentation de capital	33,33%	0	206 162 actions (20,58% du capital)	
10-11	UNIMER	Macopa Finances EUROL	07-jan-11	06-jan-11	Augmentation de capital	5%	0	67 708 actions (6,76% du capital)	Suivre au conseil d'administration et agir sur la valeur en fonction de l'évolution du marché.
11-11	UNIMER	CNIA SAADA Assurance	14-jan-11	06-jan-11	Augmentation de capital	5%	0	29 058 actions (2,90% du capital)	
12-11	MED PAPER	CDG Développement	18-jan-11	13-jan-11	Acquisition	20% ; 33,33%	649 461 actions à 86 dh	930 931 actions (36,04% du capital)	Le déclarant s'engage à poursuivre les achats et à céder les actions Med Paper
13-11	MED PAPER	Celidex du Maroc	18-jan-11	13-jan-11	Consign	20% ; 10% ; 5%	649 461 actions à 86 dh	0 actions	
14-11	UNIMER	Macopa Finances	18-jan-11	14-jan-11	Consign	5%	24 264 actions à 1 545,5 dh	43 444 actions (4,34% du capital)	
15-11	DISWAY	Nadine Nicole Robin	03-mars-11	03-mars-11	Dotation au profit de Lendefid Azim	5%	110 248 actions	50 actions (0,002% du capital)	
16-11	DISWAY	Lendefid Azim	03-mars-11	03-mars-11	Dotation de la part de Nadine Nicole Robin	10%	110 248 actions	238 381 actions (12,64% du capital)	
17-11	UNIMER	Sasem Holding	04-mars-11	04-mars-11	Consign	33,33%	34 250 actions à 175 dh	3 308 150 actions (33,03% du capital)	
18-11	ALUMINIUM DU MAROC	Holpar	21-mars-11	16-mars-11	Acquisition	5%	25 000 actions à 1 300 dh	25 000 actions (5,36% du capital)	Suivre au conseil d'administration
19-11	MAROC LEASING	CDG	31-mars-11	24-mars-11	Acquisition	5% ; 10% ; 20% ; 33,33%	944 102 actions à 550 dh	944 437 actions (54,01% du capital)	Arrêter les achats et s'engager au conseil d'administration.
20-11	MAROC LEASING	CDG	01-avr-11	24-mars-11	Consign	33,33% ; 10% ; 10% ; 5%	944 102 actions à 550 dh	Directement 0 actions et indirectement 416 695 actions (15,07% du capital) soit un total de 15,07% du capital	La CDG s'engage plus de s'engager au conseil d'administration de Maroc Leasing
21-11	UNIMER	CNIA Saada Assurance	12-avr-11	06-avr-11	Acquisition	5%	312 500 actions à 160 dh	603 080 actions (6,02% du capital)	Poursuivre les achats
22-11	RISMA	RMA Wataru (FCP RMA CAP Développement)	25-mai-11	25-mai-11	Acquisition	20%	499 040 actions à 230 dh	Directement 0 actions et indirectement 1 410 424 actions (22,63% du capital) soit un total de 22,63% du capital	Poursuivre les achats
23-11	RISMA	Maghreb Syntex Fund	26-mai-11	25-mai-11	Consign	5%	499 040 actions à 230 dh	0 actions	
24-11	STOKVIS NORD AFRICAQUE	CNIA Saada Assurance	27-mai-11	24-mai-11	Acquisition	20%	447 751 actions à 40,10 dh	2 192 372 actions (23,84% du capital)	Poursuivre les achats

Cote DUSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuils franchis	Nombre d'actions ayant entraîné la FSP et contre-unitaire	Nombre d'actions après FSP et % du capital après FSP	Intention de l'opérateur
25-11	BCP	Ministre de l'Economie et des Finances	02-juin-11	25-mai-11	Cession	33,33%	13 282 150 actions à 402 dh	13 282 150 actions (20% du capital)	
26-11	CTM	RMA Wazirya	22-juin-11	16-juin-11	Acquisition	5%	100 000 actions à 330 dh	1 225 978 actions (8,19% du capital)	Poursuivre les achats
27-11	CTM	RMA Capital (FCP RMA CAP Obligations)	22-juin-11	16-juin-11	Acquisition	5%	100 000 actions à 330 dh	330 000 actions (8,19% du capital)	Poursuivre les achats
28-11	CTM	RMA Capital (FCP RMA CAP Dynamique)	22-juin-11	16-juin-11	Cession	33,33% ; 20%	139 854 actions à 330 dh	122 598 actions (18% du capital)	
29-11	RISMA	RMA Capital (FCP RMA CAP Rendement Plus)	22-juin-11	13-juin-11	Acquisition	5%	623 201 à 234 dh	623 201 actions (9,99% du capital)	Arrêter les achats
30-11	RISMA	RMA Capital (FCP RMA CAP Dynamique)	22-juin-11	13-juin-11	Cession	10%	623 201 actions à 234 dh	623 201 actions (9,99% du capital)	
31-11	MAGHREBAIL	RMA Capital (FCP RMA CAP Dynamique)	22-juin-11	16-juin-11	Cession	20%	131 264 actions à 791 dh	302 532 actions (18% du capital)	
32-11	PROMOPHARM	Mohamed Karim Merroussi	02-août-11	02-août-11	Duration de la part de Char Merroussi	10%	21 512 actions	121 448 actions (12,14% du capital)	Nécessite pas d'acheter les actions promopharm
33-11	TIMAR	SCGPP	03-août-11	25-jul-11	Augmentation de capital	5%	0	12 500 actions (5,12% du capital)	Poursuivre les achats et siége au conseil d'administration. La SCGPP agit de concert avec Jean Charles Paech (père), Olivier Paech, Jean-Charles Paech (fil), Cécile Paech et Geneviève Paech
34-11	TIMAR	Cécile Paech	03-août-11	25-jul-11	Augmentation de capital	5%	0	30 000 actions (4,10% du capital)	Cécile Paech agit de concert avec Jean Charles Paech (père), Olivier Paech, Jean-Charles Paech (fil), Geneviève Paech et la SCGPP
35-11	TIMAR	Jean-Charles Paech (fil)	03-août-11	25-jul-11	Augmentation de capital	5%	0	30 260 actions (4,21% du capital)	Jean-Charles Paech (fil) agit de concert avec Jean Charles Paech (père), Olivier Paech, Cécile Paech, Geneviève Paech et la SCGPP
36-11	ATTI BAKIWAJA BANK	Santana holding	17-août-11	15-août-11	Acquisition	5%	1 929 400 actions à 401 dh	30 715 514 actions (5,59% du capital)	Arrêter les achats
37-11	BMCE BANK	FinanceCoor	23-août-11	19-août-11	Acquisition	5%	7 937 500 actions à 200 dh	Directement 15 876 290 actions (9,23% du capital) et indirectement 27 651 474 actions (16,88% du capital), soit un total de 25,39% du capital correspondant à 37,58% des droits de vote	Poursuivre les achats
38-11	BERLIET MAROC	Hakem Abdelatif Finances	30-août-11	26-août-11	Cession	5%	48 227 actions à 275 dh	37 035 actions soit 2,96% du capital	
39-11	BERLIET MAROC	Renaud Trudel SAS	05-sept-11	11-août-11	Acquisition	66,66%	1 337 actions à 269,59 dh	Directement 835 896 actions (96,87% du capital) et indirectement 305 875 actions (8,47% du capital), soit un total de 75,34% du capital	Poursuivre les achats

Cote DUSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuils franchis	Nombre d'actions ayant entraîné la FSP et contre valeurs	Nombre d'actions après FSP et % du capital après FSP	Intention de l'opérateur
40-11	PROMICOPHARM	Hikma MENA Holdings Limited	05-oct-11	03-oct-11	Acquisition	5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%	263 129 actions à 1 765 dh ; 52 388 actions à 1 425 dh ; 323 288 actions à 1 155 dh	638 985 actions (61,89% du capital)	«Poursuivre les achats, signer au conseil d'administration, acquiescer le contrôle et lancer une OPA
41-11	PROMICOPHARM	Moussaharna	06-oct-11	03-oct-11	Cession	5% ; 10%	117 058 actions à 1 765 dh	0 actions	Moussaharna agit de concert avec Mohamed Karim Merrouni, Tahar Merrouni, Malika Sentissi, Ahmed Tlemceni, Salah Cheradi El Fadli, Mohamed Tefin, Ousaf Benkroune Ardidoussi, M'Hamed Abouzeoub, Rajae Sentissi, Khalid Ouazzani Chahdi, Rachida Charri, Abderrahim Filali Baba, Abdoules Taguouri Moummari, Sabah Lahlou, Abdelatif Bannani et Chico Farmaceutici
42-11	PROMICOPHARM	Mohamed Karim Merrouni	06-oct-11	03-oct-11	Cession	10% ; 5%	121 448 actions à 1 765 dh	0 actions	Mohamed Karim Merrouni agit de concert avec Tahar Merrouni, Malika Sentissi, Ahmed Tlemceni, Salah Cheradi El Fadli, Mohamed Tefin, Ousaf Benkroune Ardidoussi, M'Hamed Abouzeoub, Rajae Sentissi, Khalid Ouazzani Chahdi, Rachida Charri, Abderrahim Filali Baba, Abdoules Taguouri Moummari, Sabah Lahlou, Abdelatif Bannani, Chico Farmaceutici et Moussaharna
43-11	PROMICOPHARM	Chico Farmaceutici	06-oct-11	03-oct-11	Cession	5%	52 388 actions à 1 425 dh	0 actions	Chico Farmaceutici agit de concert avec Mohamed Karim Merrouni, Tahar Merrouni, Malika Sentissi, Ahmed Tlemceni, Salah Cheradi El Fadli, Mohamed Tefin, Ousaf Benkroune Ardidoussi, M'Hamed Abouzeoub, Rajae Sentissi, Khalid Ouazzani Chahdi, Rachida Charri, Abderrahim Filali Baba, Abdoules Taguouri Moummari, Sabah Lahlou, Abdelatif Bannani et Moussaharna
44-11	PROMICOPHARM	Rachida Charri	06-oct-11	03-oct-11	Cession	5%	80 935 actions à 1 155 dh	0 actions	Rachida Charri agit de concert avec Mohamed Karim Merrouni, Tahar Merrouni, Malika Sentissi, Ahmed Tlemceni, Salah Cheradi El Fadli, Mohamed Tefin, Ousaf Benkroune Ardidoussi, M'Hamed Abouzeoub, Rajae Sentissi, Khalid Ouazzani Chahdi, Abderrahim Filali Baba, Abdoules Taguouri Moummari, Sabah Lahlou, Abdelatif Bannani, Chico Farmaceutici et Moussaharna

Cote DUSP	Identité de l'investisseur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Stake franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'actions après FSP et % du capital après FSP	Intention de l'investisseur
45-11	TIMAR	Hakem Abdelhafid Financier	26-oct-11	25-oct-11	Acquisition	5%	10 000 actions à 385 dh	12 207 actions (5,008% du capital)	Poursuivre les achats et siéger au conseil d'administration
46-11	TIMAR	Hakem Abdelhafid Financier	05-déc-11	02-déc-11	Acquisition	10%	2 000 actions à 422 dh	24 587 actions (10,08% du capital)	Poursuivre les achats et siéger au conseil d'administration
47-11	PROMOPHARM	Hakem Mens Holdings Limited	02-déc-11	29-nov-11	Acquisition	66,66%	56 361 actions à 1 154,79 dh	685 346 actions (69,53% du capital)	Poursuivre les achats, siéger au conseil d'administration et acquiesce le contrôle de Promopharm
48-11	PROMOPHARM	RMA Capital (FCP RMA CAP Expansion)	06-déc-11	29-nov-11	Contrat	5%	30 000 actions à 1 155 dh	31 160 actions (3,11% du capital)	
49-11	JET ALU MAROC SA	CDG	15-déc-11	12-déc-11	Acquisition	5%	23 486 actions à 259,65 dh	Directement 47 788 actions (1,99% du capital) et indirectement 86 752 actions (3,61% du capital) soit un total de 5,60% du capital	Poursuivre les achats
50-11	LABELVIE	Ennar	20-déc-11	14-déc-11	Augmentation de capital	5%	149 203 actions à 1 295 dh	149 203 actions (5,86% du capital)	Agir sur la valeur en fonction de l'évolution du marché.

Source : CDFM

Annexe 9 : Récapitulatif des programmes de rachat en 2011

Société	Date début du programme	Date fin du programme	Nombre maximum d'actions autorisées à l'achat	Cours maximum d'achat du programme	Cours minimum de vente du programme	Cours moyen pondéré à l'achat annuel	Cours moyen pondéré à la vente annuel	Situation initiale	Actions achetées en 2011	Actions vendues en 2011	Situation finale
Addoha ⁽¹⁾	01/07/09	06/03/13	3.150.000 (1%)	160	100	79,76	–	2.662.619 (0,85%)	30 006	–	2.692.625 (0,85%)
ADI	09/11/10	08/05/12	605.000 (5%)	1.000	650	696,96	753,26	10.333 (0,085%)	50 933	12 851	48.415 (0,4%)
Atlanta	01/07/10	31/12/11	3.009.522 (5%)	130	84	–	–	1.481.841 (2,46%)	–	–	1.481.841 (2,46%)
Auto Hall	18/02/09	05/01/12	944.000 (2%)	130	80	81,11	88,35	26.433 (0,056%)	43 882	14 233	56.082 (0,12%)
BCP ⁽²⁾	26/01/09	30/11/12	6.641.074 (5%)	520 / 260	370 / 185	385,88	197,5	0 (0%)	850	1 700 ⁽⁷⁾	0 (0%)
BMC1 ⁽³⁾	27/05/03	20/05/12	663.942 (5%)	1.250	900	–	–	50.444 (0,38%)	–	–	50.444 (0,38%)
Cartier Saada	10/11/08	22/05/11	468.000 (10%)	30	17	20,52	20,18	30.946 ⁽⁸⁾ (0,66%)	1 269	32 215	0 (0%)
Label Vie	04/08/10	04/02/12	114.538 (5%)	1.500	1.120	1266,17	1295	5.789 (0,25%)	313	5 684	418 (0,02%)
Maroc Telecom ⁽⁴⁾	16/04/07	13/12/12	16.000.000 (1,82%)	210	135	148,49	148,07	52.550 ⁽⁹⁾ (0,006%)	1 890 505	1 663 905	279.150 (0,03%)
Salafin	17/02/09	16/02/12	118.627 (4,95%)	850	550	648,23	710	6.875 (0,287%)	9 470	2 000	14.345 (0,599%)
Samir ⁽⁵⁾	23/03/09	31/07/12	594.983 (5%)	880	550	–	735,98	162.276 (1,36%)	–	4 135	158.141 (1,33%)
SNEP	01/09/10	29/02/12	120.000 (5%)	600	380	364,38	–	90.403 (3,77%)	27 399	–	117.802 (4,91%)
Sothema ⁽⁶⁾	05/12/08	12/07/12	36.000 (2%)	1.350	850	1215,98	1297,57	3.128 (0,17%)	1 137	4 202	63 (0,003%)
Timar	10/11/08	27/06/11	19.500 (10%)	380	250	380	394,8	90 (0,046%)	15	105	0 (0%)

Source : CDPM

(1) Addoha a renouvelé son programme de rachat en date du 07/09/2011

(2) BCP a renouvelé son programme de rachat en date du 01/06/2011

(3) BMC1 a renouvelé son programme de rachat en date du 21/05/2011

(4) Maroc Telecom a renouvelé son programme de rachat en date du 13/06/2011

(5) Samir a renouvelé son programme de rachat en date du 13/06/2011

(6) Sothema a renouvelé son programme de rachat en date du 13/06/2011

(7) BCP a obtenu 850 actions, résultant de l'augmentation de capital par incorporation des réserves réalisées au mois de novembre quelle a vendues au cours du mois de décembre.

(8) Exant de 1006 actions dû à une erreur technique dans la situation finale d'une ancienne détermination mensuelle.

(9) Le récapitulatif de Maroc Telecom correspond aux opérations de rachat réalisées à Casablanca et à Paris

Annexe 10 : Évolution des chiffres d'affaires des sociétés de gestion d'OPCVM

	2009		2010		2011	
	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %
RMA CAPITAL	212,52	853,45%	303,83	42,97%	293,66	-3,35%
Wafa GESTION	184,49	5,33%	210,19	13,93%	235,38	11,98%
BMCE CAPITAL GESTION	74,23	-1,32%	94,03	26,67%	95,77	1,86%
CDG CAPITAL GESTION	146,1	17,84%	124,77	-14,60%	90,38	-27,56%
VALORIS MANAGEMENT	52,34	-13,29%	63,73	21,76%	83,53	31,07%
BMCi GESTION	51,71	-16,25%	57,55	11,30%	53,69	-6,71%
SOGECAPITAL GESTION	35,72	-22,84%	44,13	23,55%	44,13	0,00%
CFG GESTION	44,95	-35,02%	43,47	-3,30%	39,52	-9,07%
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	7,63	-31,36%	23,22	204,24%	21,16	-8,89%
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	7,88	-1,85%	13,37	69,50%	17,43	30,41%
IRG ASSET MANAGEMENT	0,016	-	2,82	17 142,08%	9,69	243,46%
AD CAPITAL	-	-	5,51	-	8,96	62,54%
MAROGEST	7,23	-15,76%	6,3	-12,92%	4,01	-36,36%
WINEO GESTION	0,004	-	0,86	23 349,07%	3,14	262,66%
ORANGE ASSET MANAGEMENT	1,75	94,48%	1,53	-12,07%	0,92	-40,23%
RED MED ASSET MANAGEMENT	-	-	-	-	0,13	-
ALISTITMAR CHAABI	37,46	-8,60%	-	-	-	-
Total	864,09	22,76%	995,37	15,19%	1 001,58	0,62%

Source : Sociétés de gestion

Annexe 11 : Évolution des résultats nets des sociétés de gestion d'OPCVM

	2009		2010		2011	
	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %	En millions de DH	Variation en %
RMA CAPITAL	126,47	302,97%	127,55	0,85%	74,27	-41,77%
Wafa GESTION	63,03	41,35%	74,34	17,95%	71,52	-3,80%
CDG CAPITAL GESTION	78,20	15,40%	73,40	-6,14%	51,91	-29,28%
BMCE CAPITAL GESTION	25,90	-3,17%	21,80	-15,84%	26,20	20,21%
BMCI GESTION	17,04	-19,26%	19,28	13,19%	18,55	-3,78%
VALORIS MANAGEMENT	7,82	-55,37%	8,69	11,20%	16,34	87,93%
SOGECAPITAL GESTION	16,06	-37,97%	19,49	21,37%	16,18	-16,97%
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	-3,90	-605,22%	5,74	247,30%	5,92	3,10%
IRG ASSET MANAGEMENT	-0,59	-	0,54	191,82%	3,16	482,86%
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	1,93	-18,52%	1,24	-35,43%	2,04	64,28%
CFG GESTION	5,59	-66,71%	3,52	-37,02%	1,10	-65,82%
AD CAPITAL	-	-	1,14	-	0,54	-52,48%
ALISTTTMAR CHAABI	8,42	-50,56%	-	-	-	-
WINEO GESTION	-1,52	-	-2,73	-79,96%	-0,30	88,97%
MAROGEST	0,24	245,63%	0,22	-11,02%	-0,62	-390,61%
RED MED ASSET MANAGEMENT	-	-	-	-	-1,59	-
ORANGE ASSET MANAGEMENT	-1,91	-50,85%	-1,45	24,13%	-1,71	-18,06%
Total	342,77	27,32%	352,78	2,92%	283,53	-19,63%

Source : Sociétés de gestion

Liste des graphiques :

- Graphique 1 : Evolution de l'effectif du CDVM depuis 2008
- Graphique 2 : Distribution du nombre des employés du CDVM par direction
- Graphique 3 : Répartition des produits d'exploitation au 31 décembre 2011
- Graphique 4 : Evolution du cours de l'indice MASI au cours de l'année 2011
- Graphique 5 : Evolution des indices MASI et MSCI EM (Base 100 = 1995)
- Graphique 6 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2011
- Graphique 7 : Répartition du volume actions entre marché central et marché de blocs en %
- Graphique 8 : Répartition du volume global entre marché central et marché de blocs
- Graphique 9 : Comparaison des volumes d'achats sur le marché central (2010-2011)
- Graphique 10 : Comparaison des volumes de ventes sur le marché central (2010-2011)
- Graphique 11 : Ventilation du chiffre d'affaires de l'intermédiation par société de bourse
- Graphique 12 : Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2011
- Graphique 13 : Ventilation du nombre des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2011
- Graphique 14 : Evolution du ratio actif net des OPCVM / Epargne nationale globale
- Graphique 15 : Evolution de l'actif net des OPCVM
- Graphique 16 : Evolution de l'actif net des OPCVM en 2011
- Graphique 17 : Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie
- Graphique 18 : Répartition des requêtes traitées par le CDVM par thème

Liste des tableaux :

- Tableau 1 : Composition et évolution des produits d'exploitation du CDVM
- Tableau 2 : Composition et évolution des résultats du CDVM
- Tableau 3 : Performance annuelle des cinq plus fortes capitalisations flottantes en 2011
- Tableau 4 : Evolution des volumes de transactions par catégorie
- Tableau 5 : Répartition du volume boursier des achats par catégorie d'investisseurs sur le marché central
- Tableau 6 : Répartition du volume boursier des ventes par catégorie d'investisseurs sur le marché central
- Tableau 7 : Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines
- Tableau 8 : Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor)
- Tableau 9 : Augmentations de capital réalisées en 2011
- Tableau 10 : Opérations d'appel public à l'épargne réalisées par des groupes étrangers au Maroc en 2011
- Tableau 11 : Offres publiques lancées en 2011
- Tableau 12 : Evolution des émissions obligataires au cours de 2011

Tableau 13 : Liste nominative des émissions obligataires visées par le CDVM en 2011
Tableau 14 : Emissions de CD, BSF et BT au 31/12/2011
Tableau 15 : Visas du CDVM des nouveaux programmes d'émission de BT en 2011
Tableau 16 : Visas des mises à jour d'émission de Billets de Trésorerie
Tableau 17 : Evolution du chiffre d'affaires total des sociétés de bourse 2009-2011
Tableau 18 : Ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité
Tableau 19 : Ventilation des volumes traités
Tableau 20 : Evolution du résultat net total des sociétés de bourse 2009-2011
Tableau 21 : Evolution des avoirs des teneurs de comptes
Tableau 22 : Evolution du nombre des comptes titres
Tableau 23 : Evolution de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central entre 2009 et 2011
Tableau 24 : Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central entre 2009 et 2011
Tableau 25: Evolution de l'actif net géré des sociétés de gestion d'OPCVM
Tableau 26 : Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion d'OPCVM
Tableau 27 : Résultat net des sociétés de gestion d'OPCVM
Tableau 28 : Capitaux propres des sociétés de gestion d'OPCVM
Tableau 29: Evolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et de la part de l'actif net dans le PIB
Tableau 30 : Structure des actifs sous gestion
Tableau 31 : Part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière
Tableau 32 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur
Tableau 33 : Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseur
Tableau 34 : Performance des FPCT à fin 2010
Tableau 35 : La typologie des incidents relevés par le CDVM en 2011 auprès des sociétés de bourse
Tableau 36 : Typologie des incidents relevés par le CDVM auprès des teneurs de compte en 2011
Tableau 37 : Répartition de la typologie des incidents relevés au niveau des sociétés de gestion d'OPCVM
Tableau 38: Evolution des agréments
Tableau 39: Evolution des visas des NI
Tableau 40: Sanctions administratives prononcées par le CDVM en 2011
Tableau 41 : Répartition des plaintes traitées, en 2011, par catégorie d'intervenants

Liste des abréviations

AGO : Assemblée Générale ordinaire	NI : Note d'information
APSB : Association Professionnelle des Sociétés de Bourse	OCT : Obligation court terme
ASFIM : Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains	OEG : Obligation émise ou garantie par l'État
AMIC : Association Marocaine des Investisseurs en Capital	OMLT : Obligation moyen et long terme
BAM : Bank Al-Maghrib	OPC : Organisme de placement collectif
BSF : Bon de société de financement	OPCR : Organisme de placement en capital risque
BT : Billet de trésorerie	OPCVM : Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
CA : Chiffre d'affaires	OPV : Offre publique de vente
CCOSSF : Commission de Coordination des Organes de Supervision du Secteur Financier	OTC : Over the counter
CD : Certificat de dépôt	PCA : Plan de continuité d'activité
CDG : Caisse de Dépôt et de Gestion	RN : Résultat net
CDVM : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières	SDB : Société de bourse
CFC : Casablanca Finance City	SDG : Société de gestion
CT : Court terme	SRBM : Système des règlements bruts du Maroc
FPCT : Fonds de placement collectif en titrisation	TCN : Titre de créance négociable
GPBM : Groupement Professionnel des Banques du Maroc	UTRF : Unité de traitement des renseignements financiers
IPO : Initial Public offering	VLAN : Virtual local area network (Réseau local virtuel)
MLT : Moyen long terme	