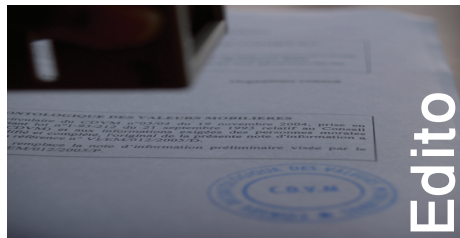




Réalisation sociétés cotées	P2
Indicateurs clés au 30/09/2012	P3
@CDVM	P3
Focus : Profit Warning	P4
Flash interview : M. BENYOUSSEF Badr Directeur Développement Bourse de Casablanca	P4



Edito

### Rapport de l'OICV sur le développement et la régulation des investisseurs institutionnels dans les pays émergents

Considérant l'importance du rôle que jouent les investisseurs institutionnels dans la croissance économique des pays émergents, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV / IOSCO) a réalisé une étude visant à mieux cerner les défis auxquels sont confrontés ces acteurs en matière de développement et de régulation et à fournir des recommandations permettant de les relever.

En qualité de membre du groupe de travail de l'OICV sur la gestion d'actifs, le CDVM a contribué à l'élaboration de cette étude portant sur 25 pays et livre ci-après les principaux constats et recommandations qui en découlent :

**Environnement des marchés de capitaux :** Les régulateurs doivent promouvoir les normes appropriées pour une bonne gouvernance d'entreprise et toutes autres mesures nécessaires pour la protection des investisseurs. Un marché de capitaux favorable aux investisseurs institutionnels devrait également avoir des coûts de transaction raisonnables, une large gamme de produits de placement, et une souplesse dans les mécanismes de négociation et de couverture.

#### Offre de produits et innovation :

Le processus de lancement de nouveaux produits doit être simple, rapide et sans entraves administratives excessives. Il devrait également faire l'objet d'un suivi post-lancement rapproché et de mesures correctrices rapides en cas d'abus. En ce sens, et dans la mesure où les risques engendrés sont maîtrisables, les autorités devraient soutenir les innovations

susceptibles d'améliorer l'efficacité du marché, d'étoffer l'offre de produits et d'offrir un cadre favorable aux investisseurs.

#### Un régime de retraite à plusieurs piliers :

Le vieillissement de la population est devenu un phénomène qui pèse énormément sur les systèmes nationaux de sécurité sociale. La charge qui en résulte devrait ainsi être partagée de manière équilibrée entre les différentes formes de régimes. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels opérant sur le marché des retraites devraient être assujettis à des normes prudentielles et professionnelles assez rigoureuses.

#### Canaux de distribution et bonnes pratiques :

Les régulateurs devraient élargir les réseaux de distribution des produits en augmentant le type et le nombre des canaux de distribution que les institutionnels peuvent utiliser. Simultanément, les autorités de supervision devraient imposer des règles détaillées relatives aux pratiques de distribution et encourager les organismes d'autoréglementation à établir des normes de bonnes pratiques en matière d'information, de démarchage et de coûts.

**Ouverture des marchés :** Les autorités devraient mettre les investisseurs nationaux et étrangers sur un pied d'égalité, limiter les restrictions sur les rapatriements de fonds et éliminer les barrières empêchant les institutionnels nationaux d'investir à l'étranger.

#### Le capital humain et l'intégrité professionnelle :

Les régulateurs devraient chercher à améliorer la qualité et la disponibilité du capital humain par la formation, le développement de talents locaux et l'intégration de professionnels et d'experts provenant d'autres secteurs et de l'étranger. Les autorités de régulation doivent aussi instaurer des systèmes d'habilitation et de supervision fiables pour l'industrie.

#### Cadre réglementaire et stabilité financière :

Conformément aux principes de l'OICV, les régulateurs devraient préserver l'intégrité du marché et empêcher les abus de marché en renforçant leurs capacités de surveillance et en réexaminant périodiquement leurs cadres réglementaires et leurs périmètres de couverture de produits et de services.

Les régulateurs des marchés financiers doivent coopérer au niveau national et extra-territorial pour atténuer, gérer et contrôler les risques systémiques.

En conclusion, le rapport souligne que chaque marché étant différent en raison de sa taille et de ses propres caractéristiques, il n'existe pas de modèle unique. La régulation doit s'attacher à promouvoir un équilibre entre l'innovation et la stabilité financière et à fournir un environnement approprié pour le développement des investisseurs institutionnels.

(Pour obtenir le rapport complet, cliquer sur le lien suivant :

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD384.pdf> )

## International

- Le CDVM a participé à la deuxième réunion du comité transitoire de l'Union Arabe des Régulateurs de Valeurs Mobilières (UASA) qui a eu lieu à Dubaï, le 26 septembre. La réunion a porté essentiellement sur la nomination d'un nouveau Secrétaire Général.

- En tant que membre de l'Institut Francophone de la régulation financière (IFREFI), le CDVM a été convié à participer à une semaine d'immersion organisé par l'Autorité des Marchés Financiers (France) à Paris du 24 au 28 septembre 2012. Ce séminaire a permis de s'informer et d'échanger autour des techniques et du savoir-faire de l'AMF dans les métiers relatifs aux enquêtes, la surveillance et la réglementation.

- En qualité de membre de l'OICV et membre permanent du comité 3 sur les intermédiaires du marché, le CDVM a participé à la première réunion de travail de ce comité qui s'est tenue à Berne du 11 au 13 septembre 2012. La réunion a abordé la possibilité de développer une méthode d'identification des intermédiaires non bancaires d'importance systémique sur les marchés des valeurs. Le CDVM a également participé, le 29 août 2012 à Paris, à une réunion du comité 5 de l'OICV relatif à la gestion d'actifs qui a permis de finaliser les recommandations du comité destinées à faire évoluer la qualité de l'encadrement des fonds monétaires.

## Les Chiffres du Trimestre (Mds DH)

Dettes Levées (Emissions obligataires)		Volumes Boursiers (Central et Blocs)		Actifs Gérés (Actif Net des OPCVM)	
100%	↑ T3 2011 2		↓ T3 2011 9,17	6,45%	↑ T3 2011 217
	T3 2012 4	-4%	T3 2012 8,76		T3 2012 231

## RÉALISATION SOCIÉTÉS COTÉES

Sur les 76 sociétés cotées à la bourse de Casablanca clôturant leur exercice social le 30 juin 2012, 49 sociétés ont vu leur chiffre d'affaires progresser au premier semestre 2012, par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Un nombre de 40 sociétés ont vu leur résultat net diminuer par rapport au 30 juin 2011. Six d'entre elles sont passées d'un résultat net positif durant le premier semestre 2011 à un niveau négatif au 30 juin 2012.

L'analyse du chiffre d'affaires et du résultat net des différents secteurs de la cote par rapport au premier semestre 2011 fait ressortir les éléments suivants :

- Le secteur immobilier et hôtelier enregistre une hausse du chiffre d'affaires de +11,53%. Le résultat net de ce secteur suit la même tendance et affiche une hausse de 5,42 %.

- Le secteur bancaire a enregistré une progression de son chiffre d'affaires de

l'ordre de 9,66 % tandis que le résultat net est resté stable (+0,20%).

- Le secteur des Telecom, qui ne compte qu'une seule société cotée en bourse (IAM), a affiché un résultat de 3,128 milliards, en baisse de 21,51 % par rapport à la même période de l'exercice précédent tandis que le chiffre d'affaires est resté presque stable (-0,99%).

- Du côté des sociétés d'assurances et de courtage cotées à la bourse de Casablanca, bien que le chiffre d'affaires ait connu une progression de presque 11,47 %, le résultat net du secteur recule de 5,60%.

- Le secteur pétrolier a enregistré une augmentation de 19,08% du chiffre d'affaire tandis que le résultat net a baissé de près de la moitié (-49,79%). Cette baisse est principalement expliquée par la contreperformance de la SAMIR (-77,19%).

- En ce qui concerne le secteur de la chimie et de la parachimie, au titre du premier semestre 2012, le chiffre d'affaires diminue de 8,88% par rapport à la même période de l'année précédente. Le résultat net suit la même tendance et affiche une baisse plus accentuée avoisinant les - 84,57%.

- Le secteur des engrais enregistre une régression de 13,12% du chiffre d'affaires par rapport à la même période de l'année précédente. Contrairement au résultat net qui augmente considérablement et enregistre un bond significatif de 529,45 %.

- Le secteur de la sylviculture et du papier affiche un chiffre d'affaires en baisse de 33,96% par rapport au premier semestre 2011. Le résultat net du secteur est passé de -270 000 DH durant le premier semestre 2011 à -12 846 000 DH au 30 juin 2012.

### EVOLUTION DES CHIFFRES D'AFFAIRES ET DES RESULTATS NETS DES EMETTEURS 1<sup>er</sup> semestre 2011 / 1<sup>er</sup> semestre 2012 (en milliers de dirhams)

Dénomination	Chiffre d'affaires			Résultat net		
	CA / PNB 1S2011	CA / PNB 1S2012	évolution	RN 1S2011	RN 1S2012	évolution
Banques	20 118 661	22 062 245	9,66%	4 544 567	4 553 847	0,20%
Sociétés de Financement	872 790	835 241	-4,30%	268 453	235 619	-12,23%
Assurances et Courtage	5 813 991	6 480 979	11,47%	669 364	631 879	-5,60%
Sociétés immobilières et hôtelières	6 091 156	6 793 441	11,53%	837 724	883 128	5,42%
Télécommunications	15 323 000	15 172 000	-0,99%	3 985 000	3 128 000	-21,51%
Matériels, logiciels informatiques et nouvelles technologies	1 240 290	1 258 886	1,50%	67 582	49 091	-27,36%
Sociétés de participations*	1 482 260	1 168 275	-21,18%	144 891	78 136	-46,07%
Mines	2 643 440	2 772 364	4,88%	770 449	687 650	-10,75%
Cimenteries*	6 636 690	6 732 499	1,44%	1 839 772	1 655 611	-10,01%
Batiments et matériaux de construction	3 336 865	3 349 856	0,39%	124 885	45 976	-63,19%
Agro alimentaire	11 390 482	12 145 010	6,62%	808 181	807 503	-0,08%
Distribution**	6 023 459	6 317 369	4,88%	254 188	274 853	8,13%
Transport	287 727	316 814	10,11%	8 920	6 065	-32,01%
Pétrole-gaz	24 761 532	29 485 260	19,08%	621 437	311 999	-49,79%
Chimie parachimie	939 803	856 368	-8,88%	63 751	9 838	-84,57%
Engrais	444 174	385 892	-13,12%	2 839	17 870	529,45%
Pharmaceutique	690 234	736 286	6,67%	68 172	75 738	11,10%
Ingénierie et biens d'équipement industriels	381 314	290 974	-23,69%	34 808	-59 539	-271,05%
Services aux collectivités	2 824 925	2 915 441	3,20%	117 444	126 588	7,79%
Equipement électriques	852 558	840 115	-1,46%	26 040	14 890	-42,82%
Sylviculture et papier	176 164	116 339	-33,96%	-270	-12 846	NA

RN : Résultat net. RNPG pour les chiffres consolidés

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

\* Comptes 1S2011 pro forma ( DELTA Holding, CIMAR)

\*\* Cours virement dT / MAD de fin du mois de juin 2012 de 5,4909 ( ENNAKL)

# INDICATEURS CLÉS AU 30/09/2012

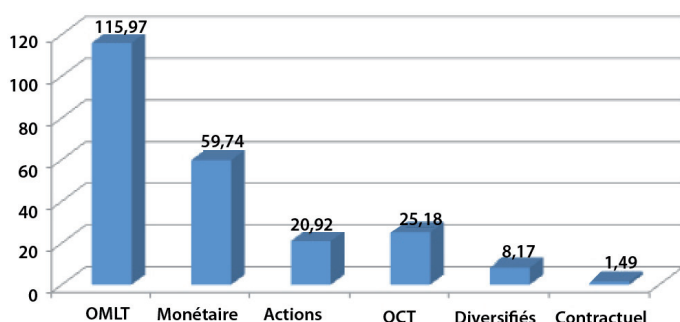
## Visas et Agrément d'OPCVM

	Nombre de dossiers	Observations
Visas des notes d'informations	19	6 visas concernent des fonds nouvellement créés
Agréments des fonds OPCVM	8	2 agréments concernent des fonds nouvellement créés

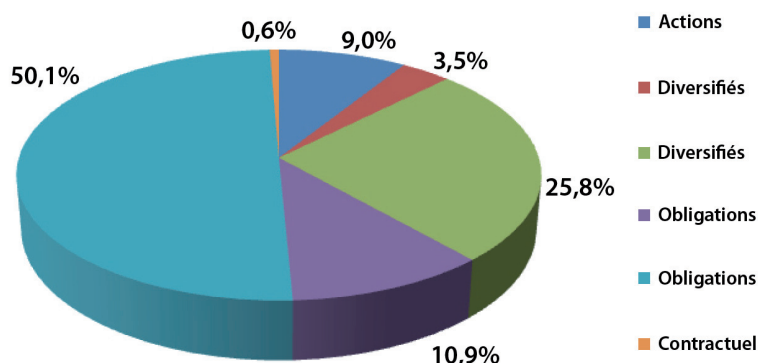
## Opérations financières Visées par le CDVM

Nature opération	Type d'opération	Nombre d'opération
Emprunt obligataire	Emission obligations	1
Titres de créances négociables	mise à jour du dossier d'émission des BT avec extension de plafond	3
	Emission de BT	4
Augmentation de capital	Augmentations de capital réservée aux salariés	2
	autres augmentation du capital	1
		<b>11</b>

## Structure de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 28-09-2012



## Structure de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 28-09-2012



## @CDVM

### Requête 1 : A partir de quel pourcentage du capital un investisseur peut-il siéger au sein du conseil d'administration ?

Il convient de souligner tout d'abord, que pour siéger en Conseil d'administration, il est nécessaire d'être actionnaire. En outre, la nomination au sein du Conseil d'administration est principalement une prérogative de l'Assemblée des actionnaires et, à titre exceptionnel, en cas de vacance pour quelque cause que ce soit, de la prérogative du Conseil d'administration qui peut coopter en son sein un administrateur, à charge pour lui de faire ratifier cette décision par la plus prochaine assemblée.

S'agissant du nombre d'actions qui serait requis pour être éligible à un siège au sein du Conseil d'administration, il y a lieu de souligner que la loi 17-95 sur les sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, ne fixe aucun minimum de détention d'actions pour ce faire. Néanmoins, elle permet aux statuts de la société de le prévoir si telle est la volonté de ses actionnaires, sans toutefois que le nombre minimum d'actions qui serait exigé pour être administrateur ne soit inférieur au nombre minimum ouvrant aux actionnaires le droit d'assister à l'assemblée générale ordinaire, le cas échéant (article 44 de la loi 17-95 précitée).

### Requête 2 : Qu'est-il entendu par « libération des premières parts » concernant le capital des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ?

Par libération des premières parts, on entend le versement des fonds constituant la valeur numéraire des parts initiales de l'OPCVM auprès d'un dépositaire.

Ainsi, il ressort des dispositions de l'article 24 du Dahir portant loi n°1-93-213 relatif aux OPCVM que la date de constitution d'un OPCVM est celle de la signature de son règlement de gestion et de la libération intégrale des premières parts.

### Requête 3 : Quel est le pourcentage de détention d'actions ou de droits de vote permettant à une entité de lancer une offre publique de retrait obligatoire sur les titres d'une société cotée ?

Des dispositions légales et réglementaires fixent des pourcentages de détention des droits de vote d'une société cotée rendant obligatoire le dépôt d'une offre publique de retrait. Ainsi en application de :

- l'article 20 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier et de l'arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1875-04 du 25 octobre 2004, le pourcentage de détention des droits de vote d'une société cotée par une ou plusieurs personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, qui impose le dépôt d'une offre publique de retrait est fixé à 95% ;
- l'article 21 de la loi n°26-03 précitée et de l'arrêté du ministre des finances et de la privatisation n°1873-04, un groupe minoritaire peut demander au CDVM d'imposer le dépôt d'une OPR à des actionnaires majoritaires détenant, seuls ou de concert, 66% des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la bourse ; Par ailleurs, l'article 20 bis de la loi précitée prévoit le dépôt obligatoire d'une OPR par les actionnaires détenant, seuls ou de concert, la majorité du capital d'une société cotée en cas de radiation des titres de capital de ladite société.

"Profit Warning" est une alerte sur les résultats. Elle est rendue publique par les dirigeants d'un émetteur lorsqu'ils ont pris connaissance d'éléments pouvant occasionner des résultats qui ne sont pas en ligne avec :

- Des prévisions précédemment annoncées ;
- Un historique des réalisations ;
- Un consensus établi par les analystes de la place.

D'une manière générale, le profit warning constitue un des moyens de communication entre l'émetteur et l'investisseur qui permet d'instaurer un climat de confiance et de transparence.

L'objectif visé par cette annonce est d'attirer l'attention de l'investisseur sur l'éventuelle baisse des résultats avant leur publication légale, permettant ainsi au marché d'assimiler la portée de cette information évitant ainsi une correction sévère du titre en bourse.

Pour atteindre l'objectif escompté, le profit warning doit obéir à des critères de qualité, dont notamment :

- Le délai de publication : Un profit warning atteint sa finalité lorsqu'il est publié à temps. Publier un profit warning à quelques jours de la publication légale ne peut atténuer l'impact brusque que pourrait subir le cours en bourse. Par ailleurs, la publication sans délai de cette information réduit les risques de délits d'initiés.
- La clarté et la pertinence : Le profit warning doit apporter suffisamment d'éléments explicatifs à l'origine de cet écart, ainsi que les mesures entreprises et/ou envisagées pour faire face à cette nouvelle situation. Enfin l'alerte doit renseigner l'investisseur sur l'ampleur (profondeur) dudit décalage.
- Le respect du principe d'accès égal à l'information :

Une baisse éventuelle des résultats futurs, constitue une information importante, qui doit être rendue publique aussitôt que l'émetteur en a pris connaissance, de manière égale entre les investisseurs en utilisant les supports officiels de publication.

Il est à noter que le profit warning peut être résultant d'une évolution positive des résultats mais dans la pratique, il porte souvent sur les évolutions négatives.

### Cadre légal et réglementaire régissant les profits warning au Maroc

Le profit warning représente une information importante, régie par les dispositions de l'article 18 du Dahir 1-93-212, tel que modifié et complété qui la définit comme tout fait intervenant dans l'organisation, la situation commerciale, technique ou financière et pouvant avoir une influence significative sur les cours en bourse des titres ou une incidence sur le patrimoine des porteurs de titres.

Il est également fait mention du profit warning dans la circulaire consolidée du CDVM, comme étant un fait qualifié d'important.

La non publication du profit warning représente une infraction passible de sanctions pénales et pécuniaires conformément à l'article 31 du Dahir 1-93-212 et l'article 59 du règlement général du CDVM.

Comme toute information importante destinée au public, le profit warning doit obéir à des principes universels régissant l'information notamment, l'exactitude, la précision, la pertinence et l'accessibilité de manière égale entre les investisseurs.

### Rôle du CDVM

Le CDVM, dans sa fonction de protection de l'épargne, assure un suivi du respect par les émetteurs de leurs obligations d'information. En effet, plusieurs contrôles sont effectués à l'issue des publications financières des émetteurs afin d'identifier les écarts éventuels entre les réalisations et les prévisions, quand elles sont communiquées.

De même, le CDVM accorde une attention particulière aux évolutions importantes de certains postes n'ayant pas fait l'objet de communication préalable de la part de l'émetteur.

Dans les deux cas, les émetteurs concernés et/ ou leurs commissaires aux comptes sont invités à fournir les explications nécessaires au CDVM, qui apprécie la suite à réserver au manquement enregistré et ce, conformément aux dispositions légales et réglementaire en vigueur.

### L'évolution de la pratique des « profits warning » au Maroc

La publication des alertes sur les résultats est une pratique récente au Maroc. En effet, le premier profit warning a été publié en 2009. Toutefois, cette pratique commence à prendre de l'ampleur. En effet, Le nombre des profits warning (en dépit de l'aspect défavorable) s'est établi à 9 au titre des publications du 1er semestre 2012, et ce grâce aux efforts permanents entrepris par le CDVM pour promouvoir la transparence au niveau de la place financière marocaine. Il s'agit principalement d'actions de sensibilisation menées par le CDVM au profit des émetteurs sous forme de réunions directes, warning, guide et différents supports pédagogiques disponibles au niveau du site web CDVM.

De même, le CDVM a pris des mesures coercitives, à l'encontre de certains émetteurs en infraction des dispositions légales et réglementaires régissant l'information importante.



M. BENYOUSSEF Badr

Directeur Développement  
Bourse de Casablanca

## La Bourse de Casablanca vient de lancer une campagne de communication envers les entreprises. Qu'en attendez-vous ?

Suite à une enquête menée récemment par la Bourse de Casablanca, nous nous sommes rendu compte que le rôle de la Bourse était relativement mal connu : 1 personne sur 3 la désigne comme 'un centre d'échanges d'actions', 1 personne sur 7 comme 'un moyen d'investir' et seulement 1 personne sur 20 comme 'un moyen de financement des entreprises'.

Devant ce constat, et parallèlement à toutes les actions que nous menons sur le terrain pour attirer de nouvelles entreprises, notamment les PME, il s'est avéré urgent de faire une action de communication à grande échelle.

Construite autour de messages simples, de capsules didactiques et de débats ouverts, cette campagne vise donc dans un premier lieu à informer le plus grand nombre d'entreprises sur les avantages de l'introduction en bourse. Dans un second temps, il s'agit de leur donner les moyens de l'intégrer dans leur réflexion, à travers des témoignages d'experts et de dirigeants ayant déjà franchi le pas de la Bourse.

## Qu'offre le portail « www.passeralaction.ma » en termes d'informations pour les entreprises ?

Ce portail est un site dédié aux entreprises qui souhaitent en savoir plus sur le financement par le marché boursier. Ce site est un maillon essentiel de notre campagne dans le sens où tous les messages et tous les témoignages diffusés à travers la presse écrite et radio sont repris et complétés.

Ainsi, les dirigeants d'entreprises peuvent y trouver toute les informations, en arabe et en français, qui leur permettent d'avoir une idée plus précise des avantages de l'introduction en bourse et les étapes pour y arriver. Ils y trouveront également des témoignages vidéo des dirigeants d'entreprises sur leur expérience de la Bourse et des experts sur leur rôle dans la réussite de ce processus.

Ce portail est aussi le moyen d'entrer directement en contact avec l'équipe de la Bourse de Casablanca dédiée aux émetteurs.

## En quoi consiste l'assistance que vous proposez aux PME futurs émetteurs ?

Depuis plus de deux ans, nous avons mis en place une équipe dédiée à la recherche de futurs émetteurs. Son rôle est de les identifier, d'entrer en contact avec eux et de leur proposer notre assistance. Cette dernière commence par l'étude avec les émetteurs potentiels des différentes problématiques qui sont généralement la source d'une décision d'introduction en bourse : le financement, la transmission, l'institutionnalisation, la fidélisation des collaborateurs... Par la suite, nous leur fournissons des analyses, des études et des benchmarks à même de les aider dans leur réflexion, et les invitons, même si leur décision n'est pas encore prise, à entrer en contact avec les différents conseillers qui pourront préparer a priori leur dossier.

Par ailleurs, nous intervenons également sous forme d'une aide financière pouvant atteindre 500 000 dirhams pour les PME qui s'introduisent en bourse sous certaines conditions.