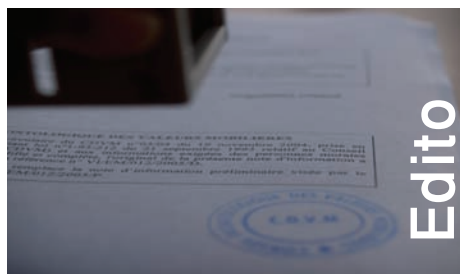




La gestion d'actif en 2012	P2
Indicateurs clés au 31/12/2012	P3
@CDVM	P3
Focus : Appel public à l'épargne	P4
Flash interview : M. Nasser Seddiq Directeur juridique et émetteurs	P4



Edito

L'année 2013 s'inscrit dans la continuité du plan action triennal 2011-2013 du CDVM qui s'articule autour des axes suivants : la régulation, le développement, la supervision et le contrôle.

**Régulation : un axe majeur de l'action du CDVM en 2013**

Dans une logique de continuité de la démarche adoptée durant les deux dernières années, le CDVM exercera son activité de régulation du marché à travers des actions à caractère réglementaire notamment la mise en place des projets de loi actuellement en cours d'adoption (A titre d'exemple, les projets de loi concernant l'AMMC, l'APE, gestion du portefeuille pour compte des tiers, le capital risque, le prêt et emprunt des titres ainsi que la titrisation). Le CDVM compte également réguler le marché à travers des actions orientées vers le grand public et les opérateurs. Il s'agit d'une part de maintenir le rythme des publications de différentes études, et rapports statistiques et, d'autre part, de multiplier les actions d'éducation du public et de préparer la mise en œuvre du dispositif d'habilitation des professionnels qui demeure tributaire de l'adoption du projet de loi sur l'AMMC.

Les actions de régulation se poursuivront également dans le cadre de la coopération avec les autres régulateurs nationaux tels que Bank Al-Maghrib et la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale dans le cadre des projets de gestion des risques systémiques et la lutte contre le blanchiment des capitaux. Le CDVM est également impliqué dans les travaux relatifs à la mise en place du CFC en collaboration avec le Moroccan Financial Board (MFB). De plus, suite aux recommandations du programme ROSC (Rapport sur le respect des codes et des normes) de la Banque Mondiale, le CDVM poursuivra en 2013 la mise en place d'actions visant l'amélioration de la gouvernance d'entreprises au Maroc, de l'information financière et la normalisation comptable.

**Le Développement à travers des projets visant la relance de notre marché des capitaux**

L'axe de développement se décline à son tour en trois piliers. Le premier est le développement réglementaire qui se traduira par la poursuite des discussions sur les projets d'amendement ou de textes nouveaux. Le deuxième pilier s'articule autour du développement externe qui est relatif aux projets de développement des marchés des capitaux, et notamment la relance de la liquidité du marché, la réorganisation de la cote, l'implémentation de l'activité de prêt-emprunt de titres et le déploiement progressif du marché d'instruments financiers à terme. Le développement externe concerne également la contribution par le CDVM aux différents travaux menés par les instances nationales et le positionnement du CDVM en tant qu'autorité majeure à l'échelon régional. Le développement institutionnel sera le troisième pilier et concernera principalement la mise en place d'une solution de supervision et de contrôle du marché financier, l'organisation interne du CDVM et ses différents moyens notamment les ressources humaines, les moyens généraux, la finance & comptabilité, l'audit et le contrôle interne ainsi que la documentation.

**Renforcement de la supervision et du contrôle des intervenants, des produits et des opérations**

La supervision et le contrôle feront l'objet du troisième axe qui concerne le contrôle des entreprises du marché avec les différentes missions de contrôle et d'accompagnement. Il porte également sur le contrôle des différents opérateurs (émetteurs, sociétés de bourses, teneurs de compte et sociétés de gestion) et les différentes opérations financières.

En effet, en 2013, le CDVM poursuivra sa présence sur le terrain en menant des missions de contrôle sur place en utilisant des outils améliorés suite aux expériences acquises des missions précédentes.

Il est important aussi de noter que le périmètre de contrôle du CDVM devrait s'élargir dès l'entrée en vigueur des projets de loi relatifs au capital risque (agrément des intervenants, agrément des fonds, suivi de l'activité des sociétés et des dépositaires), la gestion sous mandat (élargissement du périmètre aux sociétés de gestion individuelle de portefeuille) et le prêt emprunt des titres (formulation d'avis sur les demandes d'habilitation, vérification du respect des dispositions de la loi et veille au bon fonctionnement du marché des opérations de prêt des titres).

**National & International**

L'action du CDVM à l'international a été marquée au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre 2012 par une présence active au niveau de différentes manifestations :

Le CDVM a pris part au séminaire organisé par l'AMF et l'European Institute of Financial regulation du 1er au 2 octobre à Paris dont la thématique a porté sur la gestion des risques au niveau des régulateurs du marché et sur l'entrée en vigueur de la nouvelle directive européenne sur les fonds d'investissement alternatifs.

Par ailleurs, en qualité de représentant du Comité Régional Afrique/Moyen-Orient de l'OICV, le CDVM a participé à la réunion du Conseil de l'OICV qui s'est tenu le 3 et 4 octobre à Madrid. La réunion a permis de discuter des orientations stratégiques de l'organisation et des dernières résolutions du G20 et du Conseil de la Stabilité Financière. Cet événement a connu l'adoption de plusieurs rapports notamment celui relatif à la réglementation des fonds monétaires.

En tant que membre permanent du comité 3 de l'OICV sur la régulation des intermédiaires du marché, le CDVM a participé à la réunion de travail dudit comité tenue du 11 au 13 décembre 2012 à New Delhi. La réunion a porté sur la finalisation du rapport sur la distribution des produits financiers complexes. La rencontre a été aussi l'occasion d'avancer sur deux autres projets relatifs à la protection des avoirs clients et à l'identification des intermédiaires non-bancaires d'importance systémique. Le Conseil a également participé aux événements suivants :

- Séminaire annuel de l'OICV sur la gouvernance d'entreprise des sociétés de bourse et les sanctions des abus de marché, qui a eu lieu du 23 au 26 octobre à Madrid ;
- Séminaire sur la réglementation, l'inspection et la supervision des intermédiaires du marché, tenu du 3 au 5 décembre 2012 à Riyad et animé par la CMA et la SEC ;
- Conférence de l'AMERC sur la gouvernance d'entreprise et la finance islamique, du 10 au 12 décembre 2012 à Dubaï.

Au niveau national, le CDVM a participé, aux cotés d'experts nationaux et internationaux, à l'atelier de travail organisé par l'Instance Centrale de Prévention de la Corruption (ICPC) et l'OCDE sur la lutte contre la corruption dans le secteur public et plus particulièrement la gestion des conflits d'intérêt, qui s'est déroulé du 7 au 8 décembre 2012 à Rabat.

**Les Chiffres du Trimestre (Mds DH)**

Dettes Levées (Emissions obligataires)		Volumes Boursiers (Central et Blocs)		Actifs Gérés (Actif Net des OPCVM)	
	T4 2011 2,8		T4 2011 22,89		T4 2011 229,48
-20% ↓	T4 2012 2,25	-17% ↓	T4 2012 19,015	5.39% ↑	T4 2012 241,85

Au cours de l'année 2012, une nouvelle société de gestion a intégré le marché de la gestion d'actifs, portant ainsi le nombre total de sociétés à 18.

Quant aux OPCVM, leur actif net a augmenté de 12,37 Mds DH (soit une progression de 5,4%) pour s'établir à 241,85 Mds DH à fin 2012. Cette augmentation est essentiellement imputable aux OPCVM «Monétaires» qui gèrent à fin 2012 10,84 Mds DH de plus qu'à fin 2011.

Les différentes catégories d'OPCVM ont évolué comme suit au cours de l'année:

- OPCVM «Actions»:

A fin 2012, les 86 OPCVM «Actions» gèrent un actif net de 20,73 Mds DH, en baisse de 6,6% par rapport à l'année précédente. Cette diminution est due à la performance négative enregistrée par cette catégorie (-10,15%) résultant de celle du marché actions (évolution annuelle de -15,51% pour le MASI), partiellement compensée par des souscriptions nettes de 1,22 Mds DH.

- OPCVM «Diversifiés» :

D'un montant de 7,71 Mds DH à fin 2012, l'actif net des OPCVM «Diversifiés» s'est contracté de 1,69 Mds DH au cours de l'année. Cette baisse de 18% s'explique par la performance négative de cette catégorie (-4,66%), ainsi que par des souscriptions nettes négatives de 1,23 Mds DH.

- OPCVM «Monétaires» :

Au cours de l'année 2012, l'actif net géré par les OPCVM «Monétaires» s'est accru de 17,9% pour atteindre 71,44 Mds DH. Une telle augmentation résulte de l'effet combiné de la performance de 3,30% enregistrée par les OPCVM «Monétaires» et de souscriptions nettes de 8,83 Mds DH.

- OPCVM «Obligations Court Terme» :

L'actif net géré par les OPCVM «OCT» est de 25,22 Mds DH à fin 2012. Cette hausse de 10,9% s'explique par des souscriptions nettes de 0,77 Mds DH et une performance de 3,78% enregistrée par cette catégorie.

- OPCVM «Obligations Moyen et Long Terme» :

Avec 132 fonds, cette catégorie représente plus de 36% des OPCVM en activité. A fin 2012, l'actif net des OPCVM «OMLT» s'établit à 115,53 Mds DH, soit une augmentation de 2,2% par rapport à fin 2011. Des souscriptions nettes de 2,77 Mds DH ainsi qu'une performance de 1,56% expliquent cette progression.

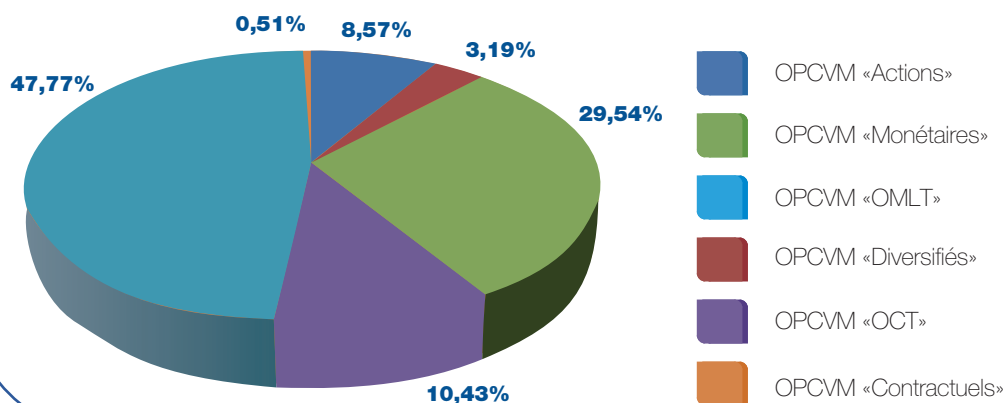
- OPCVM «Contractuels» :

En dépit de la création de 6 nouveaux OPCVM «Contractuels», cette catégorie a vu son actif net diminuer de 18,1% pour s'établir à 1,23 Mds DH. Cette évolution négative est principalement due à l'instabilité de l'actif net des OPCVM «Contractuels» à caractère monétaire.

	Nombre de fonds		Actif net (en Mds DH)		Variation	Performance annuelle 2012*
	2011	2012	2011	2012		
OPCVM «Actions»	79	86	22,19	20,73	-6,6%	-10,15%
OPCVM «Diversifiés»	56	58	9,40	7,71	-18,0%	-4,66%
OPCVM «Monétaires»	40	44	60,59	71,44	17,9%	3,30%
OPCVM «OCT»	25	29	22,74	25,22	10,9%	3,78%
OPCVM «OMLT»	128	132	113,05	115,53	2,2%	1,56%
OPCVM «Contractuels»	5	11	1,50	1,23	-18,1%	
<b>Total</b>	<b>333</b>	<b>360</b>	<b>229,48</b>	<b>241,85</b>	<b>5,4</b>	

\* Performance de l'ensemble des fonds d'une catégorie.

## Répartition de l'actif net par catégorie à fin 2012



Mds = Milliards

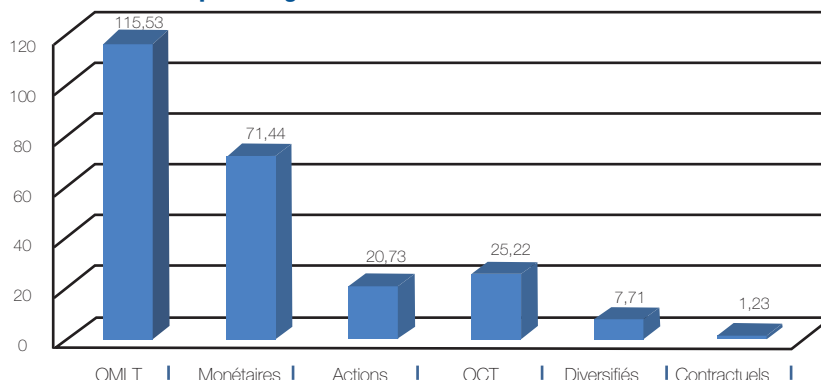
## Opérations financières visées par le CDVM

Nature opération	Type d'opération	Nombre d'opération
Emprunt obligataire	Emission d'un emprunt obligataire remboursable en actions	1
	Emprunt obligataire subordonné	3
Titres de créances négociables	Mise en place d'un programme d'émission de BT	2
	Mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission des BT	1
Augmentation de capital	Augmentation de capital réservée aux salariés	1
	Augmentation de capital par fusion-absorption	1
	Augmentation de capital réservée aux actionnaires de référence	1
Offre Publique	Offre Publique de retrait	1
<b>Total</b>		<b>11</b>

## Visas et Agrément d'OPCVM

	Nombre de dossiers	Observations
Visas des notes d'informations	68	3 visas concernent des fonds nouvellement créés
Agréments des fonds OPCVM	9	4 agréments concernent des fonds nouvellement créés

## Actif Net par catégorie d'OPCVM en milliards de MAD au 28/12/2012



## @CDVM

**Q. 1 : L'article 12- du Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne fait référence à une liste d'investisseurs qualifiés fixée par le CDVM. Pouvez-vous nous confirmer l'existence d'une telle liste ?**

La liste des investisseurs qualifiés à laquelle vous faites référence est fixée à l'article III.1.21 de la circulaire du CDVM. Ledit article dispose qu'en sus de la liste prévue à l'article 12-3 du Dahir précité (OPCVM, Assurances, Organismes de placement et de retraites, CDG et OPCR), les personnes morales listées ci-dessous sont, également, considérées investisseurs qualifiés :

- L'Etat ;
- Bank Al Maghrib ;
- Les banques soumises aux dispositions de la loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés ;
- Les organismes financiers internationaux et les personnes morales étrangères reconnues comme étant des investisseurs qualifiés par leurs autorités nationales de tutelle ;
- Les compagnies financières, telles que définies par l'article 14 de la loi n° 34-03 précitée ;
- Les personnes morales répondant aux trois critères suivants :
  - avoir, à titre principal, comme objet social la gestion de valeurs mobilières et/ou la détention de portefeuille de participations ;
  - avoir un capital social libéré, supérieur à cent (100) millions de dirhams ;
  - détenir en permanence un portefeuille de valeurs mobilières d'une valeur supérieure à cinquante (50) millions de dirhams depuis au moins deux exercices consécutifs ; ...

**Q. 2 : Est-ce qu'une personne salariée d'une société qui gère des fonds OPCVM liés à une société cotée peut siéger en conseil d'administration d'une société de bourse ?**

L'article 57 du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des valeurs traite des incompatibilités des organes d'administration, de gestion, de direction et du personnel des sociétés de bourse, lesquels ne peuvent être ni

membre des organes d'administration, de gestion et de direction d'une société dont les titres sont cotés en bourse, ni exercer des fonctions rémunérées au sein de cette société.

Aussi, l'article précité exclut de son champ un salarié d'une société gestionnaire d'un fonds OPCVM.

Toutefois, ledit salarié est tenu au respect d'une part, des règles déontologiques tant de son employeur, la société de gestion d'OPCVM, que celles de la société de bourse visée et d'autre part, à ses propres engagements contractuels découlant de son contrat de travail, dont celles référant au règlement interne. En outre, aussi bien la société de gestion d'OPCVM que la société de bourse doivent prévoir les mesures nécessaires à la prévention et à la gestion de toute situation de conflit d'intérêt que pourrait occasionner ce type de cumul.

**Q. 3 : Y a-t-il un minimum légal d'émission obligataire? Existe-t-il un compartiment pour la PME ?**

L'article 14bis du dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs précise les conditions requises pour l'inscription à la cote de la Bourse des valeurs d'une émission de titres de créance négociables, notamment les obligations.

A ce titre, le montant minimum requis pour l'admission d'une émission est de 20 millions de dirhams. Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs, et après avis du CDVM, par arrêté du ministre chargé des Finances. Ce minimum légal est toujours en vigueur.

En outre, s'agissant de la question portant sur un compartiment PME, il convient de préciser que la cote de la bourse compte plusieurs compartiments dont les critères d'admission, de séjour et de radiation sont précisés dans le dahir portant loi précité, notamment son article 14.



**M. Nasser Seddiqi,**  
Directeur juridique et émetteurs.

### Loi n°44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne

L'adoption par le Parlement en décembre 2012 de la nouvelle loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne s'inscrit dans le cadre d'un ensemble de réformes visant le développement des marchés des capitaux marocains et son alignement avec les standards internationaux.

Il est à noter que cette loi reprend les dispositions relatives à l'Appel Public à l'Epargne (APE) qui étaient contenues dans le Dahir portant loi 1-93-212 relatif au Conseil Déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne et les complète par une série d'améliorations destinées à répondre aux objectifs suivants :

- Introduire des mécanismes permettant de renforcer la sécurité et l'intégrité des opérations d'APE;
- Améliorer la transparence du marché;
- Instaurer une certaine souplesse du dispositif légal afin d'accompagner efficacement les évolutions du marché.

Ces objectifs se traduisent par les principales mesures suivantes:

#### 1. Amélioration de la communication financière des sociétés faisant APE

La nouvelle loi a introduit l'obligation de publier selon une fréquence trimestrielle des indicateurs financiers et d'activité et ce, afin de fournir au marché une information régulière et actualisée utile aux investisseurs pour leurs prises de décision.

Elle prévoit également que le contenu et les modalités de publication des rapports financiers annuel et semestriel et des indicateurs trimestriels seront définis par circulaire du CDVM. Cette nouvelle approche permettra une meilleure adaptation aux évolutions des pratiques relatives à l'information financière tant en termes de contenu que de support de publication.

Par ailleurs, l'obligation de publication des comptes consolidés est élargie à l'ensemble des personnes morales cotées à la bourse de Casablanca et qui contrôlent d'autres sociétés.

#### 2. Renforcement de la sécurité et de l'intégrité des opérations

Afin d'améliorer l'efficacité de l'action du CDVM, la loi n° 44-12 a introduit une disposition qui permet au CDVM de demander à l'initiateur d'un appel public à l'épargne de mandater un expert indépendant pour effectuer, pour son propre compte et aux frais de l'initiateur, des vérifications techniques sur l'information fournie par ce dernier dans le dossier d'information. Ce nouveau mécanisme permettra d'améliorer la qualité de traitement des dossiers d'informations soumis au visa du CDVM, en particulier pour des dossiers relevant de secteurs d'activités très pointus et requérant une expertise particulière pour apprécier l'exactitude et la fiabilité des informations présentées aux investisseurs.

Par ailleurs, le CDVM pourra désormais retirer le visa au document d'information à tout moment d'un appel public à l'épargne avant le dénouement de l'opération si le document comprend des éléments pouvant induire le public en erreur.

Enfin, dans l'objectif de clarifier le sens de certains concepts utilisés dans le cadre des opérations d'APE et d'encadrer plus efficacement les pratiques liées à leur usage, la loi n° 44-12 a introduit des définitions précises des notions de publicité, de démarchage financier et d'intermédiaires financiers.

#### Publications :

- Statistiques sur les OPCVM
- Statistiques relatives à la ventilation des transactions par catégorie d'investisseurs au titre du troisième trimestre 2012
- Sukuk, Quel potentiel de développement au Maroc ?

#### Quelles sont les raisons qui ont motivé l'adoption d'une nouvelle loi sur l'APE ?

Deux raisons principales ont conduit à la préparation d'une nouvelle loi sur l'APE. La première, de nature plutôt technique et pédagogique, vise un meilleur agencement des textes relatifs au marché des capitaux. En effet, dans le cadre de l'adoption du projet de loi relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux qui se substituera au Dahir portant loi 1-93-212 relatif au Conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, il a été jugé opportun, dans un objectif de clarification, de dissocier les dispositions propres au statut et au fonctionnement de la future Autorité de celles régissant l'APE en remplaçant ledit Dahir par deux textes distincts.

La seconde et la plus importante à mon sens, vise à mettre en place une nouvelle approche en matière de régulation de l'APE qui, d'une part, offre plus de souplesse en permettant la prise en charge d'opérations financières très diverses et d'autre part, apporte plus de sécurité aux investisseurs.

#### Comment cela se traduit-il concrètement en termes de protection et de transparence pour les investisseurs ?

La nouvelle loi relative à l'APE a placé l'intérêt de l'investisseur au centre des améliorations apportées. En effet, outre les dispositifs visant à renforcer la sécurité et l'intégrité des opérations d'APE, tels que l'intervention d'un expert indépendant ou le retrait du visa dans certaines circonstances, le niveau d'exigence en termes de communication financière a été relevé afin de permettre aux investisseurs de disposer d'une information plus complète et plus fréquente. Ainsi, le nouveau texte sur l'APE a permis d'introduire les principales mesures suivantes :

- L'instauration de la communication trimestrielle. Il ne s'agit pas là d'établir des arrêtés au sens comptable du terme mais plutôt une communication sur l'évolution des principaux indicateurs d'activité et financiers au cours du trimestre ;
- L'élargissement de l'obligation de consolidation à toutes les sociétés cotées lorsqu'elles contrôlent d'autres entités ;
- La diffusion de rapports financiers annuels et semestriels plus complets dont les contenus, délais et modalités de publication seront fixés par l'Autorité du marché ;
- L'élargissement des supports de communication à d'autres canaux afin de permettre l'utilisation de supports plus adaptés et d'assurer une diffusion plus large et un accès plus aisé de l'information, aussi bien sur le plan national qu'international.

#### Quels sont les projets ou actions qui seront menés par le CDVM pour assurer la mise en œuvre des dispositions de cette loi ?

Effectivement, les dispositions de cette nouvelle loi n'entreront en vigueur qu'une fois les textes réglementaires nécessaires à son application adoptés à leur tour.

Ces textes, décrets ou arrêtés, qui visent notamment à fixer certains seuils, critères ou modalités, tels que le nombre maximum d'investisseurs qualifiés permettant de bénéficier du régime du placement privé ou les modalités de règlement de la commission de l'Autorité, ont déjà été préparés et seront intégrés après discussion dans le circuit officiel d'adoption.

Parallèlement, une mise à jour de la circulaire du CDVM a d'ores et déjà été initiée afin d'assurer une mise en œuvre optimale des nouvelles dispositions de la loi. Cette mise à jour permettra notamment de fixer certaines modalités d'application telles que le contenu des rapports financiers et indicateurs périodiques, les délais et les différents supports de publication...

Les modifications envisagées feront l'objet d'une large consultation de place préalablement à leur adoption et seront suivies d'une phase d'accompagnement des professionnels concernés.