

RAPPORT ANNUEL  
2010

# SOMMAIRE

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>LETTRE DU MINISTRE</b>                                                      | <b>5</b>  |
| <b>PRESENTATION DU CDVM</b>                                                    | <b>7</b>  |
| 1. Missions et pouvoirs du CDVM                                                | 8         |
| 2. Gouvernance                                                                 | 9         |
| 3. Organisation interne                                                        | 10        |
| 4. Projets relatifs aux ressources humaines                                    | 11        |
| 5. Situation financière                                                        | 12        |
| 6. Système de management de la qualité                                         | 13        |
| 7. Systèmes d'information                                                      | 15        |
| <b>CHAPITRE I : LE MARCHÉ FINANCIER EN 2010</b>                                | <b>17</b> |
| <b>I. Le marché boursier</b>                                                   | <b>18</b> |
| 1. Evolution des indices                                                       | 18        |
| 2. Evolution de la capitalisation boursière                                    | 19        |
| 3. Evolution des volumes des transactions                                      | 20        |
| 4. Typologie des investisseurs                                                 | 21        |
| 5. Investisseurs étrangers à la Bourse de Casablanca                           | <b>23</b> |
| <b>II. L'évolution du financement direct par les marchés</b>                   | <b>24</b> |
| <b>III. Les opérations sur titres de capital</b>                               | <b>25</b> |
| 1. Les introductions en Bourse                                                 | 25        |
| 2. Les augmentations de capital                                                | 25        |
| 3. Les opérations d'appel public à l'épargne réalisées accessoirement au Maroc | 27        |
| 4. Les offres publiques                                                        | <b>27</b> |
| <b>IV. Les émissions des titres de créances</b>                                | <b>28</b> |
| 1. Les émissions obligataires                                                  | 28        |
| 2. Les émissions de titres de créances négociables                             | <b>32</b> |
| <b>CHAPITRE II : REGULATION ET CONTROLE DE L'INFORMATION FINANCIERE</b>        | <b>37</b> |
| <b>I. La régulation de l'information financière</b>                            | <b>38</b> |
| 1. Circulaire relative au placement privé                                      | 38        |
| 2. Proposition de modification du Titre III du Dahir portant loi n° 1-93-212   | 38        |
| 3. Proposition d'amendement de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes  | 38        |
| 4. Etude sur les pratiques de communication des sociétés cotées                | 38        |
| 5. Guide de la communication financière                                        | 39        |

|                                                                                      |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 6. Pratiques de bonne gouvernance au sein des sociétés cotées                        | 39        |
| 7. Guide de l'actionnaire                                                            | 39        |
| <b>II. Le contrôle de l'information financière</b>                                   | <b>39</b> |
| 1. Le contrôle de l'information périodique                                           | 39        |
| 2. Le contrôle de l'information importante                                           | 41        |
| 3. Le contrôle du respect des règles déontologiques                                  | 41        |
| 4. Les déclarations de franchissement de seuils                                      | 42        |
| 5. Les déclarations de rachat                                                        | 42        |
| <b>CHAPITRE III : LES INTERVENANTS ET LES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE</b>         | <b>45</b> |
| <b>I. La régulation</b>                                                              | <b>46</b> |
| 1. La régulation du marché boursier                                                  | 46        |
| 2. La régulation de la gestion d'actifs                                              | 47        |
| <b>II. Les chiffres clés et les bilans des intervenants et entreprises de marché</b> | <b>48</b> |
| 1. Les sociétés de Bourse                                                            | 48        |
| 2. Les teneurs de comptes                                                            | 50        |
| 3. Le Dépositaire central                                                            | 52        |
| 4. Les sociétés de gestion                                                           | 54        |
| <b>III. Les chiffres clés et le bilan des produits de gestion collective</b>         | <b>57</b> |
| 1. Les OPCVM                                                                         | 57        |
| 2. Les FPCT                                                                          | 62        |
| 3. Les OPCR                                                                          | 63        |
| <b>CHAPITRE IV : LE CONTROLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHE</b>                          | <b>65</b> |
| <b>I. Le contrôle des intervenants</b>                                               | <b>66</b> |
| 1. Le contrôle des sociétés de Bourse                                                | 66        |
| 2. Le contrôle des teneurs de comptes                                                | 67        |
| 3. Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs                   | 68        |
| 4. Le contrôle du Dépositaire central Maroclear                                      | 69        |
| 5. Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM                                       | 70        |
| <b>II. Le contrôle des OPCVM</b>                                                     | <b>71</b> |
| 1. L'agrément des OPCVM et le visa des notes d'information                           | 71        |
| 2. Le suivi des OPCVM                                                                | 72        |

|                                                                                             |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>III. La discipline du marché</b>                                                         | <b>73</b> |
| 1. La surveillance des transactions boursières                                              | 73        |
| 2. Les enquêtes                                                                             | 73        |
| 3. Les sanctions                                                                            | 73        |
| 4. Le traitement des plaintes                                                               | 74        |
| <b>CHAPITRE V : LE CDVM ET SON ENVIRONNEMENT</b>                                            | <b>77</b> |
| <b>I. La coopération internationale et nationale</b>                                        | <b>78</b> |
| 1. La coopération internationale                                                            | 78        |
| 2. La concertation et la coopération avec les professionnels du marché                      | 79        |
| <b>II. Les relations avec le public</b>                                                     | <b>81</b> |
| 1. Le traitement des requêtes                                                               | 81        |
| 2. L'éducation du public                                                                    | 82        |
| <b>III. Autres actions de développement</b>                                                 | <b>82</b> |
| 1. L'habilitation des intervenants                                                          | 82        |
| 2. Les études et statistiques                                                               | 83        |
| <b>ANNEXES</b>                                                                              | <b>85</b> |
| Annexe 1 : Etats financiers du CDVM au 31/12/2010                                           | 86        |
| Annexe 2 : Liste des sociétés de Bourse agréées au 31/12/2010                               | 90        |
| Annexe 3 : Evolution des indices boursiers par secteur en 2010                              | 91        |
| Annexe 4 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de Bourse<br>par activité en 2010 | 92        |
| Annexe 5 : Evolution des résultats des sociétés de Bourse<br>(2009-2010)                    | 93        |
| Annexe 6 : Liste des OPCVM opérationnels au 31/12/2010                                      | 94        |
| Annexe 7 : Déclarations de franchissement de seuil<br>de participation en 2010              | 102       |
| Annexe 8 : Récapitulatif des programmes de rachats en 2010                                  | 105       |



# LETTRE DU MINISTRE



En 2010, la croissance économique du pays a été tirée par la bonne campagne agricole, le bon comportement des activités non agricoles ainsi que par l'incidence positive de la reprise de la demande extérieure destinée au Maroc.

Dans ce contexte, le marché des capitaux marocain affiche en 2010 une amélioration significative de ses principaux indicateurs de performance,

lui permettant de se comparer favorablement aux autres marchés émergents de la région MENA. Ainsi, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés à plus de 71 milliards de dirhams, soit une hausse de 73,1% par rapport à l'année précédente. Cette augmentation est due principalement à la hausse des émissions des obligations et des certificats de dépôts.

Contrairement à l'année 2009, qui n'a enregistré aucune admission à la cote, deux introductions en Bourse ont été réalisées en 2010 par cession d'actions d'un montant total de 837,3 millions de dirhams. Les sociétés introduites sont la compagnie d'assurance CNIA SAADA et la société tunisienne ENNAKL. Cette dernière introduction constitue la première cotation d'une entreprise maghrébine sur le marché boursier marocain.

Les augmentations de capital réalisées en 2010 ont, de leur côté, presque triplé pour atteindre 7,3 milliards de dirhams contre 2,5 milliards de dirhams l'année précédente. Le CDVM a visé 51 documents d'information contre 42 en 2009, dont 31 portant sur des titres donnant accès au capital (28 en 2009) et 20 portant sur des titres de créances (14 en 2009).

L'année 2010 a été marquée aussi par la reprise des principaux indicateurs boursiers de la place casablancaise. En effet, les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année avec une performance annuelle respective de +21,17% et + 22,10%. S'agissant du volume des transactions, il a affiché une hausse de 65% par rapport à l'année 2009 et a été réalisé à hauteur de 86% par les investisseurs marocains, en particulier les investisseurs institutionnels qui sont, à eux seuls, intervenus à hauteur de 70% du volume global en 2010.

Concernant l'activité de gestion d'actifs, elle a poursuivi son rythme de progression ascendant. A cet égard, le CDVM a accordé l'agrément à 85 OPCVM, dont 20

correspondent à de nouvelles créations et a procédé au visa de 93 notes d'informations dont 24 sont relatives à de nouveaux fonds. A fin 2010, l'industrie des OPCVM compte 320 OPCVM totalisant un actif net de 225 milliards de dirhams, en hausse de 16% par rapport à 2009.

S'agissant de l'exercice de l'activité d'encadrement et de contrôle des marchés par le CDVM, il y a lieu de mentionner que ce dernier a poursuivi ses efforts de suivi rapproché des risques des différents intervenants du marché à travers l'analyse des informations périodiques transmises par ces derniers et l'organisation de missions de contrôle sur place. Le nombre de missions d'inspection menées en 2010 s'est établi à 25. Toujours dans le cadre de ses prérogatives, le CDVM a prononcé 3 sanctions à l'égard d'opérateurs n'ayant pas respecté des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables.

Sur le plan international, le CDVM a été très actif au niveau des instances internationales et a participé à plusieurs événements tant mondiaux que régionaux afin de promouvoir la place financière marocaine, de hisser les normes de fonctionnement du marché de capitaux aux meilleurs standards internationaux et de réitérer son engagement en faveur de la coopération internationale.

Sur un tout autre plan, l'année 2010 a été caractérisée par la réalisation du premier audit de suivi du système de management de la qualité du CDVM par un bureau de vérification externe et ce, une année après l'obtention de la certification ISO 9001. Tout au long de l'année, le CDVM a œuvré à l'amélioration de son système, outil qui contribue à renforcer davantage la rigueur dans l'accomplissement de ses missions.

Dans le domaine des systèmes d'information, deux projets structurants ont été menés. Il s'agit de l'élaboration d'un plan stratégique du système d'information du CDVM et la consolidation de l'infrastructure et de la sécurité informatique du CDVM.

Enfin, et toujours sur le plan interne, l'effectif du CDVM a été étoffé par de nouvelles recrues à fort potentiel et une politique de formation soutenue a été suivie et ce, non seulement dans le but d'accompagner la dynamique du marché mais aussi d'en anticiper les évolutions futures pour les encadrer de manière optimale.

Salaheddine MEZOUAR  
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.

En tant qu'autorité de régulation des marchés de capitaux marocains, il est chargé de s'assurer 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 claires et détaillées. Elles permettent d'harmoniser les pratiques, de préciser les règles de marché et d'explicitier les obligations de tout un chacun.

### • *Visa, agrément et avis relatifs aux produits*

Selon le cas, le CDVM agrée 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'agrément 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. Le CDVM vérifie que les intervenants ayant demandé l'agrément présentent les

garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers et l'expérience de leurs dirigeants.

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

Le CDVM vise les notes d'information des émetteurs à l'occasion d'opérations d'appel public à l'épargne, d'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 gratuitement à la disposition du public préalablement au début de l'opération au siège de l'émetteur, dans tous les établissements chargés de recueillir les souscriptions ou les achats et au siège de la Bourse des Valeurs, en cas d'introduction en Bourse ou d'opération portant sur les titres d'une société cotée.

### • *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, la Bourse des valeurs, les teneurs de compte, le Dépositaire central et les sociétés de gestion. 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.

### • *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 et mène des enquêtes, lorsque c'est nécessaire. Il 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. Les sanctions sont prononcées selon une procédure respectueuse des droits de défense des intervenants concernés.

## 2. Gouvernance

### *Conseil d'Administration*

Le CDVM est dirigé par un Conseil d'Administration présidé par le Ministre de l'économie et des finances par délégation du premier ministre.

#### *Président du Conseil d'Administration*

Salaheddine MEZOUAR

Ministre de l'Economie et des Finances

#### *Membres*

Moulay Driss IDRISSE BICHR

Président de Chambre à la Cour Suprême, Inspecteur Général au Ministère de la Justice

Fouzia ZAABOUL

Directeur 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

Amyr ALAMI

Président CFG Group

Hassan CHAMI

Chef d'entreprises

Azzedine GUESSOUS

Président de Maghrébail

Rabha ZEIDGUY

Professeur universitaire

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, examine et arrête le budget, approuve les comptes et décide de l'affectation du résultat. En outre, il veille au bon fonctionnement de l'institution et examine les dossiers d'enquêtes.

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.

### *Comité d'audit*

En tant qu'établissement public bénéficiant du 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.



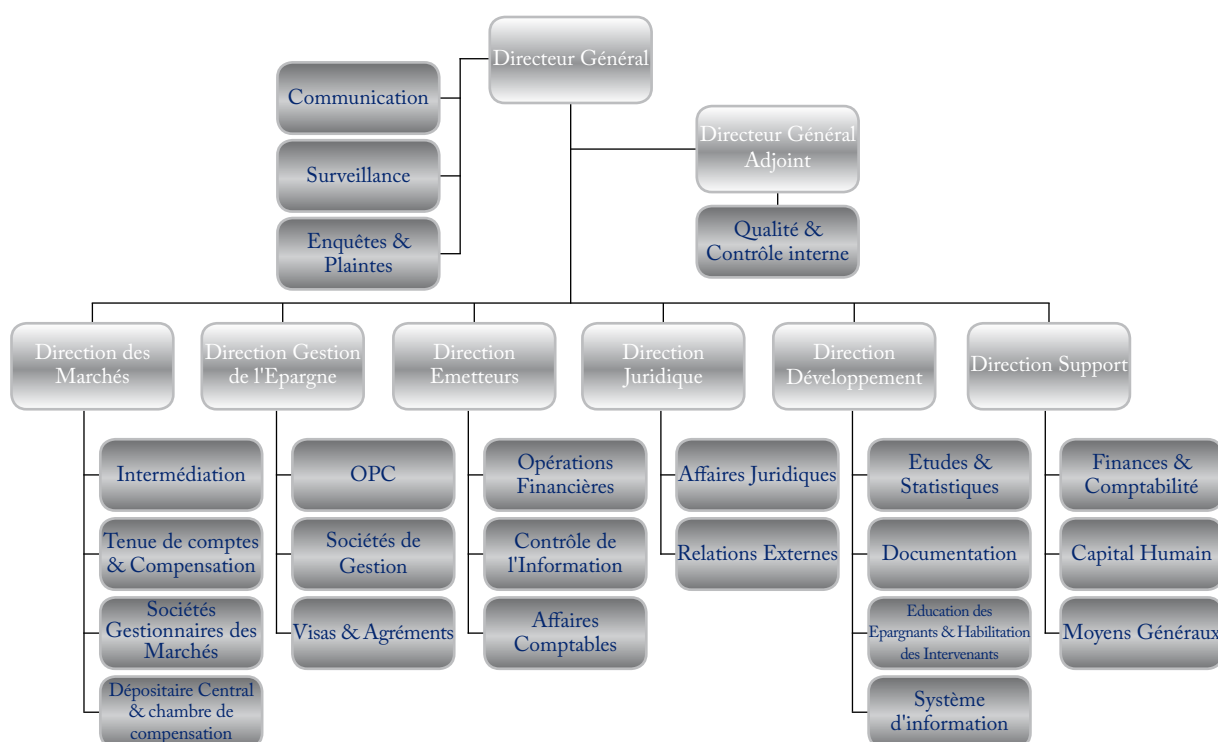
### Commission paritaire d'examen

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

### Organigramme



Organigramme du CDVM au 31/12/2010

### Évolution des effectifs

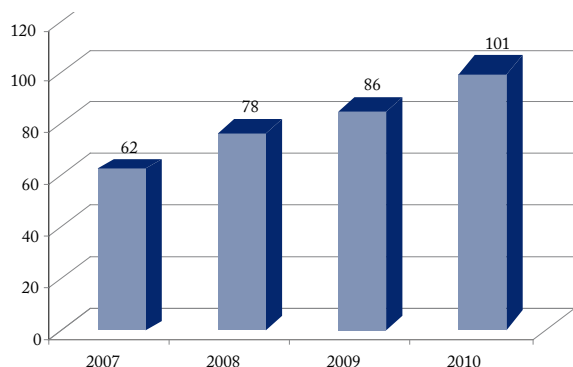
Durant l'année 2010, un effort particulier a été porté à la promotion du capital humain. A cet effet, cette année a connu une mobilité de plusieurs cadres et chefs de services. Cette action s'inscrit dans l'optique d'une bonne répartition des compétences entre les différentes directions. De plus, elle permet de développer une polyvalence des collaborateurs du CDVM en vue de les préparer à accéder à des postes de responsabilité et à la possibilité de gérer des projets structurants pour l'institution.

Aussi, l'effectif a été enrichi de nouvelles recrues à fort potentiel tout en adoptant une politique de formation soutenue afin de relever les divers défis liés à la dynamique permanente du marché financier au Maroc.

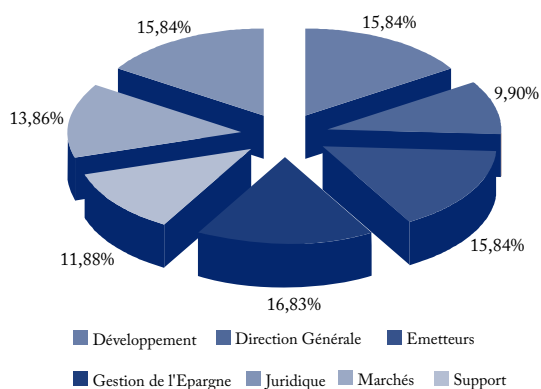
L'effectif du CDVM s'est établi à 101 personnes au 31 décembre 2010 en progression de 17% par rapport à 2009 et est réparti de la manière suivante :

- Analystes et cadres : 60%
- Chefs de service et directeurs : 28%
- Employés de bureau et chargés du suivi : 12%

**Graphique 1 : Evolution de l'effectif du CDVM depuis 2007**



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



#### 4. Projets relatifs aux ressources humaines

L'année 2010 a été marquée par la conduite de plusieurs projets relatifs à l'organisation et au développement des ressources humaines du CDVM.

##### Mise à jour des fiches de poste et des référentiels de compétences

Suite aux changements organisationnels, les fiches de postes et les référentiels de compétences ont été actualisés et partagés avec l'ensemble des collaborateurs du CDVM à travers le portail de gestion du système de management de la qualité du CDVM.

#### Amélioration des procédures et des outils

Afin d'optimiser la fonction ressources humaines et d'harmoniser ses différentes composantes, les principales procédures relatives aux ressources humaines ont été revues. Ce travail a concerné les activités de recrutement, de déplacement et de formation. Par ailleurs, la procédure relative à l'évaluation de la performance des collaborateurs a fait l'objet d'aménagements visant à renforcer la dimension « réalisation des objectifs ». En effet, la nouvelle version de la procédure prévoit la définition pour chaque collaborateur d'un ensemble d'objectifs mesurables découlant du plan d'actions du CDVM. Des séances de formation ont été dispensées à l'ensemble du personnel du CDVM pour accompagner la mise en place de ce nouveau dispositif.

D'autres outils ont été mis en place pour le recrutement et ce, pour mieux répondre aux besoins spécifiques du CDVM. En effet, le CDVM a eu recours à une plate-forme de recrutement Web pour diffuser les annonces et gérer les candidatures ainsi qu'à des sites internet spécialisés pour cibler une population plus large et bénéficier d'outils de sélection plus appropriés.

#### Formation et développement des compétences

La formation est au cœur de la politique de développement des compétences du CDVM. A cet effet, le budget alloué à la formation a représenté en 2010 environ 3% de la masse salariale.

Au cours de l'année 2010, les efforts déployés au niveau de la formation ont été orientés vers le développement de l'expertise en matière de contrôle et de régulation des marchés financiers selon les normes internationales. A cet effet, certaines formations ont été réalisées à l'étranger dans le cadre de séminaires organisés par des régulateurs étrangers ou des instances internationales.

Au Maroc, le CDVM a entrepris des actions visant le développement des connaissances en anglais, l'utilisation des outils informatiques de gestion ainsi que le renforcement des compétences de ses collaborateurs dans le domaine de la finance des marchés.

Les thèmes traités pour ces formations ont porté sur : les produits structurés, la comptabilité des OPCVM, la gestion des OPCR et des FPCT, les produits dérivés, la gestion des risques et le marché à terme.

Compte tenu des profils pointus dont dispose l'institution, certains collaborateurs ont animé des séminaires dans le cadre de l'initiative « université CDVM ».



Au cours de ces formations, les sujets traités ont concerné l'organisation et le fonctionnement du marché boursier, le fonctionnement des OPCVM et les normes IFRS.

### Lancement de nouvelles initiatives pour motiver le personnel

Le CDVM a connu en 2010, le lancement de nouvelles initiatives à caractère social visant la motivation du potentiel humain. Ces actions ont porté sur la facilitation du recours à des contrats de retraite complémentaire, le réaménagement de l'assurance maladie complémentaire et, d'une manière générale, l'amélioration des prestations fournies au personnel.

## 5. Situation financière

### Eléments généraux

Le cadre juridique relatif à la production des comptes du CDVM est régi par le dispositif d'organisation financière comptable du 1<sup>er</sup> février 2007, lequel spécifie, entre autres, la tenue d'une comptabilité générale et la production d'états financiers conformes au Code Général de Normalisation Comptable (CGNC).

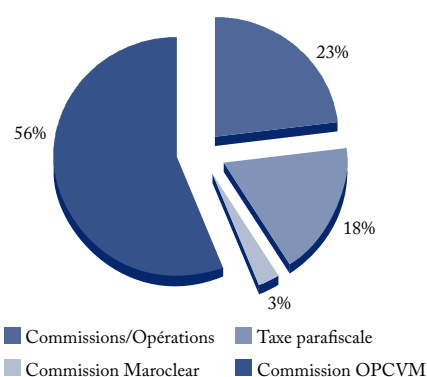
Aussi, outre le suivi permanent desdits comptes par le Contrôleur de l'Etat, les états financiers font l'objet d'une certification par un auditeur externe et ce, afin de garantir le reflet d'une image fidèle du patrimoine du CDVM. L'auditeur externe se prononce aussi sur la qualité du contrôle interne.

### Augmentation des revenus du CDVM

L'année 2010 a enregistré une bonne activité financière notamment sous l'impulsion d'opérations stratégiques, ce qui a eu des retombées positives sur les produits d'exploitation du CDVM qui se sont établis à 92,5 millions de dirhams en hausse de 35% par rapport à 2009.

En effet, les 225 milliards de dirhams d'actifs sous gestion par les OPCVM ont permis de générer à eux seuls près de 52 millions de dirhams de produits d'exploitation participant ainsi à hauteur de 56% dans le produit d'exploitation global. En outre, les opérations visées par le CDVM en 2010 ont pu générer des commissions sur opérations de près de 21 millions de dirhams. Enfin, l'augmentation du volume des transactions boursières a permis au CDVM de réaliser un produit de près de 17 millions de dirhams au titre de la taxe parafiscale.

**Graphique 3 : Répartition des produits d'exploitation au 31 décembre 2010**



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

| En milliers de DH                            | 2006          | 2007          | 2008          | 2009          | 2010          |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Commissions / OPCVM                          | 34 545        | 39 948        | 42 771        | 48 208        | 52 273        |
| Commissions/ Opérations                      | 4 132         | 13 210        | 11 942        | 6 340         | 20 986        |
| Taxe parafiscale sur transactions boursières | 15 249        | 27 961        | 19 863        | 10 625        | 16 682        |
| Commission Maroclear                         | 1 342         | 2 040         | 2 554         | 2 519         | 2 599         |
| <b>Total</b>                                 | <b>55 268</b> | <b>83 159</b> | <b>77 130</b> | <b>67 692</b> | <b>92 541</b> |

Source : CDVM

### Evolution des charges d'exploitation

Au 31 décembre 2010, les charges liées à l'activité se sont élevées à 47,8 millions de dirhams en augmentation de 12% en raison de la hausse des charges du personnel et des charges externes. Les charges du personnel demeurent à des niveaux maîtrisés et représentent 41% des produits d'exploitation réalisés en 2010 contre 51% en 2009.

**Tableau 2 : Composition et évolution des charges d'exploitation du CDVM**

| En milliers de DH                           | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   |
|---------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Achats consommés de matières et fournitures | 1 414  | 900    | 1 450  | 1 496  | 851    |
| Autres charges externes                     | 6 072  | 7 002  | 9 313  | 6 424  | 8 354  |
| Charges du personnel                        | 19 957 | 21 841 | 29 332 | 34 630 | 38 563 |
| Impôts et taxes                             | 13     | 706    | 80     | 78     | 68     |
| Charges liées à l'activité                  | 27 456 | 30 449 | 40 175 | 42 628 | 47 836 |
| Autres charges d'exploitation               | 117    | 117    | 117    | 117    | 117    |
| Dotations d'exploitation                    | 1 913  | 1 865  | 1 854  | 1 851  | 1 836  |
| Total des charges d'exploitation            | 29 486 | 32 431 | 42 146 | 44 596 | 49 790 |

Source : CDVM

### Evolution des résultats

Le résultat avant impôt est bénéficiaire et s'établit à plus de 50 millions de dirhams au 31 décembre 2010 soit une augmentation de près de 30% par rapport à l'exercice précédent et ce, malgré l'absence de bénéfices non courants durant l'année 2010, contrairement à 2009.

Par ailleurs, le résultat net affiche un bénéfice de près de 35 millions de dirhams contre 28,6 millions de dirhams en 2009.

**Tableau 3 : Composition et évolution des résultats du CDVM**

| En milliers de DH        | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Résultat d'exploitation  | 26 233 | 51 135 | 35 555 | 23 704 | 42 751 |
| Résultat financier       | 1 713  | 2 230  | 3 323  | 5 656  | 7 867  |
| Résultat non courant     | -48    | -86    | 8442   | 9773   | -108   |
| Résultat avant impôts    | 27 899 | 53 280 | 47 321 | 39 133 | 50 509 |
| Impôts sur les résultats | 9 773  | 18 738 | 12 026 | 10 446 | 15 385 |
| Résultat net             | 18 126 | 34 542 | 35 295 | 28 687 | 35 123 |

Source : CDVM



Enfin, le fonds de roulement qui a augmenté de près de 20% permet de financer le besoin en fonds de roulement qui s'établit à près de 8,4 millions de dirhams et de dégager une trésorerie nette de près de 211,7 millions de dirhams.

### 6. Système de management de la qualité (SMQ)

Le CDVM a fait le choix, dès 2007, d'adopter une démarche qualité qui s'est concrétisée en 2009 par l'obtention de la certification ISO 9001 version 2008.

La mise en place de la démarche qualité a permis d'assurer l'amélioration continue du système de gestion du CDVM et de renforcer l'image de rigueur de l'institution.

Le choix par la direction générale d'apporter son engagement au système de management de la qualité a été motivé par les objectifs suivants :

- L'amélioration de la satisfaction des partenaires et de l'image de marque du CDVM ;
- L'obtention d'une assurance que le CDVM est structuré, organisé et maîtrise ses activités ;
- L'obtention d'une assurance que les prestations fournies par le CDVM ont été produites en respectant les règles convenues et qu'elles ont été contrôlées ;
- La mobilisation des ressources humaines autour d'un projet fédérateur.

La contribution à la dynamique d'amélioration du système de management de la qualité du CDVM a été reflétée à travers plusieurs actions structurantes menées en 2010.



## La réalisation du programme annuel des audits internes

Le programme d'audit interne a concerné plusieurs processus au cours de 2010, notamment : « les ressources matérielles », « les ressources humaines », « les systèmes d'information » ; les processus métiers liés au contrôle des produits (OPCVM, OPCR et FPCT) ; les processus liés au contrôle de l'information financière et les processus « traitement des plaintes » et « communication ».

Chaque mission d'audit a systématiquement donné lieu à la rédaction d'un rapport qui traite des points forts du processus et de ses acteurs, des axes d'amélioration, des observations et des anomalies détectées, le cas échéant. Des plans d'actions sont menés par les audités pour régulariser les différentes anomalies et améliorer le système de management de la qualité.

## L'audit de suivi du système de management de la qualité du CDVM

L'année 2010 a été caractérisée par la réalisation du premier audit de suivi du système de management de la qualité du CDVM par un bureau de vérification externe et ce, une année après l'obtention de la certification ISO 9001. L'audit externe qui s'est déroulé sur deux journées a donné lieu à la transmission par l'auditeur d'un rapport qui a relaté les points forts et les axes d'amélioration à mettre en place.

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

- L'implication du personnel du CDVM et sa maîtrise du métier de la régulation dans un environnement de travail adéquat ;
- L'adoption d'une analyse des risques des métiers supervisés ;
- L'initiation de nombreux projets de développements selon une vision stratégique (nouvelle organisation, nouveau projet SI,...)

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

- La mise à jour du système documentaire suite à la nouvelle organisation interne ;
- La révision de la pertinence de la fréquence de surveillance et de mesure des indicateurs ;
- Le renforcement de l'efficacité de la communication relative au SMQ ;



- L'implémentation d'un plan de continuité d'activité tant au niveau des ressources humaines que du système d'information du CDVM.

## La revue documentaire des processus

Chaque processus audité en 2010 a donné lieu à une revue des documents formalisant le processus avec les acteurs dudit processus, à savoir la carte d'identité du processus, les procédures, les guides, les formulaires, les documents types ou instructions, le cas échéant.

## La gestion du progiciel qualité

Le CDVM a fait le choix de l'acquisition d'un progiciel qualité en 2009. Sa mise en œuvre, en 2010, a permis plusieurs avancées en termes d'organisation et d'accessibilité des documents « qualité » :

- La gestion des documents au niveau du progiciel à travers l'intégration de la dernière version des documents des processus, le suivi des mise en signature des documents, le suivi de la prise en charge de la communication des remarques, la relance des acteurs en cas de retard, le suivi de la mise en activité des documents validés ;
- La conception de tableaux de bord qualité qui permettent notamment un suivi du niveau de réalisation des actions issues des réunions de services avec la direction générale ;
- Le transfert de compétences aux utilisateurs du progiciel de la qualité à travers notamment des séances de formation et la mise à disposition au profit des collaborateurs du CDVM des guides d'utilisation de cet outil.

## **Le traitement des résultats de l'enquête de satisfaction des clients du CDVM**

Dans le cadre de l'écoute de ses clients, le CDVM s'est engagé à mener une enquête de satisfaction auprès des intervenants dont il assure la supervision au moins une fois tous les deux ans.

Cette population cible comprend la Bourse de Casablanca, le Dépositaire central Maroclear, les sociétés de Bourse, les teneurs de comptes, les sociétés de gestion d'OPCVM, les émetteurs, les conseillers financiers et les commissaires aux comptes.

L'enquête de satisfaction menée en 2010 a été adressée à 255 intervenants contre 173 en 2009, soit une évolution en nombre de la cible de l'ordre de 47%.

La démarche de réalisation de cette enquête a comporté les étapes suivantes :

- La réalisation des questionnaires par les directions métiers ;
- La mise en forme et la préparation pour envoi des questionnaires ;
- L'administration des questionnaires à travers une adresse électronique dédiée ;
- Le traitement des résultats de l'enquête pour une présentation à la revue de direction programmée au début de 2011.

Sur l'ensemble des critères de l'enquête, la majorité des appréciations des intervenants sont soit bonnes, très bonnes ou excellentes. Cependant, un grand intérêt sera porté aux commentaires et propositions formulés par les intervenants approchés en vue de mieux répondre à leurs attentes.

## **7. Systèmes d'information**

Au courant de l'année 2010, plusieurs projets relatifs aux systèmes d'information ont été menés par le CDVM.

### **Plan stratégique du système d'information du CDVM**

Le Plan stratégique du système d'information a pour but de définir un système d'information cible aligné sur les objectifs stratégiques et les besoins métiers du CDVM. Parmi les résultats de ce projet figurent la liste des projets SI à mettre en place pour atteindre le schéma

cible, leur planning d'exécution, les ressources humaines nécessaires et leur organisation, le budget estimatif et les besoins en formation.

### **Refonte du site web CDVM**

Dans le cadre de l'amélioration des outils de communication et d'information du CDVM vis-à-vis de ses différents publics, un projet de refonte du site web a été initié en 2010 dont les principaux objectifs sont : une présentation claire et exhaustive des missions du CDVM, la proximité avec les intervenants du marché financier, l'éducation du public à travers un contenu pédagogique dédié et l'ouverture au niveau international via le multilinguisme.

### **Consolidation de l'infrastructure et de la sécurité informatique du CDVM**

Dans le cadre de l'étude du plan stratégique SI du CDVM, un diagnostic a été réalisé sur la base d'une étude de l'infrastructure existante. Ce diagnostic a permis de relever des insuffisances et des observations qui ont donné naissance au projet d'optimisation de l'architecture réseau et de la mise à niveau de la sécurité et de l'infrastructure du CDVM. Ce projet a permis l'optimisation de l'architecture réseau et le renforcement de la sécurité, le réaménagement de la salle machine et la mise à niveau des serveurs.

### **Refonte des guides d'inspection SI des intervenants du marché**

Le CDVM a procédé en 2010 à la refonte des guides d'inspection SI des différents intervenants du marché. La démarche adoptée dans le cadre de ce projet est la suivante :

- Analyse du métier de l'intervenant ;
- Elaboration d'une cartographie des risques métier auxquels l'intervenant est confronté ;
- Transposition des risques métiers en risques SI ;
- Analyse des risques SI et étude de leurs impacts ;
- Identification des exigences SI minimales ;
- Elaboration du nouveau guide d'inspection SI de l'intervenant.





Chapitre  
**I**

# LE MARCHÉ FINANCIER EN 2010



|        |
|--------|
| 96.54  |
| 82.54  |
| 75.15  |
| 36.45  |
| 96.21  |
| 21.51  |
| 335.15 |
| 151.15 |



# LE MARCHÉ FINANCIER EN 2010

## I. Le marché boursier

### 1. Evolution des indices

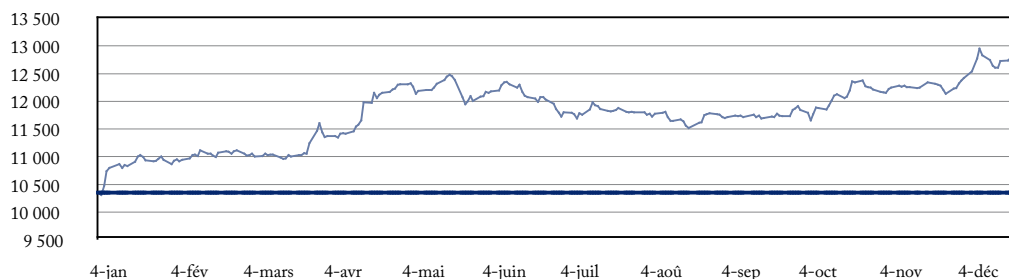
L'année 2010 a été marquée par la reprise des principaux indicateurs boursiers de la place casablancaise. En effet, les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année respectivement à 12.655,20 et 10.335,25 points, enregistrant une performance annuelle de +21,17% et +22,10%. Il est à souligner également que le MASI a enregistré en 2010 une hausse comparable à celle des marchés émergents.

Les mouvements du MASI au cours de l'année montrent une tendance mitigée avec des hausses et des baisses consécutives réparties tout le long de l'année. L'année 2010 comprend 253 séances boursières réparties en 136 séances positives et 114 séances négatives et 3 sans variations.

L'analyse des mouvements fait ressortir les éléments suivants :

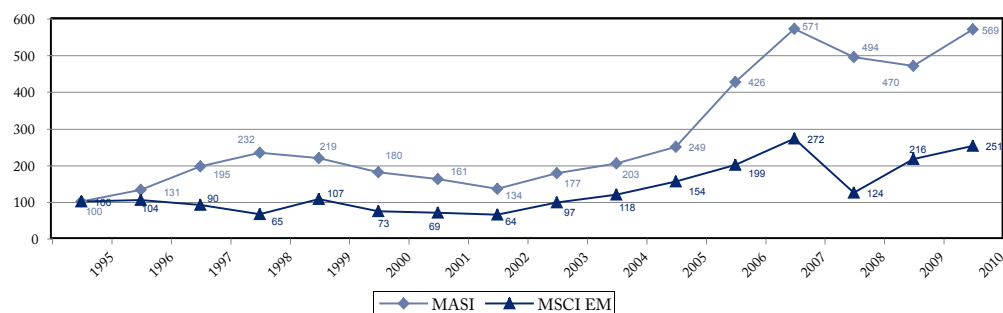
- Une première phase durant le premier trimestre 2010 où l'indice enregistre une hausse de 11% pour s'établir à 11.418,77 points au 31 mars 2010. Durant cette période, l'indice a atteint un pic de 11.585,72 points le 30 mars.
- Un deuxième trimestre marqué par une très faible progression de 3,8% pour finir à 11.773,87 points. Durant cette période, le MASI a atteint un pic de 12.457,59 points le 19 mai.
- Le troisième trimestre correspondait à une phase de correction où l'indice n'a enregistré que +1,64% pour atteindre 11.896,36 points à fin septembre. La plus haute valorisation du MASI durant cette période a été enregistrée le 7 juillet avec 11.967,57 points.
- Durant le quatrième trimestre, l'indice est reparti en hausse à partir de la mi-octobre et a enregistré son niveau le plus haut de l'année le 9 décembre avec une valorisation de 12.932,38.

Graphique 4 : Evolution du cours de l'indice MASI en 2010



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, Malaisie, Mexique, Maroc, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Afrique du Sud, Taïwan, Thaïlande, Turquie.

## Indices sectoriels

Sur les 21 indices sectoriels représentant l'ensemble des valeurs cotées à la Bourse de Casablanca, 18 indices ont affiché des performances positives en 2010.

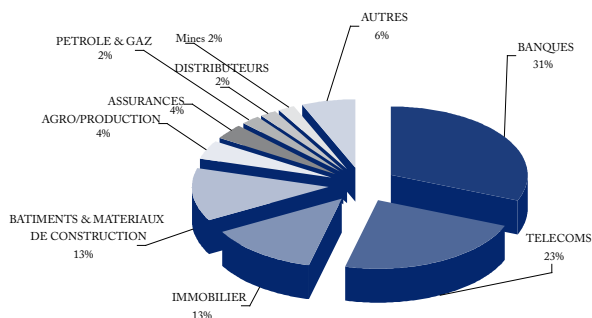
Les secteurs ayant enregistré des performances négatives sont les ingénieries et les biens d'équipements industriels, les boissons et la sylviculture et papiers. Ces secteurs ne représentent que 1,75% de la capitalisation boursière.

Les secteurs les plus actifs de la cote représentés par les sociétés de portefeuille holding et les banques ont accaparé 45% des volumes échangés sur le marché central et ont enregistré des performances positives respectivement de 17,36% et 30,06%.

## 2. Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière s'est établie à 579 milliards de dirhams, enregistrant une augmentation de 13,8% par rapport à 2009. Les secteurs banques, télécoms et immobiliers représentent toujours l'essentiel de la capitalisation boursière avec un renforcement de la représentativité du secteur bancaire qui passe de 25% au 31 décembre 2009 à 31% au 31 décembre 2010 et ce en raison de sa performance positive de 30,1%.

### Graphique 6 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2010



Source : Bourse de Casablanca



Tableau 4 : Performance annuelle des cinq premières capitalisations flottantes

|                      | Capitalisation flottante | Poids dans la Capitalisation flottante | Performance annuelle |
|----------------------|--------------------------|----------------------------------------|----------------------|
| Itissalat Al-Maghrib | 26 372 860 200           | 20%                                    | 11%                  |
| Attijariwafa Bank    | 19 637 338 930           | 15%                                    | 51%                  |
| Douja Prom Addoha    | 13 104 000 000           | 10%                                    | 2%                   |
| BMCE Bank            | 8 845 988 958            | 7%                                     | -2%                  |
| Lafarge Ciments      | 7 406 903 912            | 6%                                     | 50%                  |

Source : Bourse de Casablanca

La capitalisation flottante est restée globalement stable par rapport à l'année 2009 enregistrant une très faible hausse de 4%. A l'exception de la BMCE Bank dont le poids dans la capitalisation globale a baissé de 3 points en le comparant à l'année 2009, les poids des autres émetteurs sont en hausse.



### 3. Evolution des volumes de transactions

L'année 2010 a été marquée par une reprise des volumes transactionnels qui restent tout de même inférieurs à ceux réalisés en 2007 et 2008. En effet, le volume global des transactions sur le marché boursier s'est établi à 119,9 milliards de dirhams, soit une hausse de 65% par rapport à l'année 2009. S'agissant du nombre de titres échangés durant cette année, il a atteint 356 millions, soit 52% de plus par rapport à l'année 2009.

**Tableau 5 : Evolution des volumes de transactions par catégorie**

| En millions DH                      | 2006          | 2007           | 2008           | 2009          | 2010           |
|-------------------------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Volume actions                      |               |                |                |               |                |
| 1- marché central                   | 58 693        | 105 992        | 78 336         | 35 943        | 51 990         |
| 2- marché de blocs                  | 9 484         | 54 721         | 22 718         | 19 439        | 29 729         |
| <b>Total A = 1+2</b>                | <b>68 176</b> | <b>160 714</b> | <b>101 054</b> | <b>55 382</b> | <b>81 720</b>  |
| 3- introductions                    | 3 603         | 6 825          | 3 851          | -             | 837            |
| 4- apports de titres                | 5 174         | 6 231          | 3 083          | 3 146         | 8 484          |
| 5- offres publiques                 | 9             | 796            | -              | 113           | 10 445         |
| 6- transferts                       | 201           | 151            | 312            | 633           | 1 156          |
| 7- augmentations de capital         | 1 854         | 224            | 2 883          | 3 180         | 6 231          |
| <b>Total B = 3+4+5+6+7</b>          | <b>10 841</b> | <b>14 228</b>  | <b>10 129</b>  | <b>7 072</b>  | <b>27 155</b>  |
| <b>I- Total volume actions A+B</b>  | <b>79 018</b> | <b>174 942</b> | <b>111 183</b> | <b>62 454</b> | <b>108 874</b> |
| Volume obligations                  |               |                |                |               |                |
| 8- marché central                   | 650           | 906            | 1 202          | 3 391         | 6 314          |
| 9- marché de blocs                  | 719           | 1 443          | 6 612          | 5 201         | 3 042          |
| <b>Total C = 8+9</b>                | <b>1 368</b>  | <b>2 349</b>   | <b>7 814</b>   | <b>8 592</b>  | <b>9 355</b>   |
| 10- émissions                       | 2 925         | 2 675          | 3 242          | 1 482         | 1 593          |
| 11- apports de titres               | -             | -              | -              | -             | 109            |
| <b>II- Total volume obligations</b> | <b>4 293</b>  | <b>5 024</b>   | <b>11 056</b>  | <b>10 073</b> | <b>11 058</b>  |
| <b>III- Total Général</b>           | <b>83 311</b> | <b>179 966</b> | <b>122 238</b> | <b>72 527</b> | <b>119 932</b> |

Source : Bourse de Casablanca

L'analyse des volumes transactionnels sur le marché boursier fait ressortir les éléments suivants :

- Le volume global des transactions est composé à hauteur de 91% des échanges boursiers sur le marché actions qui a enregistré une hausse de 74% par rapport à l'année dernière. En plus de l'augmentation enregistrée sur le marché central et de blocs, cette forte hausse a été principalement tirée par les offres publiques qui ont atteint 10,4 milliards de dirhams, ainsi que par la hausse des introductions, des apports de titres, des transferts et des augmentations de capital ;
- Le marché de la dette cotée enregistre, quant à lui, une faible hausse de 10% tirée principalement par les échanges sur le marché central (+86%) ;

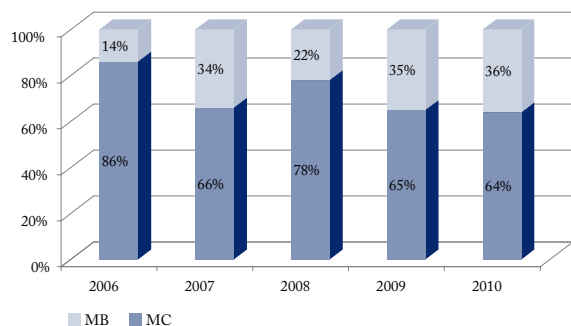
- Globalement, le volume des échanges sur le marché secondaire (actions et obligations) est aux alentours de 91 milliards de dirhams, ce qui représente une hausse de 42% par rapport à l'année précédente ;

- Le nombre moyen quotidien des titres échangés sur le marché central a connu une évolution moins prononcée (22% par rapport à 2009).

#### Répartition des volumes entre le marché central et le marché de blocs

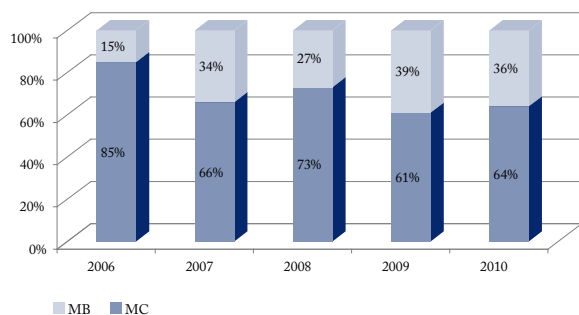
Les transactions sur le marché central représentent 64% du volume. Cette répartition est identique à celle observée en 2009. Par contre, en ce qui concerne les transactions du compartiment obligataire, la part relative au marché central a représenté 67% en 2010 contre 32% l'année précédente.

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



Source : Bourse de Casablanca

**Graphique 8 : Répartition du volume global (actions et obligations) entre marchés central et de blocs**



Source : Bourse de Casablanca

#### 4. Typologie des investisseurs

L'analyse de la répartition du volume des transactions sur le marché central fait ressortir que les volumes réalisés par l'ensemble des catégories des investisseurs en 2010 sont en augmentation par rapport à 2009. Il est à noter en particulier que les progressions affichées par les transactions des investisseurs nationaux sont plus importantes que celles des étrangers.

Les OPCVM, les personnes morales étrangères et les sociétés de Bourse sont acheteurs contrairement aux autres investisseurs qui se sont positionnés en tant que vendeurs au cours de l'année 2010. Par ailleurs, on note une accentuation des ventes des investisseurs qui passent par le réseau bancaire.

#### Investissement national versus étranger

Les investisseurs marocains réalisent plus de 86% du volume contre uniquement 81% en 2009. Inversement, la part des investisseurs étrangers enregistre une baisse de 4,5 points passant de 16,5% en 2009 à 12%.

#### Investissement personnes morales versus personnes physiques

La part des volumes réalisés par les institutionnels s'est appréciée en 2010 et se situe à 82% contre uniquement 78% en 2009 au détriment des transactions des personnes physiques dont la contribution a reculé de 4 points en 2010.

#### Structure de l'investissement national

L'investissement sur le marché national est dominé par les transactions des institutionnels marocains qui représentent 70% du volume global en 2010. Les transactions des personnes morales marocaines représentent la part la plus élevée suivies des OPCVM. Par contre, la part correspondant aux personnes physiques marocaines a perdu 3 points en 2010.

La contribution des transactions réalisées par les OPCVM est en hausse et passe de 20% en 2009 à près de 27% en 2010 contrairement à celles des personnes morales marocaines qui recule de 3 points. Par contre, les opérations de contrepartie, sont en progression et représentent 7,9% du volume global contre uniquement 3,4% en 2009.

Les volumes résultant d'ordres transmis par les réseaux bancaires demeurent au même niveau affiché en 2009 et représentent 2,5% du volume global.



**Tableau 6 : Ventilation en pourcentage du volume de transactions par type d'investisseurs**

|      |              | OPCVM  | Personnes morales marocaines | Personnes physiques marocaines | Personnes morales étrangères | Personnes physiques étrangères | Contrepartie | Réseau bancaire | Total |
|------|--------------|--------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------|-----------------|-------|
| 2009 | Volume total | 19,90% | 39,10%                       | 18,70%                         | 15,40%                       | 1,10%                          | 3,40%        | 2,40%           | 100%  |
|      | Dont achat   | 48,18% | 52,88%                       | 47,14%                         | 50,22%                       | 52,23%                         | 53,87%       | 32,80%          | 50%   |
|      | Dont vente   | 51,82% | 47,12%                       | 52,86%                         | 49,78%                       | 47,78%                         | 46,13%       | 67,20%          | 50%   |
| 2010 | Volume total | 26,43% | 35,99%                       | 15,07%                         | 11,26%                       | 0,75%                          | 7,9%         | 2,52%           | 100%  |
|      | Dont achat   | 57,09% | 48,29%                       | 45,39%                         | 52,22%                       | 45,13%                         | 50,7%        | 16,94%          | 50%   |
|      | Dont vente   | 42,91% | 51,71%                       | 54,61%                         | 47,78%                       | 54,87%                         | 49,3%        | 83,06%          | 50%   |

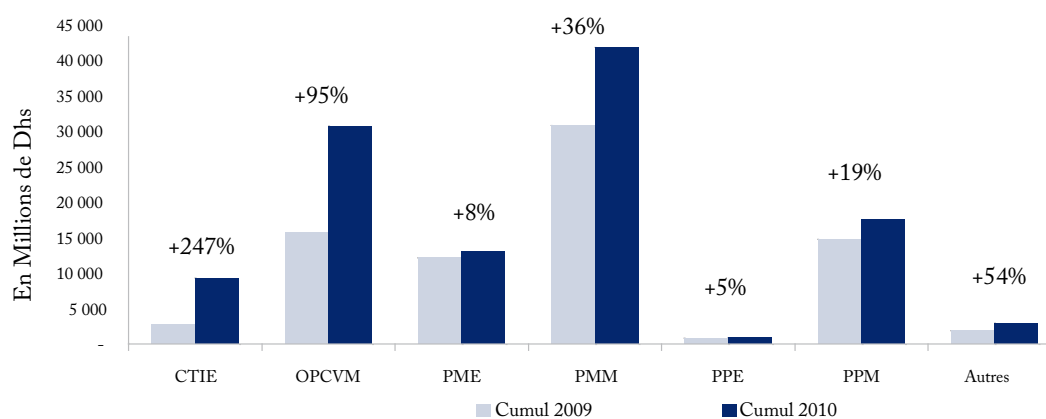
Source : CDVM

**Tableau 7 : Répartition du volume boursier par catégorie d'investisseurs (en millions de dirhams)**

|             | OPCVM     | Personnes morales marocaines | Personnes physiques marocaines | Personnes morales étrangères | Personnes physiques étrangères | Contrepartie | Réseau bancaire | Total      |
|-------------|-----------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------|-----------------|------------|
| Volume 2009 | 15.689,96 | 30.751,70                    | 14.736,81                      | 12.105,30                    | 829,28                         | 2.661,50     | 1.893,56        | 78.668,11  |
| Volume 2010 | 30.648,06 | 41.732,82                    | 17.479,50                      | 13.057,04                    | 867,11                         | 9.245,48     | 2.921,20        | 115.951,20 |
| Variations  | 95,34%    | 35,71%                       | 18,61%                         | 7,86%                        | 4,56%                          | 247,38%      | 54,27%          | 47,39%     |

Source : CDVM

**Graphique 9 : Comparaison des volumes totaux sur le marché central (2009-2010)**



Source : CDVM

## 5. Investisseurs étrangers à la Bourse de Casablanca à fin 2010

La valeur de l'investissement étranger en actions cotées est passée de 145,1 milliards de dirhams en 2009 à 167,5 milliards en 2010, soit une hausse de 15,38%. Cette évolution s'explique essentiellement par la progression des cours des valeurs constituant majoritairement l'investissement étranger telles que Maroc Telecom, Lafarge Ciment ou Ciments du Maroc.

Par ailleurs, l'analyse par nationalité révèle que la part des personnes morales françaises domine à hauteur de 77,8% l'investissement étranger en 2010 avec une légère baisse par rapport à 2009 au cours de laquelle ils représentaient 78,3%.

En pourcentage de la capitalisation boursière, la part des personnes morales françaises représente 22,5% en 2010, contre 22 % en 2009.

Par ailleurs, l'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées est réalisé sous forme de participations stratégiques. En effet, ces dernières représentent 90,4% de l'investissement étranger en 2010. Par contre, le flottant détenu par les étrangers et les MRE quoiqu'en légère hausse par rapport à 2009, demeure faible dans la mesure où il ne représente que 2,8% de la capitalisation boursière à fin décembre 2010 contre 2,5% en 2009.

Enfin, l'investissement étranger en titres d'OPCVM s'élève à 1,27 milliard de dirhams en 2010, en baisse de 8% par rapport à l'année 2009. Cet investissement est réalisé à hauteur de 32,2% par les MRE contre 36,7% en 2009.

**Tableau 8 : Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines (en millions de dirhams)**

|                                                                                  | 2009    |        | 2010    |       |
|----------------------------------------------------------------------------------|---------|--------|---------|-------|
|                                                                                  | Montant | %      | Montant | %     |
| Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :              | 145.136 | 100%   | 167.463 | 100%  |
| Part stratégique                                                                 | 132.533 | 91,30% | 151.315 | 90,4% |
| Flottant                                                                         | 12.603  | 8,70%  | 16.148  | 9,6%  |
| Capitalisation boursière                                                         | 508.893 |        | 579.020 |       |
| Capitalisation boursière flottante                                               | 126.005 |        | 129.248 |       |
| Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière                        | 28,5%   |        | 28,9%   |       |
| Part stratégique de l'investissement étranger et MRE/ Capitalisation boursière   | 26,0%   |        | 26,1%   |       |
| Flottant de l'investissement étranger et MRE /Capitalisation boursière           | 2,5%    |        | 2,8%    |       |
| Flottant de l'investissement étranger et MRE /Capitalisation boursière flottante | 10,0%   |        | 12,5%   |       |

Sources : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs CDVM





## II. L'évolution du financement direct par les marchés

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

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

En 2010, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés à plus de 71 milliards dirhams soit une hausse de 73,1% par rapport à l'année précédente. Cette augmentation est due principalement à la hausse des émissions sur le marché à moyen et long terme (71,8%) qui ont largement compensé la légère baisse des émissions à court terme de billets de trésorerie (-1,7%).

En 2010, et pour la deuxième année consécutive, aucun émetteur n'a réalisé de levée de fonds dans le cadre d'une introduction en Bourse. En effet, les deux introductions en Bourse réalisées au cours de l'année 2010 se sont faites sous forme de cessions d'actions sur le marché.

**Tableau 9 : Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor en millions de dirhams)**

|                                                             | 2006             | 2007             | 2008             | 2009             | 2010             |
|-------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Augmentations de capital en numéraire (1)</b>            | <b>565</b>       | <b>4 767,00</b>  | <b>3 776,00</b>  | <b>2 466,00</b>  | <b>7 340,50</b>  |
| Introductions en Bourse                                     | 480              | 2 421,00         | 1 718,00         | 0                | 0                |
| Autres augmentations de capital                             | 85               | 2 346,00         | 2 058,00         | 2 466,00         | 7 340,50         |
| <b>Emissions sur le marché à MT &amp; LT (2)</b>            | <b>8 830,00</b>  | <b>19 814,00</b> | <b>41 244,00</b> | <b>35 121,00</b> | <b>60 363,00</b> |
| Emprunts obligataires                                       | 4 130,00         | 4 770,00         | 10 050,00        | 8 150,00         | 11 446,00        |
| Emission de certificats de dépôt                            | 3 508,00         | 14 635,00        | 30 064,00        | 20 826,00        | 42 867,00        |
| Emissions de bons de sociétés de financement                | 1 192,00         | 409              | 1 130,00         | 6 145,00         | 6 050,00         |
| <b>Emissions sur le marché à CT (3)</b>                     | <b>1 305,00</b>  | <b>1 904,00</b>  | <b>7 665,00</b>  | <b>3 501,00</b>  | <b>3 443,00</b>  |
| Emissions de billets de trésorerie                          | 1 305,00         | 1 904,00         | 7 665,00         | 3 501,00         | 3 443,00         |
| <b>Cumul des APE sur le marché primaire (4)=(1)+(2)+(3)</b> | <b>10 700,00</b> | <b>26 485,00</b> | <b>52 685,00</b> | <b>41 088,00</b> | <b>71 146,50</b> |

Sources : CDVM, Maroclear.

### III. Les opérations sur titres de capital

Bien que les opérations sur titres de capital soient moins importantes en termes de montants, elles ont continué à être sollicitées à l'instar des années précédentes. Ainsi, le montant des augmentations de capital réalisées en 2010 a presque triplé pour atteindre 7,3 milliards de dirhams contre 2,5 milliards de dirhams l'année précédente. Le nombre d'opérations d'introduction en Bourse était limité à 2 en 2010.

#### 1. Les introductions en Bourse

L'année 2010 a été marquée par la réalisation de deux introductions en Bourse par cession d'actions. Les deux sociétés ont fait leur entrée au 1<sup>er</sup> compartiment de la Bourse de Casablanca pour un montant total de 837,3 millions de dirhams.

##### *Ennakl Automobiles*

La société ENNAKL s'est introduite le 13 juillet 2010 au 1<sup>er</sup> compartiment de la Bourse de Casablanca par cession d'actions représentant 10% du capital social, soit 3.000.000 d'actions offertes au prix de 64,22 dirhams par action. Le montant de l'opération s'est élevé à 192,7 millions de dirhams et la période de souscription s'est étalée du 23 au 24 juin 2010.

##### *CNLA Saada*

La société CNIA SAADA s'est introduite le 22 novembre 2010 au 1<sup>er</sup> compartiment de la Bourse de Casablanca par cession de 617.531 actions au prix de 1044 dirhams par action. Le montant de l'opération s'est élevé à 644,7 millions de dirhams et la période de souscription s'est étalée du 2 au 3 novembre 2010.

#### 2. Les augmentations de capital

Au cours de l'année 2010, sept émetteurs ont réalisé des levées de capitaux pour renforcer leur fonds propres sur le marché boursier. Ainsi, quatre augmentations de capital ont été réalisées par apport en nature (MATEL PC Market, HPS, BCP et UNIMER), trois augmentations de capital réalisées par apport en numéraire (BMCE BANK et ADDOHA) et une augmentation par conversion optionnelle de dividendes (CREDIT DU MAROC).

#### 2.1 Les augmentations de capital par apport en nature

##### *Matel PC Market*

Cette augmentation de capital, qui a porté sur un montant global de 263 millions de dirhams, s'est matérialisée par la fusion absorption de DISTRISOFT par MATEL PC MARKET. La fusion des deux distributeurs de matériel informatique répond à des objectifs de rentabilité et de taille pour l'ensemble fusionné. Ainsi, le capital de MATEL a été augmenté de 750 627 actions réservées aux actionnaires de DISTRISOFT au prix de 350 dirhams par action.

##### *HPS*

L'augmentation de capital de HPS a porté sur un montant global de 37 millions de dirhams suite au rapprochement de cette société avec la société ACP Qualife. Elle s'est inscrite dans la stratégie de développement adoptée par HPS en vue de consolider son positionnement sur les marchés où intervient ACP Qualife et pérenniser son développement. Ainsi, le capital de HPS a été augmenté de 53 599 actions réservées aux actionnaires d'ACP Qualife au prix de 690 dirhams par action.

##### *BCP*

Cette augmentation de capital, qui a porté sur un montant global de 100 millions de dirhams, s'est inscrite dans le cadre de la stratégie de développement de la BCP. A travers cette opération, le Crédit Populaire du Maroc vise à améliorer son positionnement sur la place de Casablanca et à réaliser des gains de productivité, des économies d'échelle par la mise en œuvre de synergies entre la BCP et la BP de Casablanca. Cette opération a porté sur la création de 312.500 nouvelles actions au prix de 320 dirhams par action.

##### *Unimer*

Cette augmentation de capital, qui a porté sur un montant global de 700 millions de dirhams, avait pour objectif de donner naissance à un opérateur national d'envergure internationale, bénéficiant de fortes synergies entre les activités de conserves de sardines et de semi-conserves d'anchois. A l'issue de cette opération, 451.388 nouvelles actions UNIMER ont été émises au prix de 1.550,77 dirhams chacune.



## 2.2 Les augmentations de capital par apport en numéraire

### Augmentation de capital de BMCE Bank réservée à la Banque Fédérative du Crédit Mutuel

Cette opération s'inscrit dans le cadre du renforcement des fonds propres de BMCE Bank nécessaires pour accompagner la stratégie de croissance organique et externe du groupe au Maroc et à l'international. Portant sur un montant de 2,5 milliards de dirhams, cette augmentation de capital permet également à BMCE Bank de répondre aux nouvelles exigences de Bank Al-Maghrib en matière de réglementation bancaire et financière. L'augmentation de capital de BMCE Bank s'est matérialisée par la création de 10.712.000 nouvelles actions de 235 dirhams par action.

### Augmentation de capital de BMCE Bank réservée au personnel du groupe BMCE

Cette opération vise à renforcer les fonds propres de la banque et à renforcer la participation des salariés du groupe dans le capital de la banque. L'augmentation de capital a porté sur la création de 2.500.000 actions au prix de 200 dirhams par action.

### Augmentation de capital d'Addoha

L'augmentation de capital de Douja Promotion Groupe Addoha d'un montant de 2,99 milliards de dirhams a pour objectif de renforcer l'assiette foncière et de consolider la situation financière du groupe. Cette opération s'est matérialisée par la création de 31.500.000 actions au prix de 95 dirhams par action.

### 2.3 Augmentation de capital de Crédit du Maroc par conversion des dividendes de l'exercice 2009

L'augmentation de capital par conversion optionnelle de dividendes en actions du Crédit du Maroc a pour principal objectif de renforcer les fonds propres de la banque afin d'accompagner le développement de son activité notamment en améliorant sa capacité à distribuer les crédits tout en respectant le ratio de solvabilité tel que défini par les directives de Bâle II. Cette opération a porté sur la création de 328.548 actions au prix de 703 dirhams par action.

Tableau 10 : Augmentations de capital réalisées en 2010

| Emetteur        | Date de Visa | Nombre de titres offerts | Prix de l'offre en DH | Montant de l'opération en (milliers de dh) | Conseiller de l'opération |
|-----------------|--------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------------------------|---------------------------|
| Matel PC Market | 17-mars      | 750.627                  | 350                   | 262.719                                    | Malya Conseil             |
| HPS             | 03-juin      | 53.599                   | 690                   | 36.983                                     | Attijari Finances Corp    |
| Crédit du Maroc | 15-juin      | 328.548                  | 703                   | 230.969                                    | Crédit du Maroc           |
| Addoha          | 05-juil      | 31.500.000               | 95                    | 2.992.500                                  | Attijari Finances Corp    |
| BCP             | 27-sept      | 312.500                  | 320                   | 100.000                                    | Upline Corporate Finance  |
| BMCE Bank       | 27-sept      | 10.712.000               | 235                   | 2.517.320                                  | BMCE Capital Conseil      |
| BMCE Bank       | 15-nov       | 2.500.000                | 200                   | 500.000                                    | BMCE Capital Conseil      |
| Unimer          | 21-déc       | 451.388                  | 1.550,77              | 699.999                                    | Upline Corporate Finance  |

Source : CDVM

### 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 2010, huit 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, huit groupes étrangers ont initié des opérations de souscription d'actions destinées aux salariés de leurs filiales dans le monde, dont ceux de leurs filiales marocaines. En 2010, ces groupes étrangers étaient Société Générale, BNP Paribas, Crédit Agricole, Vivendi, Nexans, Axa, Air Liquide et Veolia Environnement.

Tableau 11 : Augmentations de capital réalisées par des groupes étrangers en 2010

| Emetteur             | Date de Visa | Nombre de titres offerts | Prix de l'offre en DH (si non précisé) | Montant de l'opération en milliers de DH (si non précisé) | Conseiller de l'opération |
|----------------------|--------------|--------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------|
| Société Générale     | 12-mai       | 12.703.408               | 412,77                                 | 5.243.586                                                 | SOGEBOURSE                |
| BNP Paribas          | 27-mai       | 11.500.000               | 42,00 €                                | 483.000 €                                                 | BMCI Finance              |
| Crédit Agricole      | 23-juin      | 35.161.744               | 78,31                                  | 2.753.516                                                 | CDMC                      |
| Vivendi              | 29-juin      | 6.000.000                | 151,275                                | 907.650                                                   | -                         |
| Nexans               | 12-juil      | 400.000                  | 445,74                                 | 178.296                                                   | BMCI Finance              |
| Axa                  | 02-nov       | 65.502.183               | 123,82                                 | 8.110.480                                                 | BMCI Finance              |
| Air Liquide          | 09-nov       | 1.000.000                | 838,93                                 | 838.930                                                   | BMCE Finance              |
| Veolia Environnement | 09-nov       | 9.947.247                | 200,46                                 | 1.994.025                                                 | BMCI Finance              |

Source : CDVM

### 4. Les offres publiques

Deux types d'offres publiques sont à distinguer : les opérations intervenant suite à la décision d'un actionnaire et celles découlant d'une obligation réglementaire destinée à protéger les droits des actionnaires minoritaires. En 2010, le marché a enregistré trois offres publiques de retrait obligatoires.

#### Offre publique de retrait LGMC

Cette opération a été initiée conjointement par Mutandis et Jaybo SARL et a porté sur trois types de titres cotés à la Bourse de Casablanca pour un montant global de l'opération de 22 millions de dirhams :

- 49.860 actions LGMC au prix de 424 dirhams par action ;
- 287 droits d'attribution de 1999 au prix de 1.272 dirhams par action ;
- 1.725 droits d'attribution de 2003 au prix de 283 dirhams par action.

Il est à rappeler que cette opération a été préalable à la radiation du titre LGMC de la cote.

#### Offre publique de retrait SNI

Initiée par Copropar, Lafarge et Group Invest, l'offre publique de retrait a visé 4.071.421 actions au prix de 1900 dirhams soit un montant total de 7 736 millions



de dirhams. Cette opération s'inscrit dans le cadre de la réorganisation de l'ensemble SNI/ONA visant la création d'un holding d'investissement unique non coté et ce, à travers le retrait de la cote des deux entités SNI et ONA, suivi de leur fusion.

### Offre publique de retrait ONA

Initiée par un consortium mené par SNI S.A, l'offre publique de retrait a visé 8.663.680 actions au prix de 1.650 dirhams soit un montant total de 14.295 millions de dirhams. Cette opération s'est inscrite dans le même cadre que celle qui a porté sur le retrait des titres SNI de la cote.

**Tableau 12 : Offres publiques lancées en 2010**

| Emetteur | Date de Visa | Nombre de titres offerts       | Prix de l'offre en DH | Montant de l'opération en milliers de DH | Conseiller de l'opération |
|----------|--------------|--------------------------------|-----------------------|------------------------------------------|---------------------------|
| LGMC     | 01-févr      | 49860 actions                  | 424                   | 21.141                                   | CFG Finances              |
|          |              | 287 droits d'attribution 1999  | 1.272                 | 365                                      |                           |
|          |              | 1725 droits d'attribution 2006 | 283                   | 488                                      |                           |
|          |              | TOTAL                          |                       | 21.994                                   |                           |
| SNI      | 13-mai       | 4.071.421                      | 1.900                 | 7.735.700                                | Lazard Frères             |
| ONA      | 13-mai       | 8.663.680                      | 1.650                 | 14.295.072                               | Lazard Frères             |

Source : CDVM

## IV. Les émissions des titres de créances

Le financement par émission de titres de dette, garantis ou non garantis par l'État, suscite toujours un intérêt particulier auprès des émetteurs. Ce constat est d'autant plus vérifié suite à la hausse des émissions des titres de créances en 2010 (+76,77%) par rapport à 2009. Cette hausse s'explique par la hausse des émissions obligataires (+95,7%) et celle des TCN (+69%).

### 1. Les émissions obligataires

L'encours des obligations s'élève à 64,34 milliards de dirhams à fin décembre 2010, soit une augmentation de 55% par rapport au stock initial en début d'année.

Cet encours a été atteint suite à une hausse des levées de fonds qui se sont établies à 25,63 milliards de dirhams, ce qui représente une hausse de 96% par rapport aux levées de fonds durant l'année 2009. Autre élément d'explication, le montant des remboursements n'a été que de 2,79 milliards de dirhams en 2010 contre 4,22 milliards en 2009.

En 2010, le pic des levées et remboursements concernant le marché obligataire s'est réalisé durant le troisième trimestre. En effet, au cours de cette période, les levées étaient à hauteur de 12,2 milliards de dirhams contre 1,9 milliard de remboursements.

**Tableau 13 : Evolution des émissions obligataires au cours de 2010**

|                    | T1 2010        | T2 2010        | T3 2010        | T4 2010        | 2010           |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Stock initial 2010 | 41 503 441 682 | 43 208 331 682 | 46 448 331 682 | 56 685 177 823 | 41 503 441 682 |
| Levées 2010        | 2 000 000 000  | 3 240 000 000  | 12 200 000 000 | 8 196 222 000  | 25 636 222 000 |
| Remboursements     | 295 110 000    | -              | 1 963 153 859  | 541 209 906    | 2 799 473 765  |
| Stock final        | 43 208 331 682 | 46 448 331 682 | 56 685 177 823 | 64 340 189 917 | 64 340 189 917 |

Source : MAROCLÉAR

Au cours de l'année 2010, onze notes d'information relatives aux émissions obligataires ont été visées portant sur un montant de 11,4 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 l'ONDA, ADI, Label Vie, CGI et Addoha.

**Tableau 14 : Liste nominative des émissions obligataires visées par le CDVM en 2010**

| Emetteur                           | Nature du titre                                  | Date de Visa | Maturité        | Taux nominal                                                                                                                                                             | Montant de l'émission (en Mdh) | Conseiller de l'opération                |
|------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------|
| ONCF                               | Obligations Ordinaires                           | 05-janv      | 15 ans          | 5,12% Fixe dont une prime de risque 100 pbs                                                                                                                              | 1 000                          | CDG Capital                              |
| Alliances Développement Immobilier | Obligations Ordinaires & Convertibles en actions | 19-févr      | 5 ans           | 5,40% Fixe dont une prime de risque 140 pbs * 4,90% dont une prime de risque 140 pbs.                                                                                    | 1 000                          | AWB / BMCE capital markets / CDG CAPITAL |
| Attijariwafa Bank                  | Obligations subordonnées                         | 14-juin      | 7 ans           | 3,98% Fixe + prime de risque 80 pbs * Révisable annuellement + prime de risque 80 pbs                                                                                    | 1 200                          | Attijariwafa Bank                        |
| Lydec                              | Obligations Ordinaires                           | 25-juin      | 15 ans          | 5,62% dont une prime de risque de 150 pbs                                                                                                                                | 1 200                          | BMCE Bank                                |
| Afriquia Gaz                       | Obligations Ordinaires                           | 30-juin      | 5 ans           | 4,80% Fixe + une prime de risque 92 pbs                                                                                                                                  | 600                            | Capital Trust securities                 |
| Maghreb Oxygene                    | Obligations Ordinaires                           | 01-juil      | 5 ans           | 4,80% Fixe + une prime de risque 92 pbs                                                                                                                                  | 100                            | Capital trust                            |
| Addoha                             | Obligations Ordinaires                           | 21-juil      | 5 ans           | 3,88% Fixe + prime de risque 130 pbs * Révisable + prime de risque 120 pbs                                                                                               | 2 000                          | AWB/BMCE Capital Conseil                 |
| Label Vie                          | Obligations Ordinaires                           | 21-sept      | 5 ans           | 3,90% Fixe + prime de risque 160 pbs * Révisable + prime de risque 150 pbs                                                                                               | 500                            | CDG Capital                              |
| Risma                              | Obligations remboursables en actions             | 28-oct       | 2 ans et 9 mois | Fixe 5,50%                                                                                                                                                               | 346                            | CFG Marchés                              |
| ONDA                               | Obligations Ordinaires                           | 24-nov       | 10 ans          | Fixe 5,38% dont une prime de risque de 120 pbs                                                                                                                           | 2 000                          | BMCE Bank / BCP                          |
| CGI                                | Obligations Ordinaires                           | 14-déc       | 5 ans           | Révisable: Entre 5,55% et 6,35% dont une prime de risque variant entre 100 et 140 pbs * Fixe: Entre 6,04% et 6,84% dont une prime de risque variant entre 110 et 150 pbs | 1 500                          | CDG Capital                              |

Source : CDVM



### 1.1. Office National des Chemins de Fer (ONCF)

L'ONCF a émis en janvier 2010 un emprunt obligataire d'un montant de 1.000 millions de dirhams, réparti en 2 tranches :

- Une tranche A cotée à taux fixe indexé sur la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 15 ans assortie d'une prime de risque de 100 pbs ;
- Une tranche B non cotée à taux fixe indexé sur la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 15 ans assortie d'une prime de risque de 100 pbs.

Cette opération a pour objectif de financer le surcoût d'investissement lié au développement de la desserte ferroviaire du nouveau port de Tanger-Med ainsi que de la desserte Taourirt – Nador.

### 1.2. Alliances Développement Immobilier (ADI)

ADI a émis en février 2010 un emprunt obligataire d'un montant de 1.000 millions de dirhams et d'une maturité de 5 ans, réparti en 4 tranches :

- Une tranche A ordinaire et cotée à taux fixe et indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor assortie d'une prime de risque de 140 pbs ;
- Une tranche B convertible en actions et cotée à taux fixe et indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor (diminué de l'évaluation de l'option de conversion et de la prime de remboursement) assortie d'une prime de risque de 140 pbs ;
- Une tranche C ordinaire et non cotée à taux fixe et indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor assortie d'une prime de risque de 140 pbs ;
- Une tranche D convertible en actions et non cotée à taux fixe et indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor (diminué de l'évaluation de l'option de conversion et de la prime de remboursement) assortie d'une prime de risque de 140 pbs.

L'objectif principal de cette opération est de financer les projets de développement d'ADI et d'accompagner la croissance du groupe.

### 1.3. Attijariwafa Bank

L'émission de l'emprunt obligataire subordonné par Attijariwafa Bank en juin répond à l'objectif principal de financer les projets de développement à l'international de la banque, sans altérer ses fonds propres réglementaires. Cette émission d'une maturité de 7 ans a porté sur un montant de 1.200 millions de dirhams.

L'opération a été structurée en quatre tranches :

- Une tranche A cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor augmenté d'une prime de risque de 80 pbs ;
- Une tranche B cotée à taux révisable annuellement indexé sur la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 80 pbs ;
- Une tranche C non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor augmenté d'une prime de risque de 80 pbs ;
- Une tranche D non cotée à taux révisable annuellement indexé sur la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 80 pbs.

### 1.4. Lydec

LYDEC a émis en 2010 un emprunt obligataire d'un montant de 1.200 millions de dirhams sur une maturité de 15 ans, réparti en 2 tranches :

- Une tranche A cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 15 ans assortie d'une prime de risque de 150 pbs ;
- Une tranche B non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 15 ans assortie d'une prime de risque de 150 pbs ;

Les objectifs escomptés de cette émission sont :

- Le financement partiel de l'enveloppe d'investissement de Lydec sur la période (2010-2013) ;
- Le refinancement de l'emprunt moyen terme bancaire contracté par Lydec en 2004 et dont l'encours résiduel est de 422 millions de dirhams au 30 avril 2010 ;
- L'optimisation de son coût de financement global ;
- La diversification de ses sources de financement.

### 1.5. Afriquia Gaz

AFRIQUIA GAZ a émis en 2010 un emprunt obligataire d'un montant de 600 millions de dirhams sur une maturité de 5 ans, réparti en 2 tranches :

- Une tranche A cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 5 ans assortie d'une prime de risque de 92 pbs ;
- Une tranche B non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 5 ans assortie d'une prime de risque de 92 pbs ;

Cette émission permettra d'une part de refinancer l'emprunt obligataire émis en 2005 d'un montant de 400 millions de dirhams et qui est arrivé à échéance en septembre 2010 et, d'autre part, de financer en partie son programme d'investissement.

### 1.6. Maghreb Oxygène

L'émission de l'emprunt obligataire d'un montant de 100 millions de dirhams par Maghreb Oxygène en juillet 2010 sur une maturité de 5 ans permettra, d'une part, de refinancer l'emprunt obligataire émis en 2005 d'un montant de 50 millions de dirhams et qui est arrivé à échéance en septembre 2010 et, d'autre part, de financer en partie le programme d'investissement de la société.

L'opération a été structurée en deux tranches :

- Une tranche A cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor augmenté d'une prime de risque de 92 pbs ;
- Une tranche B non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor augmenté d'une prime de risque de 92 pbs.

### 1.7. Addoha

L'émission de l'emprunt obligataire par ADDOHA en juillet sur une maturité de 5 ans d'un montant de 2.000 millions de dirhams répond aux objectifs suivants :

- Rembourser l'emprunt obligataire par placement privé contracté en 2009 pour un montant de 1 500 millions de dirhams et qui est arrivé à échéance le 13 août 2010 ;
- Disposer d'un levier supplémentaire de dette à un coût optimisé qui servira au refinancement d'une dette bancaire arrivée à échéance pour un montant de 500 millions de dirhams.

L'opération a été structurée en quatre tranches :

- Une tranche A cotée à taux révisable annuellement en référence au taux plein 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 120 pbs ;
- Une tranche B cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 5 ans augmenté d'une prime de risque de 130 pbs ;
- Une tranche C non cotée à taux révisable annuellement en référence au taux plein 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 120 pbs ;
- Une tranche D non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 5 ans augmenté d'une prime de risque de 130 pbs.

### 1.8. Label Vie

LABEL VIE a émis en 2010 un emprunt obligataire d'un montant de 500 millions de dirhams sur une maturité de 5 ans, réparti en quatre tranches :

- Une tranche A cotée à taux révisable annuellement en référence au taux plein 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 150 pbs ;
- Une tranche B cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 5 ans augmenté d'une prime de risque de 160 pbs ;
- Une tranche C non cotée à taux révisable annuellement en référence au taux plein 52 semaines augmenté d'une prime de risque de 150 pbs ;
- Une tranche D non cotée à taux fixe indexé à la courbe secondaire des taux des Bons du Trésor à 5 ans augmenté d'une prime de risque de 160 pbs.

Cette opération vise la réalisation d'importants investissements sur la période 2010-2013 (Ouverture de nouveaux magasins, acquisition du foncier relatif aux hypermarchés...).

### 1.9. Risma

RISMA a émis en 2010 un emprunt obligataire remboursable en actions d'un montant de 346,2 millions de dirhams sur une maturité de 2 ans et 9 mois au taux de 5,5%.

Cette émission servira au financement partiel du programme d'investissement de la société sur la période 2010-2013 pour une enveloppe de 1,6 milliard de dirhams.

### 1.10. Office National Des Aéroports (ONDA)

L'émission de l'emprunt obligataire par l'ONDA, en novembre 2010, sur une maturité de 10 ans d'un montant de 2.000 millions de dirhams entre dans le cadre de la mise en place de la stratégie de développement de l'office, s'inscrivant dans une dynamique de croissance soutenue et visant à conforter son positionnement dans le paysage aérien marocain et régional.

L'opération a été structurée en deux tranches :

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



### 1.11. Compagnie Générale Immobilière (CGI)

L'émission de l'emprunt obligataire par la CGI en décembre 2010 sur une maturité de 5 ans d'un montant de 1 500 millions de dirhams s'inscrit dans le cadre du financement partiel du programme de développement du groupe sur la période 2010-2013 pour une enveloppe de 23 milliards de dirhams.

L'opération a été structurée en quatre tranches :

- Une tranche A cotée à taux révisable en référence au taux plein 52 semaines augmenté d'une prime de risque allant de 100 à 140 pbs ;
- Une tranche B cotée à taux fixe en référence au taux plein 5 ans augmenté d'une prime de risque allant de 110 à 150 pbs ;
- Une tranche C non cotée à taux révisable en référence au taux plein 52 semaines augmenté d'une prime de risque allant de 100 à 140 pbs ;
- Une tranche D non cotée à taux fixe en référence au taux plein 5 ans augmenté d'une prime de risque allant de 110 à 150 pbs.

## 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. Depuis l'entrée en vigueur des amendements en mai 2004 et l'élargissement de la notion d'appel public à l'épargne qui en découle, une harmonisation de la réglementation relative aux TCN est nécessaire.

Tableau 15 : Emissions de CD, BSF et BT au 31/12/2010

| En millions DH                         | Total            | Poids en %     |
|----------------------------------------|------------------|----------------|
| <b>Certificats de dépôt</b>            | <b>42 866,80</b> | <b>81,9%</b>   |
| Attijariwafa Bank                      | 7 292,30         | 13,9%          |
| BMCE                                   | 13 464,40        | 25,7%          |
| BMCI                                   | 5 365,00         | 10,2%          |
| Credit Du Maroc                        | 5 297,00         | 10,1%          |
| FEC                                    | 2 212,00         | 4,2%           |
| SGMB                                   | 4 777,10         | 9,1%           |
| CIH                                    | 2 359,00         | 4,5%           |
| BCP                                    | 2 000,00         | 3,8%           |
| CDG Capital                            | 100,00           | 0,2%           |
| <b>Bons de sociétés de financement</b> | <b>6 050,00</b>  | <b>11,6%</b>   |
| Salafin                                | 555,00           | 1,1%           |
| Wafasalaf                              | 700,00           | 1,3%           |
| Eqdom                                  | 1 815,00         | 3,5%           |
| Acred                                  | 80,00            | 0,2%           |
| Bmci Leasing                           | 375,00           | 0,7%           |
| Maghrebail                             | 825,00           | 1,6%           |
| Wafabail                               | 1 100,00         | 2,1%           |
| Sogelease                              | 600,00           | 1,1%           |
| <b>Billets de Trésorerie</b>           | <b>3 443,00</b>  | <b>6,6%</b>    |
| Maghreb Steel                          | 2 123,00         | 4,1%           |
| ONA                                    | 700,00           | 1,3%           |
| Disway                                 | 390,00           | 0,7%           |
| Nexans Maroc                           | 200,00           | 0,4%           |
| Distrisoft                             | 30,00            | 0,1%           |
| <b>Total des émissions</b>             | <b>52 359,80</b> | <b>100,00%</b> |

Source : MAROCLEAR

## 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 33 911 millions de dirhams soit une hausse de 62,8% par rapport à l'année 2009. A l'inverse, les émissions des bons de sociétés de financement ont porté sur un montant total de 6 050 millions de dirhams, en légère baisse par rapport à 2009 (-1,5%).

## 2.2 Visa des nouveaux programmes d'émission de billets de trésorerie

Les billets de trésorerie sont un mode de financement à court terme, puisque leur maturité va de 10 jours à 1 an, et l'émetteur a la possibilité de choisir la maturité qui lui convient à chaque émission, dans le respect du plafond autorisé.

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

Au cours de l'année 2010, un seul émetteur a mis en place un nouveau programme d'émission de billets de trésorerie.

**Tableau 16 : Visas du CDVM des nouveaux programmes d'émission de BT en 2010**

| Emetteur                              | Date de Visa | Plafond (en millions de DH) | Montant levé (en millions de DH) | Conseiller de l'opération |
|---------------------------------------|--------------|-----------------------------|----------------------------------|---------------------------|
| Disway (nouveau programme d'émission) | 25-juin      | 300                         | 240                              | Malya Conseil             |

Source : CDVM

### • DISWAY

Le programme d'émission de billets de trésorerie de Disway a été visé en juin 2010. Ce nouveau programme d'émission de billets de trésorerie porte sur un plafond de 300 millions de dirhams. Cette émission a pour objectif d'optimiser les coûts des besoins en financement de la trésorerie à court terme et de consolider l'image de marque de l'entité fusionnée sur le marché financier.

## 2.3 Visa des mises à jour des dossiers relatifs aux billets de trésorerie

Le CDVM a continué le traitement des mises à jour des dossiers d'information relatifs aux programmes d'émission de billets de trésorerie. Les mises à jour visées courant 2010 sont :

**Tableau 17 : Visas des mises à jour d'émission de Billets de Trésorerie**

| Emetteur      | Date de Visa | Plafond (en millions de DH) | Montant levé (en millions de DH) | Conseiller de l'opération |
|---------------|--------------|-----------------------------|----------------------------------|---------------------------|
| ONA           | 05-juil      | 3 000                       | 700                              | Attijari Finances Corp    |
| SNI           | 21-juil      | 5 000                       | 0                                | Attijari Finances Corp    |
| Nexans Maroc  | 06-sept      | 250                         | 200                              | Crédit du Maroc           |
| Maghreb Steel | 04-oct       | 1 500                       | 654,6                            | BMCE Capital Conseil      |
| CAC           | 10-nov       | 80                          | 0                                | BMCE Capital Conseil      |

Source : CDVM



• ***ONA***

Le CDVM a visé en juillet 2010 la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de l'ONA. Par la mise en place de ce programme, la société vise à optimiser les coûts de financement en refinançant les besoins de trésorerie à court terme et à optimiser la gestion de trésorerie intragroupe en répondant aux besoins de financement à court terme de ses filiales.

• ***SNI***

Le CDVM a visé en juillet 2010 la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de la SNI d'un plafond de 5 milliards de dirhams. Ce programme a pour but d'optimiser à la fois les coûts de financement en refinançant les besoins de trésorerie à court terme de la société et la gestion de trésorerie intragroupe.

• ***Nexans Maroc***

La mise à jour annuelle du dossier d'information relative à l'émission de billets de trésorerie a été visée en septembre 2010. Ce programme d'émission de billets de trésorerie portait sur un plafond de 250 millions de dirhams. Cette émission a pour objectif d'optimiser les coûts de financement de la trésorerie à court terme et de faire face à la hausse des besoins en fonds de roulement de la société liée à la croissance de son activité.

• ***Maghreb Steel***

Le CDVM a visé en octobre 2010 la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie de Maghreb Steel d'un plafond de 1,5 milliard de dirhams. Ce programme a pour but de faire face à la hausse des besoins en fonds de roulement de la société liée à la croissance de son activité et de diversifier les sources de financement.

• ***Centrale Automobile Chérifienne (CAC)***

En novembre 2010, CAC a procédé à la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif à son programme d'émission de billets de trésorerie d'un plafond de 80 millions de dirhams. Il convient de rappeler que ce programme a pour objectif d'accompagner le développement de l'activité de la société en mobilisant les fonds nécessaires à un coût réduit et de diversifier les sources de financement.





Chapitre

# II

## RÉGULATION ET CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE



|        |
|--------|
| 96.54  |
| 82.54  |
| 75.15  |
| 151.82 |
| 36.45  |
| 96.21  |
| 21.51  |
| 335.15 |
| 151.15 |



# RÉGULATION ET CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

## I. La régulation de l'information financière

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 mené en 2010 plusieurs actions relatives à la régulation de l'information financière.

### 1. Circulaire relative au placement privé

Entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2010, la circulaire n° 03/10 relative aux opérations d'émission ou de cession de titres non assimilées à une opération d'appel public à l'épargne vise à préciser les obligations d'information et les modalités de traitement des opérations d'émission ou de cession de titres non assimilées à l'appel public à l'épargne et dresse également la liste des investisseurs qualifiés.

Les opérations de placement privé, objet de la circulaire, sont définies comme étant les opérations d'émission ou de cession de titres réalisées auprès d'un nombre restreint d'investisseurs qualifiés et répondant aux critères suivants :

- Le nombre d'investisseurs doit être inférieur à 10 ;
- Les investisseurs doivent agir pour leur propre compte ;
- L'opération financière de placement est réalisée sans publicité ni démarchage ;
- Les titres concernés par cette opération ne sont pas cédés pendant une période de 24 mois à compter de la date de leur acquisition. Toutefois, la cession par l'investisseur qualifié à ses filiales, sa société mère ou à d'autres investisseurs qualifiés est autorisée.

Selon les dispositions de la circulaire n° 03/10, l'initiateur informe le CDVM de la nature et des modalités de l'opération avant son lancement. Le placement privé ne peut être réalisé que si le CDVM ne formule pas d'opposition dans les dix jours ouvrés suivant la réception par celui-ci des documents et informations. Le CDVM doit être également informé en cas de cession des titres, issus d'une opération de placement privé.

La circulaire n° 03/10 a fait l'objet de publication au BO n° 5879, du 25 chaoual 1431(04-10-2010), et au BO, Traduction Officielle, n° 5880, du 28 chaoual 1431(7-10-2010). La publication de ladite circulaire au bulletin officiel est requise pour l'opposabilité de ses dispositions aux tiers, conformément aux dispositions de l'article 4-2 du dahir portant loi n° 1-93-212.

## 2. Proposition de modification du Titre III du Dahir portant loi n° 1-93-212

En vue d'améliorer la pratique nationale en matière d'appel public à l'épargne et d'information des personnes morales faisant appel public à l'épargne, le CDVM a préparé une proposition de modification du titre III du dahir n° 1-93-212, encadrant les obligations d'information des émetteurs qui font appel public à l'épargne sur le marché marocain.

Ces propositions de modification portent principalement sur la définition, les conditions de validité du placement privé, l'amélioration de l'information périodique et le transfert au niveau réglementaire des dispositions régissant le formalisme relatif à l'information financière.

## 3. Proposition d'amendement de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes

Dans un objectif de développement de la législation et de la réglementation qui encadrent les émetteurs faisant appel public à l'épargne et d'adapter lesdites législations et réglementations aux besoins et aux évolutions du marché financier, des propositions d'amendement du cadre légal régissant les programmes de rachat en vue de régulariser le marché ont été formulées.

Par ailleurs, le CDVM a également proposé une meilleure transparence quant au régime des conventions réglementées et la suppression de certaines exigences qui engendrent des difficultés techniques et légales pour la négociation des actions cotées en Bourse.

## 4. Etude sur les pratiques de communication des sociétés cotées

En octobre 2010, le CDVM a dressé un état des lieux du comportement des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, en matière de communication financière, en analysant le respect des informations périodiques exigées ainsi que le suivi des recommandations émises par le CDVM en la matière et ce, dans l'objectif de promouvoir la culture de transparence financière ainsi que de dégager les pistes d'amélioration pour une meilleure information du public.

## 5. Guide de la communication financière

Dans l'objectif de répondre aux différentes questions posées régulièrement par les émetteurs, le CDVM a élaboré un guide de la communication financière dans le but de vulgariser les dispositions légales et réglementaires qui régissent les obligations d'information incombant aux sociétés qui souhaitent réaliser des opérations financières sur le marché financier marocain. Ce guide a aussi l'avantage de présenter les modalités d'interactions avec le CDVM dans le cadre de son traitement des documents d'information établis à l'occasion des opérations financières.

Le guide a couvert, entre autres, les obligations d'information des émetteurs et particulièrement lors de la réalisation d'une opération d'appel public à l'épargne, d'une offre publique ou lors de la mise en place d'un programme de rachat d'actions en vue de régulariser le marché de leurs titres.

De même, ledit guide présente de manière didactique les obligations d'information a posteriori auxquelles sont assujettis les émetteurs, en particulier, le contenu de l'information périodique (annuelle et semestrielle) et ses échéances ainsi que l'information importante. Il rappelle aussi les recommandations émises par le CDVM en matière de transparence, de déontologie et de bonne gouvernance des sociétés faisant appel public à l'épargne.

## 6. Pratiques de bonne gouvernance au sein des sociétés cotées

Le CDVM, en tant qu'acteur ayant participé activement à l'élaboration du Code Marocain de bonne gouvernance d'entreprise, s'est inscrit dans la continuité des efforts déployés pour l'implémentation des règles de bonne gouvernance par les sociétés cotées.

Dans ce cadre, le Conseil a mis en place, dès 2009, une méthodologie d'évaluation du système de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, laquelle méthodologie a pour principal objet d'apprécier le niveau du respect des règles et principes édictés par le Code.

## 7. Guide de l'actionnaire

En mai 2010, le CDVM a conçu un guide pédagogique et pratique à l'attention des actionnaires, faisant ressortir l'importance de participer activement aux assemblées générales ordinaires (AGO) et d'exercer pleinement leurs droits. Ledit guide informe, entre autres, sur les pouvoirs de l'AGO, ses modalités de convocation, le droit

des actionnaires à l'information, les conditions de leur participation et de la représentation à l'AGO.

En effet, une première enquête sur la base d'un questionnaire administré aux sociétés cotées, a été menée par le CDVM afin d'apprécier et de faire un état des lieux sur leurs pratiques de bonne gouvernance.

En février 2010, le CDVM a publié les statistiques recueillies à travers l'enquête, identifiant ainsi les domaines de gouvernement d'entreprise nécessitant des marges d'amélioration.

Une deuxième enquête a été également menée, en collaboration avec la Banque Mondiale, auprès des sociétés cotées, en juin 2010.

De même, le CDVM a participé à la traduction en langue arabe du Code Marocain de gouvernement d'entreprise.

## II. Le contrôle de l'information financière

Les émetteurs sont soumis à un devoir d'information du public. Cette information est encadrée et réglementée par des textes législatifs, réglementaires et aussi par les circulaires du CDVM.

En effet, les textes et les circulaires précisent la nature de l'information à publier ainsi que les modalités liées à sa diffusion. Il s'agit principalement de l'information occasionnelle, l'information périodique et l'information permanente ou importante.

Dans ce cadre, le CDVM a entrepris en 2010, plusieurs actions auprès des émetteurs, en exigeant une information de qualité et en recommandant des pratiques de communication plus structurées, allant au-delà des exigences légales et réglementaires.

En effet, outre les réunions tenues à l'issue des contrôles des publications, le CDVM a organisé 15 réunions de sensibilisation aux obligations d'information au profit des sociétés ayant enregistré des insuffisances en termes de communication, celles ayant connu un changement au niveau du management suite à des opérations de restructuration et enfin celles nouvellement assujetties.

### 1. Le contrôle de l'information périodique

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 ;
- Le contrôle quantitatif qui consiste à vérifier que l'ensemble des états financiers exigés par la réglementation ont été publiés ;
- Le contrôle qualitatif 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 2010 concernent les publications semestrielles au titre du second semestre 2009 et du premier semestre 2010, et celles relatives aux comptes annuels 2009.

### **1.1 Publications au titre du second semestre 2009**

Aucun dépassement de délais de publication n'a été enregistré de la part des émetteurs marocains, au titre du second semestre 2009.

Par ailleurs, il a été constaté que 40 émetteurs ont opté pour la publication annuelle avant le 31 mars 2010 contre 21 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. Au cas où l'émetteur choisit de faire certifier les comptes semestriels consolidés, le délai de publication est porté à quatre mois.

L'analyse de l'exhaustivité des publications révèle que la majorité des sociétés a procédé à des publications conformes aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, à l'exception d'une omission enregistrée au niveau des comptes consolidés de la société Holcim et qui concerne la non publication du périmètre de consolidation. Ladite société a régularisé la situation suite à la demande du CDVM.

Quant aux comptes consolidés publiés en IFRS, l'information contenue dans les notes explicatives reste encore insuffisante, sauf pour les banques et les sociétés qui, en plus de la publication dans un journal d'annonces légales, diffusent leur publication financière en ligne.

Cette insuffisance est souvent imputée au support de

publication (Journal d'annonces légales) qui constitue une contrainte pour le respect de l'exhaustivité de l'information exigée par les IFRS.

### **1.2 Publications au titre de l'exercice 2009**

Hormis certains émetteurs étrangers faisant appel public à l'épargne à travers leur plan épargne salariale, tous les émetteurs marocains ont respecté l'exhaustivité et la ponctualité des publications au titre de l'exercice 2009 conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Par ailleurs, et suite au contrôle analytique des publications financières, un plan d'action a été élaboré.

En effet, le CDVM a adressé des courriers à certains émetteurs demandant des explications ou des régularisations à effectuer. De même, plusieurs réunions ont été tenues avec le management des sociétés ayant enregistré des contre-performances financières importantes ou des insuffisances en termes d'information du public. Il s'agit notamment des sociétés Diac Salaf, Sonasid, Mediaco, Med Paper et Berliet.

### **1.3 Publications au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2010**

La ponctualité des publications financières a été respectée par tous les émetteurs marocains.

Quant à l'exhaustivité, la société ADM n'a pas procédé à la publication de l'attestation d'examen limité mais a régularisé sa situation suite à la relance du CDVM.

Au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2010, deux émetteurs ayant connu un changement majeur de leur physionomie courant 2009, suite à des opérations de restructuration et de fusion, n'ont pas publié d'information pro forma. Il s'agit des sociétés Maroc leasing et Disway.

Ces deux sociétés ont régularisé leur situation en procédant à des publications rectificatives et complémentaires.

Par ailleurs, à l'issue des contrôles analytiques effectués, le CDVM a mené des actions de sensibilisation au profit de certains émetteurs ayant enregistré des insuffisances en termes de communication notamment : Acred, Taslif, Sofac, Med Paper, Rebab, Zellidja, Auto Nejma, Maroc Leasing, Fenié Brossette, Unimer. Ces séances de sensibilisation ont pour principal objectif d'expliquer les obligations d'information qui incombent aux personnes faisant appel public à l'épargne, notamment les publications périodiques et l'information importante ainsi que les règles déontologiques devant être suivies au sein des sociétés cotées.

## 2. Le contrôle de l'information importante

Afin de préserver l'accès égal à l'information et d'éviter le délit d'initié, les émetteurs sont tenus de porter à la connaissance du public, aussitôt qu'ils ont en pris connaissance, toute information importante pouvant avoir une influence sur le cours du titre ou sur le patrimoine des détenteurs de titres.

Le constat est que la qualité de l'information contenue dans les communiqués de presse s'est nettement améliorée, même lorsqu'il s'agit d'informations défavorables. De même, la pratique des profits warning est devenue de plus en plus fréquente. S'agissant des communiqués de presse, leur nombre s'est inscrit à la hausse passant de 381 en 2009 à 453 en 2010.

En 2010, le CDVM a prononcé une sanction pécuniaire et disciplinaire à l'encontre de la société Sonasid pour non publication de profit warning, au moment opportun.

Par ailleurs, certains émetteurs ont demandé au CDVM de suspendre provisoirement la cotation de leurs titres, dans l'attente de la publication de l'information importante.

Dans ce cadre, le nombre de demandes de suspension de cotation de valeurs enregistrées en 2010 est de 36, contre 13 l'exercice précédent.

## 3. Le contrôle du respect des règles déontologiques

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n° 01/05, les sociétés cotées sont tenues d'élaborer un code déontologique contenant les principes devant éviter la commission de délit d'initié, de nommer un déontologue qui veille au respect des règles déontologiques par les initiés et de transmettre chaque année un rapport sur l'activité déontologique, au plus tard 30 jours suivant la clôture de chaque exercice.

Le rapport déontologique informe le CDVM sur les éléments suivants :

- Les difficultés éventuellement rencontrées pour l'application des règles déontologiques ;
- Les actions de sensibilisation menées au cours de l'année ;
- Les mises à jour des codes, le cas échéant ;



- La liste des initiés permanents et occasionnels ;
- Les appréciations du déontologue sur le respect des dispositions du code déontologique dudit émetteur.

En 2010, les sociétés assujetties à la transmission du rapport déontologique au CDVM sont au nombre de 77 contre 74 au titre de l'exercice précédent.

Le contrôle réalisé par le CDVM et qui porte essentiellement sur le respect des délais de transmission et sur l'exhaustivité de l'information demandée, révèle que :

- 18% des sociétés ont dépassé les délais de transmission du rapport contre 27% en 2009. La durée moyenne de retard de transmission du rapport est de 7 jours contre 14 jours en 2009.
- Neuf sociétés ont transmis un rapport déontologique sans la liste des initiés mise à jour.

Les sociétés ayant enregistré un manquement en termes d'exhaustivité ou de ponctualité ont été saisies par le CDVM.

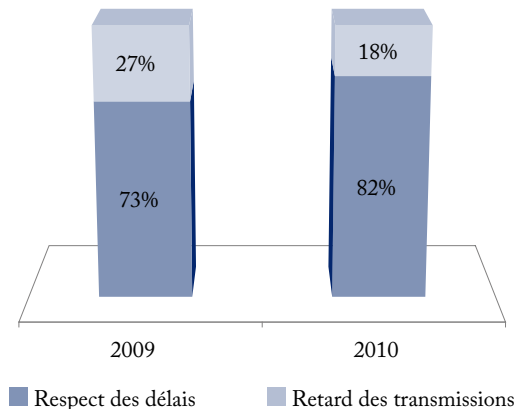
Les régularisations formulées par le CDVM aux sociétés





concernées ont été effectuées dans les délais exigés.

**Graphique 10 : Délais de transmission des rapports déontologiques des émetteurs**



Source : CDVM

#### 4. Les déclarations de franchissement de seuils

Les déclarations de franchissement de seuils de participation (DFSP) renseignent le public sur les changements majeurs survenus dans l'actionnariat des sociétés cotées.

En 2010, le CDVM a traité 30 déclarations de franchissement de seuil de participation, contre 55 en 2009. Aucun

dépassement du délai de transmission de DFSP n'a été enregistré.

Sur les 30 déclarations reçues, 5 ont été effectuées par des actionnaires étrangers contre 10 au titre de l'exercice 2009, 12 par des institutionnels marocains, 3 par des personnes physiques et 10 par des sociétés cotées.

#### 5. Les déclarations de rachat

En 2010, le CDVM a visé sept notices d'information relatives à de nouveaux programmes de rachat d'actions en vue de régulariser le cours.

Les sociétés disposant d'un programme de rachat d'actions sont soumises à des obligations d'information. A l'issue de chaque mois, elles transmettent au CDVM des déclarations mensuelles sur les transactions réalisées directement par elles ou indirectement à travers leurs filiales.

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

Au même titre que 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 nombre de programmes de rachat en cours a été de 16 en 2010, soit le même nombre qu'en 2009, contre 14 en 2008.

Un total de 12 programmes de rachat sont arrivés à échéance en 2010, à savoir ceux des sociétés Addoha, ADI, Atlanta, Auto Hall, BCP, BMCE, BMCI, Label Vie, Salafin, Samir, Sothéma et Stokvis Nord Afrique. Sur ces 12 programmes, 6 ont été reconduits durant l'exercice.

Durant l'année 2010, 4 sociétés n'ont pas eu recours à leur programme de rachat et n'ont donc pas agi sur leur titre. Il s'agit d'Addoha, Atlanta, BCP et Samir.

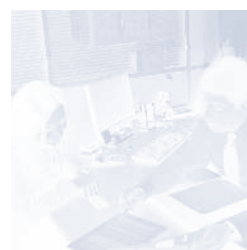




Chapitre

**III**

## LES INTERVENANTS ET LES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE



## I. La régulation

### 1. La régulation du marché boursier

#### 1.1 Circulaires adoptées

Au cours de 2010, le CDVM a procédé à l'adoption de 3 circulaires relatives à la régulation du marché boursier.

#### **Circulaire n°01/10 relative aux moyens à mettre en place par une société de Bourse pour l'exercice de ses activités**

La circulaire n°01/10 précise les conditions d'exercice des sociétés de Bourse telles que fixées par les dispositions de l'article 36 du Dahir portant loi n° 1-93-2011 relatif à la Bourse des valeurs. De plus, elle vise à hisser la profession aux meilleures pratiques internationales en détaillant les moyens financiers, humains, organisationnels, matériels et techniques minimums des sociétés de Bourse.

#### **Circulaire n°04/10 relative aux informations que les sociétés de Bourse doivent transmettre au CDVM**

Cette circulaire qui abroge la circulaire n° 03/00 arrête la liste et les modèles des documents que les sociétés de Bourse sont tenues d'établir en vertu des dispositions de l'article 53 du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs. La circulaire n° 04/10 définit aussi la périodicité de transmission desdits documents au CDVM.

La circulaire vise à mettre à la disposition du CDVM l'information nécessaire pour effectuer sa mission de contrôle, en se basant sur une approche fondée sur l'analyse des risques encourus par les sociétés de Bourse. En outre, cette circulaire est conçue de façon à pousser lesdites sociétés à s'interroger en permanence sur les risques liés à leurs activités.

Par ailleurs, la réception de façon régulière d'informations sur les moyens mis en œuvre par les sociétés de Bourse permet au CDVM d'assurer une veille régulière sur le respect permanent des conditions d'octroi de l'agrément.

#### **Circulaire n°05/10 relative au devoir de vigilance et de veille interne qui s'applique aux sociétés de Bourse, aux teneurs de comptes titres et aux sociétés de gestion**

Cette circulaire a pour objet de préciser les modalités pratiques de mise en œuvre du devoir de vigilance et de veille interne qui s'appliquent aux sociétés de Bourse, aux teneurs de comptes titres et aux sociétés de gestion et ce, dans le cadre de la lutte contre le blanchiment des capitaux.

La circulaire vise à contribuer à la protection du marché financier national contre le phénomène du blanchiment de capitaux. Elle a également pour objectif de contribuer à la mise en place des standards internationaux en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et d'accroître le niveau de vigilance des intervenants du marché.

#### 1.2 Veille réglementaire

##### 1.2.1 Projets de lois et de règlements

#### **Projet de loi sur le Marché à terme d'instruments financiers**

Dans le cadre du projet de mise en place d'un Marché à terme d'instruments financiers, le CDVM a piloté le groupe de travail chargé de préparer un projet de règlement général de la société gestionnaire du marché à terme. Ledit groupe est composé, en plus du CDVM, de la Direction du Trésor, Bank Al-Maghrib, Maroclear et la Bourse de Casablanca.

#### **Amendement du règlement général de la Bourse de Casablanca**

Le règlement général de la Bourse de Casablanca a été amendé par arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances en date du 7 avril 2010. Cet amendement s'inscrit dans le cadre du projet de refonte du système de règlement livraison qui a introduit une nouvelle organisation du processus de dénouement des transactions. Plusieurs articles du titre IV relatif aux règles de protection des investisseurs ont été impactés et revus en conséquence.

##### 1.2.2 Projets de circulaires et autres travaux

#### **Projet de circulaire relative aux modalités de mise en œuvre des opérations de rachat en Bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché**

Le CDVM a poursuivi en 2010 ses travaux concernant les opérations de rachat en Bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché. Les actions réalisées en 2010 à ce sujet ont porté sur les éléments suivants :

- Proposition de refonte du décret n°2-02-556 fixant les formes et conditions dans lesquelles peuvent s'effectuer le rachat d'actions propres, afin d'asseoir la base juridique de la circulaire. Ce décret a été adopté en juin 2010 ;
- Elaboration d'un projet de circulaire relative aux modalités de mise en œuvre des opérations de rachat en Bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché et transmission

au conseil d'administration pour son approbation, après consultation des professionnels.

### **Projet de refonte de la circulaire n°05/06 relative aux documents et renseignements transmis par le Dépositaire central au CDVM**

Le CDVM a travaillé durant l'année 2010 sur le projet de mise à jour de la circulaire n°05/06 relative aux documents et renseignements que le Dépositaire central est tenu de transmettre au CDVM. Cette mise à jour vise à instaurer un système de contrôle par le CDVM des activités du Dépositaire central se basant sur une approche risque. De plus, elle prend en compte des évolutions et des nouveautés apportées par la nouvelle plateforme de dénouement de Maroclear. La nouvelle circulaire permettra de consolider l'ensemble des informations demandées au Dépositaire central dans un document unique, simple et pertinent.

### **Projet de circulaire relative à la radiation des valeurs de la cote ou des opérations de Maroclear**

Ce projet vise à encadrer les opérations de radiation des valeurs que ce soit de la cote ou des opérations de Maroclear ainsi que la mise en place d'une procédure de place qui fixe les rôles respectifs des émetteurs, des teneurs de comptes, de la Bourse de Casablanca et de Maroclear en cas de radiation. La nouvelle circulaire a pour objectif la protection des intérêts des investisseurs en cas de décision de l'émetteur de radier ses titres de la cote ou des opérations de Maroclear et de couvrir le vide juridique et réglementaire en la matière.

### **Pilotage de la refonte des règles de gestion de la nouvelle plateforme de dénouement de Maroclear**

Le CDVM a participé, durant l'année 2010, à la refonte des règles de gestion de la nouvelle plateforme de dénouement de Maroclear. Les principaux changements qui ont concerné les règles de gestion sont l'adoption du temps réel pour le dénouement de la filière de gré à gré, la mise en place d'un modèle de dénouement en brut pour les opérations de Bourse et enfin l'implémentation d'un nouveau module REPO.

Suite à l'adoption de cette nouvelle plateforme, une réflexion a été menée concernant l'amendement du règlement général de Maroclear.

## **2. Régulation de la gestion d'actifs**

### **2.1 Lois et textes réglementaires**

#### **Fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT)**

Après sa promulgation en 2009, la loi relative à la titrisation des créances est entrée en vigueur à partir de juin 2010 et ce, après la publication du décret n° 2-08-530 du 17 Rajab 1431 (30 juin 2010).

Ce dispositif réglementaire a été complété par cinq arrêtés publiés en septembre 2010 et qui portent sur :

- Le taux de la commission annuelle à laquelle sont assujettis les FPCT au profit du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, ses modalités de calcul et de versement ainsi que le taux de la majoration prévue en cas de défaut de paiement dans les délais prescrits ;
- La liste des journaux d'annonces légales de publication des avis de constitution et de liquidation des FPCT ;
- Le plafond des emprunts d'espèces auxquels peuvent recourir les FPCT pour financer un besoin temporaire en liquidités ;
- La liste des établissements de crédit, organismes et fonds qui peuvent accorder des garanties aux FPCT pour leur couverture contre les risques résultant des créances qu'ils acquièrent ;
- Le niveau minimum du montant du capital social des établissements gestionnaires de FPCT.

### **2.2 Circulaires adoptées**

#### **Circulaire n° 02/10 relative aux obligations d'information des sociétés de gestion des organismes de placement en capital risque (OPCR)**

La circulaire fixe la liste des documents qui doivent être transmis par les sociétés de capital risque (SCR) ou les sociétés de gestion d'un OPCR ainsi que les modalités de leur transmission.

Un document type regroupant les informations concernant les sociétés de gestion et les OPCR est proposé par la circulaire et ce, afin de faciliter le processus de préparation de ces informations par les sociétés de gestion et leur exploitation par le CDVM.

La circulaire du CDVM définit également les informations à communiquer par les SCR ou les sociétés de gestion



d'OPCR aux investisseurs au moment de la souscription et tout au long de la vie des fonds et ce, en vue de leur garantir une prise de décision éclairée et un suivi averti de leur investissement.

## 2.3 Veille réglementaire

### 2.3.1 Projets de lois et de règlements

#### Projet d'amendement de la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital risque

Au cours de l'année 2010, un groupe de travail a été conjointement créé par le CDVM et la Direction du Trésor et des Finances extérieures, afin d'apporter les amendements nécessaires à la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital risque. Ces amendements ont pour but d'assouplir les restrictions réglementaires qui peuvent constituer un frein au développement du secteur et inciter par ailleurs les sociétés exerçant l'activité du capital risque à opter pour le statut d'OPCR.

Ainsi, plusieurs propositions de modification ont été formulées par le groupe de travail. Il s'agit notamment du changement de la dénomination d'OPCR par OPCC (organismes de placement collectifs en capital), pour englober toutes les catégories du capital investissement et ne pas se limiter uniquement au capital risque. De plus, un régime légal a été défini pour encadrer les organismes de placement collectifs en capital, et non l'activité de capital investissement dont le périmètre est difficile à délimiter.

Le groupe de travail a également proposé d'introduire une classification des OPCC en fonction de leurs stratégies d'investissement ainsi que d'élargir les règles inhérentes à la composition de l'actif des OPCC. Il a également été proposé de rendre plus souple les limites relatives au ratio d'investissement.

Le CDVM a également participé à l'élaboration du projet de loi sur la gestion de portefeuille pour compte de tiers.

### 2.3.2 Projets de refonte des circulaires régissant l'agrément des OPCVM

L'année 2010 s'est inscrite dans une logique de réflexion sur l'amélioration des contrôles effectués dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément et de visa à travers, notamment, la revue des circulaires n° 03/05 relative à l'agrément des OPCVM et la circulaire n° 04/05 relative au visa de la note d'information et de la fiche signalétique des OPCVM.

L'objectif principal est d'adopter une approche risque, en matière d'instruction des demandes d'agrément et de visa des OPCVM et, d'autre part, d'assurer un meilleur contrôle des informations contenues dans les documents des OPCVM et devant être communiquées aux souscripteurs préalablement à la prise de décision d'investissement.

## II. Les chiffres clés et les bilans des intervenants et entreprises de marché

### 1. Les sociétés de Bourse

#### 1.1 La vie juridique et sociale des sociétés de Bourse

La vie juridique et sociale des sociétés de Bourse a connu en 2010 des évolutions concernant la structure de l'actionariat, le mode de gouvernance et les activités exercées, ce qui a nécessité dans certains cas des demandes de renouvellement d'agrément.

##### 1.1.1 Demandes d'agrément

Le CDVM a traité les demandes relatives au renouvellement d'agrément de Finergy Bourse, Upline Securities et ICF Al Wassit.

La demande de renouvellement de l'agrément de Finergy Bourse a été motivée par la cession du capital par la famille Benjelloun au profit de la Compagnie Financière Holding Atlas.

De son côté, le groupe Banque Populaire et suite à l'acquisition de la banque d'affaires Upline Group a mis en place une stratégie visant la réalisation des économies d'échelle et l'optimisation des moyens qui se sont traduits par une réorganisation de l'activité des sociétés de Bourse ICF Al Wassit et Upline Securities en spécialisant chacune d'elles comme suit :

- Upline Securities dans l'intermédiation classique y compris l'activité de tenue de comptes titres et ce, à travers tous les segments de marché : particuliers, professionnels, entreprises et institutionnels locaux ou étrangers ;
- ICF Al Wassit dans l'activité de Bourse en ligne.

Sur la base des résultats de l'instruction, des contrôles effectués et des engagements pris par les requérants, le CDVM a émis un avis favorable qui a donné lieu à l'octroi de nouveaux agréments par le Ministre de l'Economie et des Finances.

### 1.1.2 Changements au niveau des organes de gouvernance

Plusieurs sociétés de Bourse ont connu des changements au niveau de leurs organes de gouvernance. Ainsi, en plus de quelques changements au niveau des conseils d'administration de certaines sociétés de Bourse, les sociétés de Bourse Finergy Bourse et Upline Securities ont connu la nomination de nouveaux dirigeants.

### 1.2 Les indicateurs d'activité

La hausse du volume d'activité réalisé sur le marché en 2010 a eu un impact positif sur l'évolution du chiffre d'affaires des sociétés de Bourse qui reste étroitement corrélé au volume des transactions.

#### 1.2.1 Le chiffre d'affaires

Les sociétés de Bourse ont réalisé, en 2010, un chiffre d'affaires total de 383 millions de dirhams en hausse de près de 47% par rapport à 2009.

**Tableau 18 : Evolution du chiffre d'affaires total des sociétés de Bourse 2008-2010**

|              | 2008        |                | 2009        |                | 2010        |                |
|--------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|
|              | Millions DH | Variation en % | Millions DH | Variation en % | Millions DH | Variation en % |
| Total CA SDB | 500         | -30%           | 260         | -48%           | 383         | 47,3%          |

Source : Sociétés de Bourse

Avec près de 86% du chiffre d'affaires total, la part de l'activité intermédiation reste prépondérante. Avec moins de 14% du chiffre d'affaires, la part des activités de gestion de portefeuille et de conseil en opérations financières reste marginale.

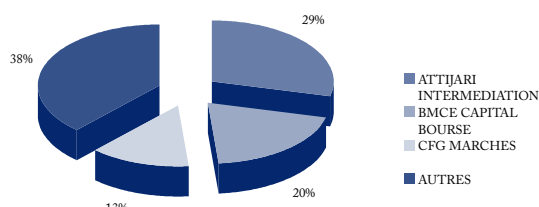
**Tableau 19 : Ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de Bourse par activité**

| Année | Intermédiation | Gestion de portefeuille | Garde des titres | Placement de titres | Conseil en opérations financières | Autres |
|-------|----------------|-------------------------|------------------|---------------------|-----------------------------------|--------|
| 2008  | 83,6%          | 0,4%                    | 3,4%             | 5,8%                | 1,7%                              | 5,2%   |
| 2009  | 86,3%          | 0,4%                    | 4,2%             | 0,5%                | 1,4%                              | 7,2%   |
| 2010  | 86,5%          | 0,3%                    | 3,3%             | 2,5%                | 0,7%                              | 6,7%   |

Source : Sociétés de Bourse

Il est à noter la persistance de la concentration au niveau de l'activité d'intermédiation puisque les trois premières sociétés de Bourse s'accaparent près de 60% du volume traité sur le marché central contre 54% en 2009.

**Graphique 11 : Ventilation du chiffre d'affaires de l'intermédiation par sociétés de Bourse**



#### 1.2.2 Le résultat net

La croissance du chiffre d'affaires a eu des retombées positives sur le résultat net réalisé par les sociétés de Bourse qui a atteint près de 141 millions de dirhams, soit une hausse d'environ 40% par rapport à l'exercice 2009. Seules trois sociétés de Bourse ont enregistré des résultats déficitaires en 2010, contre six sociétés douze mois plutôt.

**Tableau 20 : Evolution du résultat net total des sociétés de Bourse 2008-2010**

|              | 2008        |                | 2009        |                | 2010        |                |
|--------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|
|              | Millions DH | Variation en % | Millions DH | Variation en % | Millions DH | Variation en % |
| Total RN SDB | 203         | -33%           | 101         | -50%           | 141         | 40%            |

Source : Sociétés de Bourse





### **1.2.3 Le fonds de garantie**

Instauré par la loi, le fonds de garantie est destiné à indemniser la clientèle des sociétés de Bourse mises en liquidation. Ce fonds de garantie est alimenté par une cotisation dont le montant est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chaque société de Bourse. Le fonds de garantie continue à être excédentaire vue l'absence d'incidents majeurs au niveau des sociétés de Bourse de la place.

Au titre de l'année 2010, les cotisations audit fonds ont atteint près de 3,1 millions de dirhams en hausse de près de 9% par rapport à l'année 2009. Cette hausse s'explique par l'appréciation du stock de titres cotés due à la hausse des cours (+21%), du stock de titres non cotés (+58%) et du stock des espèces conservés (+15%). Au 31 décembre 2010, le compte du fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie Générale du Royaume affiche un solde de près de 23,7 millions de dirhams.

## **2. Les teneurs de comptes**

### **2.1 Actifs en conservation**

Le marché de la conservation des valeurs mobilières au Maroc représente un volume global d'environ 1.200 milliards de dirhams à la fin de l'année 2010, en progression de 15% par rapport à l'année précédente. Ce marché reste dominé par les banques à hauteur de 94,5%.

En termes de part de marché, Attijariwafa Bank représente près de 35% de l'activité conservation. CDG Capital et BMCE Bank arrivent en deuxième et troisième position avec respectivement une part de 24% et 16%.

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

| AFFILIE                                                                             | 2006           | 2007             | 2008             | 2009             | 2010             | Evolution 2009/2010 |                | Parts de marché |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|----------------|-----------------|
|                                                                                     |                |                  |                  |                  |                  | Montant             | %              |                 |
| AWB                                                                                 | 358 322        | 413 350          | 375 951          | 368 586          | 423 345          | 54 759              | 14,86%         | 35,08%          |
| CDG CAPITAL                                                                         | 166 785        | 225 775          | 264 934          | 260 464          | 293 586          | 33 122              | 12,72%         | 24,33%          |
| BMCE BANK                                                                           | 96 686         | 126 565          | 138 199          | 154 425          | 195 826          | 41 401              | 26,81%         | 16,23%          |
| BCP                                                                                 | 61 678         | 63 204           | 46 392           | 48 211           | 66 134           | 17 923              | 37,18%         | 5,48%           |
| SOCIETE GENERALE                                                                    | 43 287         | 52 303           | 51 524           | 56 127           | 64 294           | 8 167               | 14,55%         | 5,33%           |
| BMCI                                                                                | 43 737         | 51 091           | 49 005           | 51 046           | 57 688           | 6 642               | 13,01%         | 4,78%           |
| CDM                                                                                 | 18 926         | 21 731           | 21 057           | 24 984           | 28 263           | 3 279               | 13,13%         | 2,34%           |
| CITIBANK MAGHREB                                                                    | 308            | 126              | 1 670            | 4 394            | 6 428            | 2 034               | 46,29%         | 0,53%           |
| MEDIAFINANCE                                                                        | 1 425          | 1 460            | 1 549            | 1 536            | 2 246            | 710                 | 46,20%         | 0,19%           |
| CIH                                                                                 | 2 843          | 2 932            | 2 922            | 2 649            | 2 150            | -499                | -18,82%        | 0,18%           |
| ARAB BANK                                                                           | 468            | 552              | 112              | 692              | 935              | 243                 | 35,17%         | 0,08%           |
| CFM                                                                                 | 76             | 44               | 50               | 22               | 75               | 53                  | 240,91%        | 0,01%           |
| <b>Total des avoirs gérés par les banques <sup>(1)</sup></b>                        | <b>794 540</b> | <b>959 135</b>   | <b>953 364</b>   | <b>973 137</b>   | <b>1 140 970</b> | <b>167 833</b>      | <b>17,25%</b>  | <b>94,54%</b>   |
| CFG MARCHES                                                                         | 3 123          | 4 384            | 3 525            | 7 267            | 8 191            | 924                 | 12,71%         | 0,68%           |
| BMCE CAPITAL BOURSE                                                                 | 0              | 5 933            | 6 046            | 6 179            | 7 887            | 1 708               | 27,64%         | 0,65%           |
| MSIN                                                                                | 1 838          | 2 105            | 1 640            | 2 260            | 2 403            | 143                 | 6,35%          | 0,20%           |
| CDMC                                                                                | 446            | 625              | 377              | 353              | 632              | 279                 | 79,13%         | 0,05%           |
| ARTBOURSE                                                                           | 0              | 0                | 743              | 581              | 591              | 10                  | 1,67%          | 0,05%           |
| ATLAS CAPITAL BOURSE                                                                | 136            | 276              | 164              | 164              | 290              | 126                 | 76,76%         | 0,02%           |
| EUROBOURSE                                                                          | 150            | 222              | 136              | 114              | 107              | -7                  | -6,19%         | 0,01%           |
| Upline securities                                                                   | 2 134          | 3 225            | 0                | 0                | 0                | 0                   | 0,00%          | 0,00%           |
| CDG CAPITAL BOURSE                                                                  | 2 804          | 2 914            | 2 019            | 0                | 0                | 0                   | 0,00%          | 0,00%           |
| Al Wassit                                                                           | 746            | 643              | 563              | 0                | 0                | 0                   | 0,00%          | 0,00%           |
| INTEGRA BOURSE                                                                      | 0              | 0                | 0                | 0                | 102              | 102                 | 0              | 0,01%           |
| <b>Total des avoirs gérés par les sociétés de Bourse Dépositaires<sup>(2)</sup></b> | <b>11 377</b>  | <b>20 328</b>    | <b>15 213</b>    | <b>16 918</b>    | <b>20 203</b>    | <b>3 285</b>        | <b>19,41%</b>  | <b>1,67%</b>    |
| NEXANS MAROC                                                                        | 449            | 795              | 329              | 434              | 545              | 111                 | 25,67%         | 0,05%           |
| LEGLER                                                                              | 55             | 115              | 115              | 115              | 115              | 0                   | 0,00%          | 0,01%           |
| BALIMA                                                                              | 41             | 100              | 93               | 92               | 96               | 4                   | 3,98%          | 0,01%           |
| <b>Total des avoirs gérés par les émetteurs <sup>(3)</sup></b>                      | <b>546</b>     | <b>1 011</b>     | <b>537</b>       | <b>641</b>       | <b>756</b>       | <b>115</b>          | <b>17,95%</b>  | <b>0,06%</b>    |
| BANK ALMAGHRIB                                                                      | 20 274         | 35 856           | 50 229           | 50 218           | 44 178           | -6 040              | -12,03%        | 3,66%           |
| EUROCLEAR                                                                           | 3 909          | 3 903            | 1 383            | 893              | 793              | -100                | -11,15%        | 0,07%           |
| TGR                                                                                 | 0              | 2                | 0                | 0                | 0                | 0                   | 0,00%          | 0,00%           |
| <b>Total des avoirs gérés par d'autres organismes <sup>(4)</sup></b>                | <b>24 183</b>  | <b>39 761</b>    | <b>51 612</b>    | <b>51 110</b>    | <b>44 971</b>    | <b>-6 139</b>       | <b>-12,01%</b> | <b>3,73%</b>    |
| <b>Total général des avoirs =(1+2+3+4)</b>                                          | <b>830 646</b> | <b>1 020 235</b> | <b>1 020 726</b> | <b>1 041 806</b> | <b>1 206 900</b> | <b>165 094</b>      | <b>15,85%</b>  | <b>100%</b>     |
| Avoirs gérés (en milliards de dirhams) (A)                                          | 830,6          | 1 020,2          | 1 020,7          | 1 041,8          | 1 206,9          |                     |                |                 |
| Solde des avoirs logés dans les comptes techniques (en milliards de dirhams) (B)    | -14,6          | 1,4              | 0                | 0                | -4               |                     |                |                 |
| <b>TOTAL DES ENCOURS C=(A+B)</b>                                                    | <b>816</b>     | <b>1 021,6</b>   | <b>1 020,7</b>   | <b>1 041,8</b>   | <b>1 202,9</b>   |                     |                |                 |

Source : Maroclear



## 2.2 Nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières

A la fin de l'année 2010, le nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières s'élève à 160.585 comptes, en baisse de 8% par rapport à l'année 2009. Cette évolution pourrait s'expliquer par la faiblesse du nombre d'introductions en Bourse durant les deux dernières années, ainsi que par la conjoncture actuelle du marché boursier.

**Tableau 22 : Evolution du nombre des comptes titres**

| Qualité des investisseurs          | Nombre de comptes titres |                |                |
|------------------------------------|--------------------------|----------------|----------------|
|                                    | 31/12/2008               | 31/12/2009     | 31/12/2010     |
| Personnes physiques résidentes     | 175 233                  | 148 027        | 136 065        |
| Personnes morales résidentes       | 15 055                   | 12 983         | 11 940         |
| Personnes physiques non résidentes | 13 215                   | 12 621         | 12 179         |
| Personnes morales non résidentes   | 719                      | 387            | 401            |
| <b>Total</b>                       | <b>204 222</b>           | <b>174 018</b> | <b>160 585</b> |

Source : Teneurs de comptes

## 3. Le Dépositaire central

### 3.1 Évolution des encours

A fin 2010, l'encours global des valeurs admises auprès de Maroclear s'est établi à près de 1.203 milliards de dirhams, soit une hausse de 16% par rapport à l'année 2009.

**Tableau 23: Evolution de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central (2008 -2010)  
(en milliards de dirhams)**

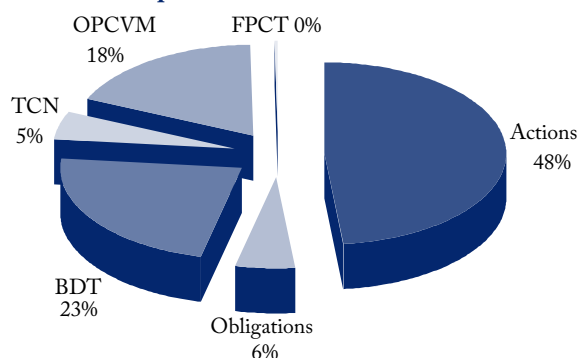
|                | 2008                         |                 | 2009                         |                 | 2010                         |                 |
|----------------|------------------------------|-----------------|------------------------------|-----------------|------------------------------|-----------------|
|                | Nombre de valeurs conservées | Encours         | Nombre de valeurs conservées | Encours         | Nombre de valeurs conservées | Encours         |
| Actions        | 88                           | 531,8           | 84                           | 510,4           | 88                           | 581,2           |
| Obligations    | 96                           | 32,4            | 102                          | 41,5            | 125                          | 64,3            |
| Bons du Trésor | 191                          | 252,7           | 181                          | 257,8           | 184                          | 277,8           |
| TCN            | 169                          | 32,8            | 203                          | 42,9            | 318                          | 59,3            |
| OPCVM          | 265                          | 155,3           | 304                          | 185,1           | 328                          | 218,1           |
| FPCT           | 11                           | 2,6             | 10                           | 2,1             | 7                            | 2,1             |
| <b>Total</b>   | <b>820</b>                   | <b>1 007,60</b> | <b>884</b>                   | <b>1 039,80</b> | <b>1 050</b>                 | <b>1 202,80</b> |

Source : Maroclear

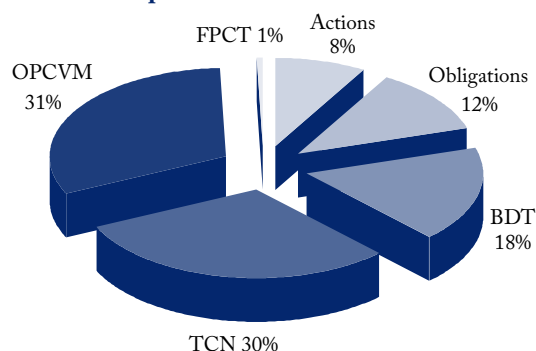
L'analyse de ces encours révèle une hausse générale dans tous les compartiments avec les obligations qui enregistrent la plus forte hausse, soit 55% par rapport à l'encours 2009. L'encours des TCN admis auprès de Maroclear s'élève à fin décembre 2010 aux alentours de 59,3 milliards de dirhams soit une hausse de 38% par rapport à l'année 2009. Par ailleurs, les compartiments Bourse, OPCVM et Bons du Trésor sont en hausse de 14%, 18%, et 8% respectivement.

Cependant, la structure de l'encours global des valeurs admises auprès du Dépositaire central est restée stable par rapport à l'année 2009. A fin 2010, les actions représentaient 48% de l'encours global des valeurs admises chez Maroclear contre 49% en 2009. Par ailleurs, la part des Bons du Trésor est en très faible baisse avec 23% de l'encours global contre 25% l'année précédente. Cependant, la part des obligations en 2010 est en hausse de deux points et s'établit à 6% de l'encours global contre 4% en 2009, et les TCN à 5% à fin 2010 contre 4% à fin 2009.

**Graphique 12 : Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2010**



**Graphique 13 : Ventilation du nombre des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2010**



En termes de nombre de valeurs, Maroclear a géré en 2010, 1050 valeurs différentes. Ce nombre a augmenté de 166 lignes en comparaison avec l'année 2009, essentiellement en raison de l'augmentation du nombre de TCN (+56%) et celui des obligations (+23%).

### 3.2 Evolution de l'activité

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

La majeure partie du nombre des mouvements dénoués quotidiennement par Maroclear en 2010 (soit 88%) a concerné les opérations boursières (filrière Bourse). En revanche, en termes de volumes traités, la filrière de gré à gré est prépondérante avec 92% des échanges.

**Tableau 24 : Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central (2008-2010)**

|                      | 2008                 |                       | 2009                 |                       | 2010                 |                       |
|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
|                      | Nombre de Mouvements | Montant (millions DH) | Nombre de Mouvements | Montant (millions DH) | Nombre de Mouvements | Montant (millions DH) |
| Filière de gré à gré | 157                  | 21 045                | 188                  | 21 444                | 312*                 | 25 584                |
| Filière Bourse       | 4 609                | 1 309                 | 2 857                | 827                   | 3722                 | 1125                  |
| Filière Franco       | 654                  | 7 468                 | 289                  | 4 874                 | 201                  | 1062                  |
| <b>Total</b>         | <b>5 420</b>         | <b>29 822</b>         | <b>3 334</b>         | <b>27 145</b>         | <b>4 235</b>         | <b>27 771</b>         |

Source : Maroclear

\* Comprend les transactions issues de la filière gré à gré et Repos



La moyenne quotidienne des flux dénoués par Maroclear en 2010 s'est établit à 4235 mouvements par jour contre 3334 en 2009. Cette progression (+27%) est due essentiellement à la filière Bourse où depuis le déploiement de la nouvelle plateforme de Maroclear, le dénouement des contrats s'effectue désormais sur une base brute au lieu d'une base compensée.

Toutefois, en termes de volumes dénoués par Maroclear en 2010, la moyenne quotidienne est restée presque stable (+2%) par rapport à celle de 2009, enregistrant ainsi un volume quotidien de l'ordre de 28 milliards de dirhams échangé essentiellement sur la filière de gré à gré et repos.

### **3.2.2 Administration des titres par le Dépositaire central**

Au cours de l'année 2010, le Dépositaire central a géré 903 opérations sur titres dont 91% (soit 821 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.

## **4. Les sociétés de gestion**

### **4.1 Les sociétés de gestion d'OPCVM**

#### **4.1.1 La vie juridique et sociale**

Au cours de l'année 2010, une seule société de gestion a intégré le marché de la gestion d'actifs à savoir AD CAPITAL, société anonyme au capital social de 10 millions de dirhams, détenue à 99,99% par Emirates International Investment Company (E.I.I.C).

Dans le cadre du processus d'agrément des OPCVM par le CDVM, une appréciation des moyens humains, financiers, techniques et organisationnels dont dispose la société de gestion a été effectuée. Aussi, le CDVM s'est assuré de la conformité des documents juridiques, de l'adéquation de l'organisation des locaux et de la compatibilité des moyens humains et techniques avec le niveau d'activité projeté par ladite société.

A fin 2010, le nombre total de sociétés de gestion d'OPCVM a atteint 15 sociétés dont 5 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 247 personnes dont 22 sont des dirigeants, 62 sont dédiées à la gestion, 18 à l'analyse et à la recherche, 59 aux fonctions administratives, 35 aux fonctions commerciales, 30 aux fonctions supports et 21 sont des contrôleurs internes.

#### **4.1.2 Indicateurs d'activité**

Au 31 décembre 2010, l'actif net sous gestion des OPCVM a atteint 224,8 milliards de dirhams contre 193,4 milliards en 2009, enregistrant une progression annuelle de 16,26%.

La tendance baissière de la concentration du secteur, enregistrée entre 2005 et 2007, en termes de volume d'actif géré a repris en 2010. Ainsi, les trois premières sociétés de gestion de la place ont vu leurs parts de marché agrégées diminuer, passant de 66,89% à fin 2009 à 62,41% à fin 2010.

Par ailleurs, la majorité des sociétés de gestion a enregistré une hausse des actifs nets gérés. Cette dynamique s'explique par le bon comportement de la collecte au niveau des OPCVM monétaires et obligataires dans un climat marqué par un recours massif des investisseurs à ce type de produits.

En outre, l'année 2010 a été marquée par l'acquisition de UPLINE GROUP par la BCP. Cette acquisition s'est traduite, pour la société UPLINE CAPITAL MANAGEMENT par une progression des actifs sous gestion de plus de 11 milliards de dirhams par rapport à 2009. Cette hausse vient suite à la restructuration opérée dans les filiales de la BCP.

**Tableau 25 : Ventilation de l'actif net géré par les sociétés de gestion (en millions de dirhams)**

| Société de gestion        | 2009           |                | 2010           |                | variation<br>en % |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
|                           | Actif net      | Part de marché | Actif net      | Part de marché |                   |
| Wafa Gestion              | 58 899         | 30,45%         | 63 006         | 28,02%         | 6,97%             |
| CDG Capital Gestion       | 47 600         | 24,61%         | 46 904         | 20,86%         | -1,46%            |
| BMCE Capital Gestion      | 22 867         | 11,82%         | 30 431         | 13,53%         | 33,08%            |
| RMA Capital               | 11 743         | 6,07%          | 18 778         | 8,35%          | 59,91%            |
| Valoris Management        | 11 735         | 6,07%          | 14 952         | 6,65%          | 27,41%            |
| Upline Capital Management | 3 261          | 1,69%          | 14 459         | 6,43%          | 343,45%           |
| Gestar S.A.               | 9 766          | 5,05%          | 13 596         | 6,05%          | 39,21%            |
| BMCI Gestion              | 10 960         | 5,67%          | 12 489         | 5,55%          | 13,95%            |
| CFG Gestion               | 8 112          | 4,19%          | 7 266          | 3,23%          | -10,44%           |
| Atlas Capital Management  | 701            | 0,36%          | 1 593          | 0,71%          | 127,19%           |
| IRG Asset Management      | 46             | 0,02%          | 446            | 0,20%          | 876,63%           |
| Marogest                  | 1 211          | 0,63%          | 394            | 0,18%          | -67,46%           |
| AD Capital                | 0              | 0,00%          | 276            | 0,12%          | -                 |
| Wineo Gestion             | 5              | 0,00%          | 190            | 0,08%          | 3763,32%          |
| Orange Asset Management   | 121            | 0,06%          | 80             | 0,04%          | -33,82%           |
| Al Istitmar Chaabi        | 6 382          | 3,30%          | 0              | 0,00%          | -                 |
| <b>Total</b>              | <b>193 408</b> | <b>100%</b>    | <b>224 858</b> | <b>100,00%</b> | <b>16,26%</b>     |

Source : CDVM (statistiques du 31/12/2010)

#### 4.1.3 Analyse des indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCVM

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de la place a enregistré une progression de 15% en 2010 pour atteindre 991 millions de dirhams contre 864 millions de dirhams en 2009.

Cette hausse s'inscrit dans le sillage de la progression des actifs sous gestion de la place ainsi que par le dynamisme de certaines sociétés nouvellement créées.

Sur l'ensemble des sociétés de gestion de la place, onze sociétés de gestion ont vu leur chiffre d'affaires progresser en 2010. En valeur, les filiales des grandes institutions continuent à enregistrer les progressions les plus significatives.

**Tableau 26 : Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de gestion d'OPCVM (en millions de dirhams)**

|              | 2008              |                | 2009              |                | 2010              |                |
|--------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|              | En millions de DH | Variation en % | En millions de DH | Variation en % | En millions de DH | Variation en % |
| <b>Total</b> | <b>703,905</b>    | <b>-4,19%</b>  | <b>863,56</b>     | <b>22,68%</b>  | <b>990,52</b>     | <b>15%</b>     |

Source : Sociétés de gestion

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

|              | 2008              |                | 2009              |                | 2010              |                |
|--------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|              | En millions de DH | Variation en % | En millions de DH | Variation en % | En millions de DH | Variation en % |
| <b>Total</b> | <b>269,21</b>     | <b>4,38%</b>   | <b>346,48</b>     | <b>28,70%</b>  | <b>384,37</b>     | <b>11%</b>     |

Source : Sociétés de gestion



Le résultat net consolidé des sociétés de gestion de la place a progressé de 11% en 2010 en passant de 346 millions de dirhams à 384 millions de dirhams. Globalement, les performances réalisées par l'ensemble des sociétés de gestion restent à des niveaux satisfaisants.

Ainsi, dix sociétés de gestion sur les quinze existantes ont connu une hausse de leur résultat net. Les progressions remarquables ont été réalisées par RMA capital et Wafagestion dont le résultat net a augmenté, respectivement d'environ 24 millions de dirhams et 11 millions de dirhams.

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

|              | 2008              |                | 2009              |                | 2010              |                |
|--------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|              | En millions de DH | Variation en % | En millions de DH | Variation en % | En millions de DH | Variation en % |
| <b>Total</b> | <b>445,85</b>     | <b>8,29%</b>   | <b>579,88</b>     | <b>30,06%</b>  | <b>711,68</b>     | <b>23%</b>     |

Source : Sociétés de gestion

Les fonds propres engagés par l'ensemble des sociétés de gestion avoisinent les 712 millions de dirhams en progression de 23% par rapport à l'année 2009.

Il est à noter que la hausse importante du résultat net dégagé par l'ensemble des sociétés de gestion en 2010 et la non distribution d'une grande partie de ce dernier, constitue le facteur majeur de l'augmentation du total des fonds propres des sociétés de gestion de la place.

Toutefois, huit sociétés de gestion de la place ont procédé à des distributions de dividendes, pour un montant global qui avoisine les 262 millions de dirhams. Wafagestion et CDG capital ont, à elles seules, distribué la somme de 200 millions de dirhams.

Par ailleurs, les capitaux propres de certaines sociétés de gestion nouvellement créées restent globalement en adéquation avec leurs niveaux d'activité.

Afin d'assurer la continuité de leur activité, les actionnaires de Wineo Gestion et Orange Asset Management ont opéré des augmentations du capital pour absorber les pertes réalisées durant les exercices précédents.

#### 4.2 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-Dépositaire de trois FPCT, Credilog I constitué en 2002 pour un montant de 500 millions de dirhams, Credilog II constitué en 2003 pour un montant de 1 milliard de dirhams et Credilog III constitué en 2008 pour un montant de plus de 1,5 milliard de dirhams. Au 31 décembre 2010, Maghreb Titrisation gère un capital restant dû de près de 1,6 milliard de dirhams.

**Tableau 29 : Encours des FPCT**

|                                                       | CREDILOG I | CREDILOG II | CREDILOG III | TOTAL   |
|-------------------------------------------------------|------------|-------------|--------------|---------|
| Montant de l'émission (en millions de dhs)            | 500        | 1 000       | 1 500        | 3 000   |
| Capital restant dû au 31/12/2010 (en millions de dhs) | 62,1       | 291         | 1 243,10     | 1 596,2 |

Source : MAGHREB TITRISATION

#### 4.3 Les sociétés de capital risque

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

L'instruction du dossier doit être réalisée par le CDVM. Seules les sociétés agréées sont soumises au contrôle du

CDVM, sachant qu'une société peut décider d'exercer cette activité sans se soumettre au cadre réglementaire prévu par la Loi n° 41-05.

A fin 2010, deux sociétés de gestion de capital risque ont été agréées. Il s'agit de Valoris Capital et de CDG Capital Private Equity.

### III. Les chiffres clés et le bilan des produits de gestion collective

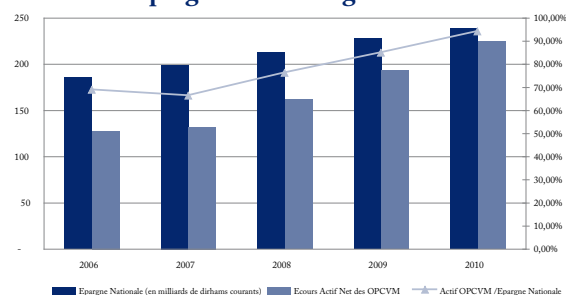
#### 1. Les OPCVM

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

##### Actif net des OPCVM rapporté à l'Épargne nationale

L'année 2010 a connu une progression du ratio « actif net des OPCVM/Épargne Nationale ». Ce dernier est passé de 85% en 2009 à 94% en 2010. Cette forte progression s'inscrit dans la tendance haussière qu'a connu ce ratio depuis l'année 2007. En effet, l'actif net des OPCVM s'est bonifié de près de 32 milliards de dirhams alors que l'épargne nationale n'a cru que de 11 milliards de dirhams.

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

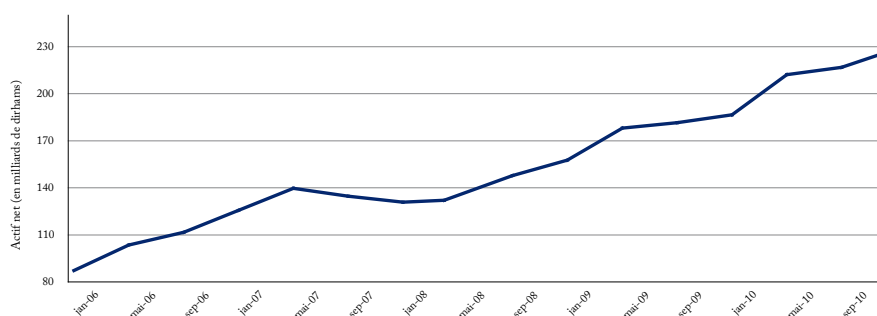


Source : Sociétés de gestion/Haut commissariat au plan

##### Actif net des OPCVM rapporté au PIB courant

L'actif net des OPCVM a représenté 29,34% du PIB à la fin de l'année 2010. Le rapport « actif net/PIB » a sensiblement évolué par rapport à celui de l'année 2009 qui était de l'ordre de 26%. En effet, alors que le PIB

**Graphique 15 : Evolution de l'actif net des OPCVM**



est passé de 736 milliards de dirhams en 2009 à 766 milliards en 2010, soit une évolution de 4,1%, l'actif net des OPCVM a connu, quant à lui, une augmentation largement supérieure, de l'ordre de 16%.

**Tableau 30 : Evolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et de la part de l'actif net dans le PIB (en milliards de dirhams)**

|                                 | 2008   | 2009   | 2010   |
|---------------------------------|--------|--------|--------|
| PIB                             | 689,84 | 736,2  | 766,46 |
| Actif Net                       | 162,01 | 193,4  | 224,85 |
| Part de l'actif net dans le PIB | 23,52% | 26,27% | 29,34% |

Source : Sociétés de gestion/Haut commissariat au plan

##### 1.2 Evolution globale de l'actif net

Gardant la même tendance que les années précédentes, l'actif net des OPCVM est en croissance continue. En effet, durant la période 2006-2010, il est passé de 86 milliards de dirhams aux alentours de 225 milliards de dirhams, soit une progression qui avoisine les 160%.

Cette forte hausse s'explique par la création continue de nouveaux fonds, des mouvements de souscriptions qui sont largement supérieurs aux rachats ainsi qu'aux conditions de marché favorables à une évolution positive des actifs gérés. En effet, trois phases se sont dessinées durant les cinq dernières années, la première entre le début de l'année 2006 et la mi-2007 où l'actif net des OPCVM s'est bonifié de plus de 50 milliards de dirhams pour atteindre 139 milliards de dirhams. La deuxième phase était marquée par une période de quasi stagnation, entre mai 2007 et mai 2008, due à une conjoncture défavorable. La dernière phase représente une franche progression, à partir de mai 2008 jusqu'à la fin de l'année 2010, où une progression de plus de 64% a été notée avec un actif net supplémentaire de près de 88 milliards de dirhams.



### 1.3 Evolution de l'actif net des OPCVM en 2010

A l'instar de l'année précédente, l'actif net des OPCVM a connu au cours de l'année 2010 une augmentation significative qui a atteint près de 21% et laisse apparaître trois phases haussières mais à des amplitudes différentes :

(1) Une hausse significative de 17% de l'actif net entre début janvier et la mi-mai 2010. Il existe plusieurs explications à cette évolution et notamment l'entrée en activité de 9 nouveaux OPCVM dont 4 « OMLT », 2 « OCT » et 1 « monétaire » avec une augmentation de l'actif net de ces classes de 14%, 14% et 18% respectivement. De plus, l'évolution de plus de 19% de l'indice Masi a entraîné une augmentation significative de l'actif net des OPCVM « Actions » qui a cru de plus de 26%. Une dernière explication serait la légère hausse des taux obligataires à court et moyen terme, pendant cette période, ce qui a constitué un point d'entrée intéressant pour les investisseurs durant cette période d'où des souscriptions nettes records de 24 milliards de dirhams et des performances de marché importantes.

(2) Une stagnation de l'actif net des OPCVM à 217 milliards de dirhams pendant la période allant de la mi-mai 2010 à la deuxième semaine d'octobre de la même année. Malgré la stagnation, cette période a connu des oscillations dues essentiellement aux mouvements de souscriptions et de rachats ponctuels.

Cette période a connu, pour la première fois de l'année, des rachats nets consolidés de 3,25 milliards de dirhams, mais les conditions de marché favorables ont permis de garder l'actif net géré en équilibre grâce à un marché monétaire qui a enregistré une performance de près de 1% et une performance de 1,2% pour le marché obligataire.

(3) Une hausse continue durant la période allant d'octobre à la fin de l'année 2010 de l'ordre de plus de 4% passant de 216 milliards de dirhams à 225 milliards. En plus d'une souscription nette consolidée de près de 6 milliards

de dirhams, une évolution du marché monétaire et obligataire, aux alentours de 0,75%, a permis de réaliser cette progression.

Globalement, l'intérêt des investisseurs pour les OPCVM enregistré depuis quelques années déjà, s'est confirmé au cours de l'année 2010, l'actif net géré par les OPCVM a dépassé pour la première fois la barre symbolique des 200 milliards de dirhams pour atteindre près de 225 milliards de dirhams à la fin de la même année.

### 1.4 La répartition des OPCVM par catégorie

Au cours de l'année 2010, le nombre des OPCVM en activité est passé de 296 à 320. Cette évolution résulte de l'entrée en activité de 25 nouveaux OPCVM (6 OPCVM diversifiés, 4 OPCVM monétaires, 2 OPCVM OCT, 11 OPCVM OMLT, 2 OPCVM contractuels) et la liquidation d'un OPCVM classé dans la catégorie « actions ».

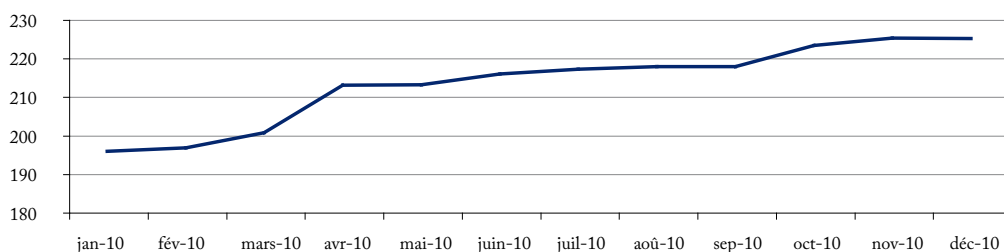
Les 320 OPCVM se répartissent entre 45 SICAV et 275 FCP. Avec 128 véhicules sur un total de 320, les OPCVM obligataires MLT sont les plus nombreux. La prépondérance des OPCVM OMLT est encore plus marquée lorsqu'on examine les encours. En effet, à fin 2010, l'actif net des OPCVM OMLT a totalisé un encours de 117,6 milliards de dirhams, soit plus de 50% de l'actif net total.

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

#### - OPCVM Actions

Les OPCVM actions affichent une performance moyenne de 20,34% en 2010, contre 1,82% en 2009. Il est à noter que les OPCVM actions ont performé quasiment autant que leur benchmark, puisque le MASI affiche une performance de l'ordre de 22,71%. L'actif net des OPCVM actions a augmenté de 5,32 milliards de dirhams, pour atteindre 25,67 milliards de dirhams.

Graphique 16 : Evolution de l'actif net des OPCVM en 2010



### - OPCVM OMLT

Les OPCVM OMLT (obligations moyen et long terme) ont affiché une performance en 2010 de 3,76% contre 5,32% en 2009. Contrairement à la tendance baissière des taux moyen et long terme sur l'ensemble de l'année 2009, l'année 2010 s'est caractérisée par une hausse suivie d'une baisse des taux du même ordre en début d'année puis, à compter du mois de mars, s'en est suivie une relative stabilité des taux. Le nombre d'OPCVM de cette catégorie est passé de 117 en 2009 à 128 en 2010. Les OPCVM OMLT ont enregistré une collecte nette de l'ordre de 17 milliards de dirhams, portant le volume de l'actif net de la catégorie à près de 118 milliards de dirhams.

### - OPCVM monétaires

Le nombre de véhicules monétaires est passé de 32 en 2009 à 36 en 2010. Les encours sont restés relativement stables d'une année sur l'autre, autour de 60 milliards de dirhams.

### - OPCVM OCT

Cette catégorie a connu une collecte nette de 2,6 milliards de dirhams en 2010. L'actif net de cette catégorie a atteint 10,5 milliards de dirhams. Le nombre de véhicules a augmenté de 2 unités, portant leur total à 20 à fin 2010.

### - OPCVM Diversifiés

L'année 2010 a enregistré la création de 6 nouveaux véhicules de ce type pour porter leur nombre à 55. La catégorie a enregistré en 2010 une performance de 12,65% contre 4,12%, en 2009. Cette performance a essentiellement été

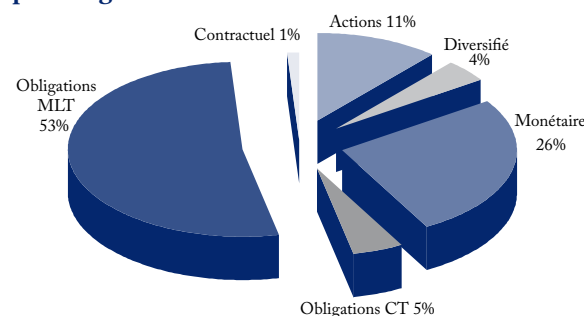
portée par les marchés actions qui ont affiché de fortes progressions. Cette catégorie a enregistré une collecte de l'ordre de 75,5 millions de dirhams. L'effet conjugué des performances de cette catégorie d'OPCVM et des souscriptions nettes au cours de l'année porte leur encours total à 9,25 milliards de dirhams à fin 2010, contre 7,56 milliards de dirhams à fin 2009.

### - OPCVM contractuels

L'encours de cette catégorie est passé de 471 millions de dirhams à fin 2009 à 2,34 milliards de dirhams à fin 2010. L'année 2010 a également vu la création de 2 nouveaux fonds contractuels.

Dans l'ensemble, l'actif net total des OPCVM, toutes catégories confondues, est passé de 193,4 milliards de DH à fin 2009, à 224,8 milliards de dirhams à fin 2010, soit une progression de plus de 16,26%.

**Graphique 17 : Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie en % de l'actif net au 31/12/2010**



Source : SDG

**Tableau 31 : Evolution de l'actif net des OPCVM par catégorie (en milliards de dirhams)**

|                    | 2009<br>(VL du 25/12) |                   | 2010<br>(VL du 31/12) |                   | Variation<br>annuelle de<br>l'Actif Net |
|--------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------------------------|
|                    | Actif Net             | Nombre<br>d'OPCVM | Actif Net             | Nombre<br>d'OPCVM |                                         |
| OPCVM Actions      | 20,34                 | 76                | 25,68                 | 76                | 26,19%                                  |
| OPCVM Diversifiés  | 7,56                  | 49                | 9,25                  | 55                | 22,40%                                  |
| OPCVM Monétaire    | 59,99                 | 32                | 59,49                 | 36                | -0,83%                                  |
| OPCVM OCT          | 8,05                  | 17                | 10,49                 | 20                | 30,31%                                  |
| OPCVM OMLT         | 96,99                 | 117               | 117,61                | 128               | 21,26%                                  |
| OPCVM Contractuels | 0,471                 | 3                 | 2,34                  | 5                 | 396,71%                                 |
| <b>TOTAL</b>       | <b>193,4</b>          | <b>294</b>        | <b>224,86</b>         | <b>320</b>        | <b>16,26%</b>                           |

Source : Sociétés de gestion



## 1.5 Composition du portefeuille des OPCVM

### - Composition globale

Tableau 32 : Structure des actifs sous gestion

| CATEGORIES                     | ACTIF TOTAL au 31/12/2010 |               | ACTIF TOTAL au 25/12/2009 |               |
|--------------------------------|---------------------------|---------------|---------------------------|---------------|
|                                | Montant <sup>1</sup>      | Structure (%) | Montant <sup>1</sup>      | Structure (%) |
| <b>Valeurs cotées</b>          | <b>30 772 235</b>         | <b>13,2</b>   | <b>23 823 750</b>         | <b>12,14</b>  |
| Actions                        | 27 518 024                | 11,8          | 19 832 469                | 10,11         |
| Obligations privées            | 3 185 501                 | 1,37          | 3 892 585                 | 1,98          |
| OEG                            | 68 711                    | 0,03          | 98695                     | 0,05          |
| <b>Valeurs non cotées</b>      | <b>146 397 296</b>        | <b>62,77</b>  | <b>110 802 381</b>        | <b>56,46</b>  |
| Actions                        | 307 809                   | 0,13          | 204 025                   | 0,1           |
| Obligations privées            | 21 324 555                | 9,14          | 13 242 630                | 6,75          |
| OEG                            | 78 415 492                | 33,62         | 64 891 166                | 33,07         |
| TCN                            | 39 433 774                | 16,91         | 27 732 741                | 14,13         |
| Titres d'OPCVM                 | 6 915 664                 | 2,97          | 4 731 820                 | 2,41          |
| <b>Autres éléments d'Actif</b> | <b>56 040 337</b>         | <b>24,03</b>  | <b>61 622 580</b>         | <b>31,4</b>   |
| <b>Actif Total</b>             | <b>233 209 868</b>        | <b>100</b>    | <b>196 248 711</b>        | <b>100</b>    |
| Dettes                         | 8 351 856                 |               | 2 840 839                 |               |
| <b>Actif Net<sup>2</sup></b>   | <b>224 858 012</b>        |               | <b>193 407 872</b>        |               |

<sup>1</sup> Montant en milliers de DH  
<sup>2</sup> Actif net = Actif total - Dettes  
Source : Sociétés de gestion

La structure des actifs sous gestion reflète la prépondérance des valeurs non cotées dans les portefeuilles d'OPCVM. En effet, l'encours de ces titres représente plus que la moitié de l'actif géré (62,77%).

### - Les valeurs non cotées

L'encours global des valeurs non cotées se situe à 146,4 milliards de dirhams en 2010, en progression de 32,12% par rapport à 2009. Cet encours est composé essentiellement de Bons du Trésor. Les obligations émises ou garanties par l'Etat représentent la part la plus importante de l'actif total (33,62%). Cette rubrique a connu une sensible augmentation, affichant +20,84% en 2010. Ce dynamisme sur le marché obligataire est induit par le besoin de financement important du Trésor.

Les titres de créances négociables viennent en deuxième position, représentant 16,91% de l'actif des OPCVM. Ils s'établissent ainsi à 39,4 milliards de dirhams en 2010, contre 27,7 milliards de dirhams en 2009, suite à l'essor significatif des certificats de dépôts, lui-même consécutif au recours massif de certaines banques à ce compartiment.

La part des encours investis dans les titres émis par les émetteurs obligataires privés représente 9,14% dans la structure des actifs, en affichant une hausse significative de 61%, suite à l'arrivée de nouveaux émetteurs.

De plus, les titres d'OPCVM s'établissent à 6,9 milliards de dirhams, en progression par rapport à l'année 2009 de 46,15%.

Enfin, la part des actions non cotées reste très limitée avec 307 millions de dirhams.

- Les actions cotées

**Tableau 33 : Part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière**

| Indicateurs                           | 2008        |                                       | 2009        |                                       | 2010        |                                       |
|---------------------------------------|-------------|---------------------------------------|-------------|---------------------------------------|-------------|---------------------------------------|
|                                       | Encours     | Part dans la capitalisation boursière | Encours     | Part dans la capitalisation boursière | Encours     | Part dans la capitalisation boursière |
| Actions cotées détenues par les OPCVM | 17 004 663* | 3,20%                                 | 19 832 469* | 3,89%                                 | 27 518 024* | 4,75%                                 |

\*En milliers de DH

Source : Sociétés de gestion

L'encours des actions cotées détenues par les OPCVM a augmenté de 39% s'établissant ainsi à 27,5 milliards de dirhams à fin 2010. Cette augmentation est due principalement à la reprise des cours à la Bourse de Casablanca au cours de l'année 2010, avec une performance annuelle du MASI qui s'établit à +21,17%. Cette situation s'est traduite également par l'amélioration de l'indice de performance de la catégorie OPCVM actions qui affiche une variation annuelle de 20,34% en 2010, contre 1,82% à fin 2009. La part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière est passée, quant à elle, de 3,89% en 2009 à 4,75% en 2010.

Il convient de relever que les deux IPO réalisées en 2010, ont contribué de manière positive à augmenter la part des actions cotées détenues par les OPCVM, eu égard à l'intérêt qu'elles ont suscité chez les OPCVM.

- Autres éléments d'actif

Constitués des créances représentatives des titres donnés en pension (9,5 milliards de dirhams), des DAT et les liquidités, cette rubrique a connu une baisse de 9% par rapport à 2009, pour s'établir à 56 milliards de dirhams.

Cette situation s'explique par plusieurs facteurs, notamment une conjoncture plus favorable et un marché des liquidités qui n'affiche plus les signes de tension de l'année 2009. Il est à noter également que l'attractivité sur le marché boursier a permis d'offrir des opportunités de placement plus intéressantes.

**1.6 Les investisseurs dans les OPCVM**

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

**Tableau 34 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur (en millions de dirhams)**

| Catégorie                                                        | OPCVM Actions et Diversifiés | OPCVM Obligations | OPCVM Monétaires | OPCVM Contractuels | TOTAL OPCVM     |                 |             |            |
|------------------------------------------------------------------|------------------------------|-------------------|------------------|--------------------|-----------------|-----------------|-------------|------------|
|                                                                  | 2010                         | 2010              | 2010             | 2010               | 2009            | 2010            | 2010 en %   | Var (%)    |
| <b>Entreprises financières dont :</b>                            | <b>29 063</b>                | <b>99 874</b>     | <b>24 817</b>    | <b>229</b>         | <b>131 217</b>  | <b>153 983</b>  | <b>70%</b>  | <b>17%</b> |
| Banques, CDG et Strés de financement                             | 3 757                        | 27 101            | 1 581            | 1                  | 27 715          | 32 440          | 15%         | 17%        |
| Compagnies d'assurance et Organisme de retraite et de prévoyance | 23 743                       | 62 493            | 17 958           | 128                | 92 181          | 104 322         | 47%         | 13%        |
| OPCVM et autres sociétés de portefeuille                         | 1 534                        | 2 314             | 3 264            | 1                  | 4 588           | 7 112           | 3%          | 55%        |
| Sociétés de Bourse                                               | 1                            | 423               | 818              | 0                  | 1 204           | 1 243           | 1%          | 3%         |
| Autre institutions financières                                   | 28                           | 7 543             | 1 197            | 98                 | 5 529           | 8 866           | 4%          | 60%        |
| <b>Entreprises non financières</b>                               | <b>1 740</b>                 | <b>17 258</b>     | <b>28 309</b>    | <b>1 590</b>       | <b>36 834</b>   | <b>48 898</b>   | <b>22%</b>  | <b>33%</b> |
| <b>Personnes physiques résidentes</b>                            | <b>3 935</b>                 | <b>9 979</b>      | <b>4 235</b>     | <b>299</b>         | <b>15 251</b>   | <b>18 448</b>   | <b>8%</b>   | <b>21%</b> |
| <b>Personnes physiques et morales non résidentes</b>             | <b>289</b>                   | <b>879</b>        | <b>232</b>       | <b>5</b>           | <b>1 051</b>    | <b>1 405</b>    | <b>1%</b>   | <b>34%</b> |
| <b>TOTAL</b>                                                     | <b>35 026</b>                | <b>127 991</b>    | <b>57 594</b>    | <b>2 123</b>       | <b>184 353*</b> | <b>222 734*</b> | <b>100%</b> | <b>21%</b> |

Source : Dépositaires d'OPCVM

(\*) L'actif net sous gestion au 31/12/10 communiqué par les Dépositaires d'OPCVM diffère de celui établi par les sociétés de gestion. Cette différence est due à la comptabilisation le jour même par les Dépositaires des opérations de souscriptions/rachats et de pension effectuées lors de la journée du 31/12/10 contrairement aux sociétés de gestion.



A fin 2010, les entreprises financières détiennent, avec 69%, la plus grande part de l'actif net géré par les OPCVM, notamment à travers les compagnies d'assurance et organismes de retraites (47%) et les banques, la CDG et les sociétés de financement (15%). Le reliquat (31%) est détenu par les entreprises non financières (22%), les personnes physiques résidentes (8%) et les personnes physiques et morales non résidentes (1%).

Comparativement à fin 2009, l'actif net détenu par les différents investisseurs a augmenté de 21% pour s'établir à 222 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement due à la croissance des actifs nets détenus par les entreprises non financières (+12 milliards de dirhams).

## - Evolution du nombre d'investisseurs

**Tableau 35: Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs**

| Indicateurs                                    | OPCVM Actions & Diversifiés |       | OPCVM Monétaires |       | OPCVM Obligations |        | OPCVM Contractuels |      | TOTAL  |        |         |
|------------------------------------------------|-----------------------------|-------|------------------|-------|-------------------|--------|--------------------|------|--------|--------|---------|
|                                                | 2009                        | 2010  | 2009             | 2010  | 2009              | 2010   | 2009               | 2010 | 2009   | 2010   | Var (%) |
| Nombre total de porteurs de parts ou d'actions | 4 114                       | 4 187 | 2 885            | 2 973 | 15 932            | 16 482 | 169                | 310  | 23 100 | 23 952 | 4%      |
| Personnes physiques résidentes                 | 3 349                       | 3 422 | 1 540            | 1 515 | 13 932            | 14 555 | 141                | 254  | 18 962 | 19 746 | 4%      |
| Personnes morales résidentes                   | 373                         | 404   | 1 218            | 1 361 | 741               | 820    | 24                 | 52   | 2 356  | 2 637  | 12%     |
| Personnes physiques et morales non résidentes  | 392                         | 361   | 127              | 97    | 1 259             | 1 107  | 4                  | 4    | 1 782  | 1 569  | -12%    |

Source : Sociétés de gestion d'OPCVM

A fin 2010, le nombre d'investisseurs en OPCVM s'élève à 23.952, soit une hausse modérée de 4% par rapport à fin 2009. Cette hausse est due à l'augmentation du nombre d'investisseurs résidents qui a compensé la diminution du nombre d'investisseurs non résidents.

Toutes les catégories d'OPCVM ont été concernées par cette augmentation du nombre d'investisseurs. Cet attrait pour la gestion d'actif de la part d'un nombre croissant d'investisseurs résidents s'explique tant par les

performances positives des marchés actions et obligataires que par une meilleure connaissance des produits d'épargne et d'investissement.

## 2. Les FPCT

Au 31 décembre 2010, trois FPCT sont opérationnels et sont gérés par Maghreb Titrisation.

**Tableau 36 : Performance des FPCT à fin 2010**

**Bilan opérationnel**

|                                       | CREDILOG I     | CREDILOG II      | CREDILOG III     |
|---------------------------------------|----------------|------------------|------------------|
| Montant de l'émission en MAD          | 500.000.000,00 | 1.000.000.000,00 | 1.500.000.000,00 |
| Capital restant dû en MAD             | 62.112.324,85  | 290.942.511,24   | 1.243.072.002,38 |
| Taux de remboursement anticipé annuel | 4,76%          | 1,92%            | 3,2%             |
| Taux d'impayés sur créances           | 0,36%          | 0,16%            | 0,04%            |
| Taux de déchéance du terme annuel     | 0,00%          | 0,20%            | 0,20%            |
| Taux d'impayés sur parts/obligations  | 0%             | 0%               | 0%               |

Source : Maghreb Titrisation

### 3. Les OPCR

A fin 2010, il n'existe aucun OPCR (Organisme de Placement en Capital Risque) au sens de la loi n°41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque. Ceci est dû, entre autres, à la problématique d'ordre

technique et fiscal liée au basculement en OPCR des structures actuelles. Les propositions d'amendements de la loi n° 41-05 ont pris en compte ces contraintes.





Chapitre

# IV

## LE CONTRÔLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHÉ



## I. Le contrôle 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 et dont il 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, en général, d'une tournée auprès de plusieurs intervenants ;
- Une mission de suivi, qui consiste en la vérification de la réalisation du plan d'actions résultant d'une mission d'inspection précédente. Ce type d'intervention du CDVM est désigné « post mission ».

En 2010, une nouveauté a été introduite au niveau des inspections des intervenants du marché. En effet, les équipes en charge des inspections ont été renforcées par des profils informatiques pour prendre en charge les contrôles et les vérifications relatifs aux systèmes d'information des intervenants du marché.

### 1. Le contrôle des sociétés de Bourse

#### 1.1 Missions d'inspection

Le CDVM a effectué en 2010 onze missions d'inspection auprès des sociétés de Bourse réparties comme suit :

- 4 missions générales auprès de Wafa Bourse, Capital Trust Securities, CDG Capital Bourse et Upline Securities ;
- 5 missions thématiques auprès de l'ensemble des sociétés de Bourse ;
- 2 inspections de suivi auprès de CFG Marchés et ICF Al Wassit.

##### 1.1.1 Missions générales

Ces missions d'inspection effectuées auprès de 4 sociétés de Bourse (Wafa Bourse, Capital Trust Securities, CDG Capital Bourse et Upline Securities) ont permis de relever

que celles-ci disposent globalement de moyens humains, organisationnels, matériels et techniques suffisants pour la conduite de leurs activités. Toutefois, elles ont fait ressortir certaines insuffisances mineures relatives, principalement, aux règles prudentielles, aux manuels de procédures et au dispositif de contrôle interne. Lors de ses missions, le CDVM a porté une attention particulière au respect par les intermédiaires des directives de leurs clients et au respect des procédures de passation des ordres. Sur ce volet, l'échantillonnage des journées de Bourse réalisé par le CDVM a permis de conclure que les sociétés inspectées ont globalement une bonne maîtrise du processus de traitement des ordres et qu'aucun incident majeur n'a été relevé.

##### 1.1.2 Missions thématiques

Au cours de 2010, le CDVM a effectué cinq missions d'inspection d'ordre thématique, dans le cadre d'OPV et d'OPR.

Conduites auprès de l'ensemble des sociétés de Bourse, ces missions font ressortir que les modalités de collecte des souscriptions ont été globalement respectées, notamment au niveau de la formalisation de la relation avec la clientèle et des modalités de financement des souscriptions lors des OPV. Néanmoins, quelques écarts ont été relevés au niveau de l'horodatage des bulletins de souscription, des attestations de blocage et de la comptabilisation des chèques. Le CDVM a veillé à ce que toutes les demandes qui ne remplissent pas les conditions exigées dans la Note d'Information de l'opération soient annulées.

Par ailleurs, certains intervenants du marché ont été rappelés à l'ordre lors des opérations d'offres publiques suite au recours à des pratiques de dumping touchant au principe de la libre concurrence.

##### 1.1.3 Inspections de suivi

Deux missions de suivi ont été effectuées auprès de deux sociétés de Bourse (CFG Marchés et ICF Al Wassit) qui ont permis de constater, d'une part, le renforcement des moyens organisationnels, matériels et techniques des sociétés inspectées et, d'autre part, la subsistance de quelques insuffisances devant être corrigées, en termes de manuel de procédures, de formalisation de la relation avec la clientèle et de système d'information.

La première a fait ressortir que CFG Marchés a renforcé, comme l'a exigé le CDVM, ses moyens organisationnels, matériels et techniques. Toutefois, quelques insuffisances subsistent notamment en termes de manuel de procédures et de formalisation de la relation avec la clientèle.

En ce qui concerne la deuxième inspection de suivi, il ressort qu'ICF AlWassit a procédé à l'amélioration de ses moyens organisationnels, matériels et techniques. Cependant, le CDVM a relevé quelques insuffisances au niveau du système d'information et de sa plateforme de Bourse en ligne. Le CDVM a convenu avec le management des deux sociétés de Bourse d'un plan d'actions afin de relever le niveau de conformité aux standards du marché.

**Tableau 37 : La typologie des incidents relevés par le CDVM en 2010**

| Domaines de l'activité                                                                               | En %        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Incidents en relation avec les ordres clients.                                                       | 60%         |
| Relation avec la clientèle (Formalisation, connaissance et information)                              | 23%         |
| Transmission des états réglementaires (Délai, conformité)                                            | 9%          |
| Règles de bonne conduite                                                                             | 3%          |
| Moyens (humains, organisationnels, de contrôle...)                                                   | 2,5%        |
| Règles prudentielles                                                                                 | 2%          |
| Modalités de réalisation d'activités spécifiques (rachat, animation, placement, gestion sous mandat) | 0,5%        |
| <b>Total</b>                                                                                         | <b>100%</b> |

Source : CDVM

## 1.2 Suivi des sociétés de Bourse

L'activité de suivi est basée principalement sur l'étude des différents états adressés au CDVM par les sociétés de Bourse. A travers l'analyse de ces états, le CDVM décèle et met à jour de manière continue les principaux risques auxquels s'expose chaque société de Bourse.

A ce titre, l'année 2010 s'est caractérisée notamment par :

- l'amélioration des indicateurs financiers et des fonds propres des sociétés de Bourse ;
- le renforcement de leurs moyens humains et techniques ;
- Une meilleure conformité des sociétés de Bourse aux délais de transmission des documents réglementaires ;
- Un meilleur respect des règles prudentielles, vu la maîtrise des facteurs engendrant les dépassements.

## 2. Le contrôle des teneurs de comptes

### 2.1 Inspections

Le CDVM a effectué au cours de l'année 2010 sept missions d'inspection auprès d'une dizaine de teneurs de comptes. Ces missions consistaient en :

- 3 missions générales auprès de BMCI, CAM et CDMC ;
- 3 missions de suivi auprès de BMCE, SGMA et BCP ;
- Une mission thématique, portant sur les modalités de dénouement des transactions boursières, auprès de 10 teneurs de comptes ;

#### 2.1.1 Missions générales

Les missions d'inspection générales ont fait ressortir plusieurs points forts, notamment l'importance accordée à l'activité de tenue de comptes dans les organigrammes des banques ainsi que la concrétisation de la majorité des actions correctives convenues avec le CDVM durant les missions antérieures.

En outre, il a été noté un renforcement de l'effectif, ainsi que l'existence de moyens techniques permettant l'automatisation, par certains teneurs de comptes, d'une large partie des tâches et des contrôles. Toutefois, il a été constaté que certaines insuffisances persistent toujours, notamment en ce qui concerne la formalisation de la relation avec les clients, le transfert des titres et le traitement des opérations sur titres. Par ailleurs, le contrôle interne de l'activité « titres » (réception des ordres et back office), notamment au sein des banques, ne bénéficie pas de ressources spécifiques.

#### 2.1.2 Missions thématiques

Le CDVM a procédé à une mission d'inspection thématique relative aux modalités de dénouement des transactions boursières auprès de 10 intermédiaires financiers. Les contrôles ont porté sur les aspects suivants :

- L'analyse approfondie des avis d'opéré refusés (AOR) ;
- Le contrôle et l'analyse des motifs de rejet des avis d'opéré ;
- Le contrôle des opérations portant sur les actions cotées ;



- Le contrôle des règles de comptabilisation des transactions boursières.

Cette mission a fait ressortir les principales conclusions suivantes :

- Le taux global de refus des avis d'opéré s'élève à 5%. Ce taux reste ainsi contenu à un niveau raisonnable, mais qui peut être amélioré davantage ;
- Une concentration à hauteur de 72% des AOR chez les 3 banques les plus actives sur les opérations à l'international ;
- Une concentration à hauteur de 80% des AOR pour la catégorie donneurs d'ordre « Institutionnels étrangers ».

De plus, quelques zones de risques et des pistes d'amélioration ont été relevées. Celles-ci portent sur la disparité des traitements des ordres groupés et la disparité de traitement comptable des opérations de Bourse. Des commissions spécifiques ont été créées entre le CDVM et les opérateurs pour pallier à ces risques.

### 2.1.3 Missions de suivi

Les missions de suivi ont permis au CDVM de noter que la quasi-totalité des mesures correctives a été menée par les teneurs de comptes. Toutefois, certaines actions ont accusé du retard dans leur réalisation. Ces actions concernent le contrôle des personnes exerçant des fonctions sensibles, par la mise en place d'un logiciel dédié, et l'intégration de la comptabilité titres et du module Repos dans les outils utilisés.

Par ailleurs, le contrôle interne et le principe de séparation des tâches continuent à être sous la vigilance du CDVM.

**Tableau 38 : Typologie des anomalies relevées auprès des teneurs de compte en 2010**

| Domaines de l'activité     | En %        |
|----------------------------|-------------|
| Offres publiques de ventes | 48%         |
| Collecte d'ordres          | 24%         |
| Normes comptables          | 20%         |
| Opérations sur titres      | 2%          |
| Transferts de titres       | 5%          |
| Moyens organisationnels    | 1%          |
| <b>TOTAL</b>               | <b>100%</b> |

Source : CDVM



## 2.2 Suivi des teneurs de comptes

Le CDVM assure aussi le contrôle des teneurs de comptes à travers le suivi sur pièces de ces intervenants. Cette activité a pour but d'analyser les risques auxquels s'exposent les teneurs de comptes et les avoirs de leurs clientèles et prendre les mesures nécessaires afin d'éviter que lesdits risques ne se concrétisent.

A ce titre, l'année 2010 s'est caractérisée notamment par :

- Une bonne maîtrise des risques de règlement livraison et des risques financiers ;
- Une exposition modérée aux risques réglementaires et légaux et aux risques opérationnels ;
- L'existence de quelques incidents au niveau des systèmes d'information et quelques insuffisances au niveau du contrôle interne.

## 3. Le contrôle de la Société Gestionnaire de la Bourse des Valeurs

### 3.1 Inspection de suivi

Le CDVM a mené, en 2010, une mission de contrôle sur place auprès de la société gestionnaire. Cette mission a eu pour objectif la vérification de l'état de réalisation du plan d'action convenu avec la société gestionnaire de la Bourse des valeurs à l'issue de la dernière mission d'inspection menée en 2009.

La mission a fait ressortir que la société gestionnaire a globalement réalisé le plan d'action convenu. En effet, la Bourse de Casablanca a déployé des moyens humains et matériels afin d'améliorer l'efficacité globale de ses systèmes et de combler les zones de risque qui avaient été identifiées. Toutefois, il est à noter que le plan d'action doit se poursuivre car certaines actions, toutes aussi importantes, n'ont pas été réalisées selon le planning initialement établi. Il s'agit notamment de l'audit de tous les modules de l'outil de négociation et la mise en production des différents correctifs y afférents.

### 3.2 Evolution des risques

Durant l'année 2010, l'analyse des risques auxquels s'expose la société gestionnaire indique qu'au-delà de la stabilité de l'organisation, la sécurisation des systèmes d'information reste une préoccupation majeure. Dans ce cadre, plusieurs chantiers ont été lancés, en particulier la mise en place d'une haute disponibilité et l'élaboration d'une cartographie SI, ainsi que l'implémentation d'une politique de sécurité informatique.

Le suivi de la Bourse de Casablanca par le CDVM a permis d'identifier quelques zones de risques significatifs liés à la pérennité du système d'information et aux relations avec les différents éditeurs. Aussi, le CDVM considère que la société gestionnaire devrait définir son positionnement stratégique par rapport à ses choix technologiques et à ses fournisseurs de solutions, tout en intégrant les évolutions attendues sur le marché.

## 4. Le contrôle du Dépositaire central (Maroclear)

### 4.1 Missions d'inspection

En 2010, Le CDVM a procédé à la réalisation de deux missions thématiques auprès de Maroclear.

#### Mission sur la sécurité des systèmes d'information basée sur les principes de la norme ISO 27001

La mission a eu pour objectif d'avoir une vue globale de la politique de sécurité du système d'information de Maroclear par rapport à la dimension organisationnelle. Globalement, la mission a révélé que la politique de sécurité de l'information de Maroclear est formalisée, mais reste perfectible. Aussi, des points positifs ont-ils été relevés, notamment l'implication du Management dans la mise en place d'une politique de sécurité, l'existence d'un dispositif de lutte contre les risques d'intrusion et de plusieurs pare-feu, avec une politique de sauvegarde

des données suffisamment automatisée et formalisée. Il a été également constaté que les dépenses engagées dans la sécurisation et la maintenance des équipements SI représentent une part non négligeable du budget de Maroclear.

Par ailleurs, certaines pistes d'amélioration ont été identifiées et pour lesquelles Maroclear devra mettre en place les mesures appropriées. Il s'agit, principalement, de l'absence d'un véritable plan de continuité d'activité (PCA) capable d'assurer une reprise de l'activité en cas de sinistre majeur. Le site de repli mis en place aujourd'hui permet une sauvegarde à distance, sans pour autant garantir une reprise immédiate de l'activité. En outre, il a été constaté la nécessité d'actualiser la politique de sécurité, surtout avec l'implémentation de la nouvelle plateforme SI, et de mettre à jour les procédures de gestion de la sécurité.

#### Mission sur la gestion de la filière gré à gré et des OPCVM

La mission qui a porté sur la gestion de la filière gré à gré et des OPCVM a fait ressortir que Maroclear dispose des moyens humains, organisationnels, matériels et techniques et ce, suite notamment à la mise en place, à partir de septembre 2010, d'une nouvelle plateforme de dénouement des opérations. Parmi les points positifs relevés, le traitement des opérations de gré à gré s'est transformé en un simple monitoring sur écrans et/ou via fichiers avec un minimum d'interventions manuelles. De plus, cette nouvelle plateforme permet le dénouement et le reporting en temps réel des opérations issues de la filière de gré à gré.

Sur le plan opérationnel, des pistes d'amélioration ont été relevées, notamment au niveau de la formalisation des procédures internes de traitement, de la formalisation de la relation entre Maroclear et ses affiliés, d'une part, et entre Maroclear, ses affiliés et Bank Al-Maghrib, d'autre part.

### 4.2 Evolution des risques

Durant l'année 2010, l'analyse des risques auxquels s'expose Maroclear indique que le nouveau système d'information favorise le dénouement en temps réel, en minimisant les traitements manuels. Sur ce plan, Maroclear dispose d'une bonne maîtrise et le contrat avec le prestataire externe permet de remédier aux risques les plus apparents. Cependant, l'institution n'a pas suffisamment mis en relief son dispositif de contrôle interne qui reste très peu formalisé.



## 5. Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM

La mission de contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM se décompose en un suivi sur pièces, opéré sur la base des documents adressés au CDVM à intervalles réguliers par les sociétés de gestion, et en missions d'inspection sur place auprès des entités contrôlées et ce, pour assurer le suivi et le contrôle rapproché de l'activité de gestion d'actifs.

### 5.1 Les missions d'inspection

Au titre de l'année 2010, le CDVM a effectué quatre missions d'inspection. Deux missions générales ont été réalisées auprès de Wafa Gestion et Orange Asset Management, et deux missions courtes ont concerné

la société AD Capital, nouvellement créée, et la société Upline Capital management.

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 procédures et de l'intégration des systèmes d'information.

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

**Tableau 39 : Répartition de la typologie des incidents relevés au niveau des sociétés de gestion d'OPCVM en 2010**

| Domaine de l'activité                                                                   | Anomalies et insuffisances relevées en % |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| Moyens (humains, organisationnels, système d'information, sécurisation des données...)  | 13%                                      |
| Contrôle interne et déontologie (procédures, contrôle, audit, gestion des risques...)   | 12%                                      |
| Activité de gestion (procédures, valorisation, politique d'investissement...)           | 13%                                      |
| Formalisation des procédures de contrôle                                                | 61%                                      |
| Gestion du passif (procédures, politique commerciale, information des souscripteurs...) | 1%                                       |
| <b>Total</b>                                                                            | <b>100%</b>                              |

Source : CDVM

### 5.2 Suivi des sociétés de gestion d'OPCVM

Le suivi des sociétés de gestion consiste en une série de vérifications structurées et uniformisées des documents transmis par les sociétés de gestion. Ces vérifications ont pour objet le contrôle du respect des différentes dispositions légales et réglementaires en vigueur et, en particulier, des règles déontologiques et de pratique professionnelle, ainsi que l'identification des éventuels risques et l'appréciation de leur maîtrise.

En 2010 et dans le cadre du suivi permanent des sociétés de gestion de la place, le CDVM a exigé des actionnaires de deux sociétés Orange Asset Management et Winéo Gestion d'opérer des augmentations de capital afin de se conformer en permanence aux exigences en fonds propres sur la base desquelles les agréments ont été délivrés aux

OPCVM sous gestion. Afin de rétablir la situation, les deux sociétés ont procédé à une augmentation de leur capital social. Ainsi, le capital d'Orange Asset Management a été porté à 5 millions de dirhams et celui de Winéo Gestion à 3 millions de dirhams.

En termes de risques inhérents à l'activité de gestion d'OPCVM, le suivi par le CDVM des sociétés de gestion inspectées fait ressortir que ces dernières exercent leurs activités dans des conditions globalement sécurisées.

### 5.3 Avis du CDVM préalable à l'agrément des OPCVM

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.



## II. Contrôle des OPCVM

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

Au cours de l'année 2010, le CDVM a reçu 98 dossiers de demandes d'agrément ou de renouvellement d'agrément. Le CDVM a accordé l'agrément à 85 OPCVM, dont 20 portent sur la création de nouveaux OPCVM. Il est à noter que parmi les OPCVM créés en 2010, trois fonds l'ont été par une nouvelle société de gestion.

Par ailleurs, le CDVM a enregistré 115 demandes de visa ou de mise à jour de notes d'information d'OPCVM. Ainsi, 93 notes d'information ont été visées par le CDVM, dont 24 concernent des nouveaux fonds.

En vue d'un meilleur déroulement de l'activité d'agrément et de visa des OPCVM, le CDVM s'est penché, en priorité, sur la revue des procédures de travail afin de simplifier la démarche suivie dans l'instruction des dossiers. Le but recherché est de fluidifier le processus d'agrément et de visa et de faciliter l'opération de préparation des dossiers par les sociétés de gestion.

En effet, dans un objectif d'efficacité et afin d'optimiser les délais de traitement des dossiers d'agrément et de visa des OPCVM, le CDVM a adopté une nouvelle démarche dans l'instruction des dossiers déposés à travers la tenue de réunions de travail avec les sociétés de gestion d'OPCVM.

Tableau 40 : Evolution des agréments

| Catégorie            | Type d'agréments          | 2010      | 2009      | 2008      |
|----------------------|---------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Actions              | <b>Total</b>              | <b>20</b> | <b>30</b> | <b>14</b> |
|                      | Création                  | 2         | 9         | 10        |
|                      | Renouvellement d'agrément | 18        | 21        | 4         |
| Contractuel          | <b>Total</b>              | <b>1</b>  | <b>2</b>  | <b>2</b>  |
|                      | Création                  | 1         | 2         | 2         |
| Diversifié           | <b>Total</b>              | <b>11</b> | <b>11</b> | <b>8</b>  |
|                      | Création                  | 4         | 2         | 6         |
|                      | Renouvellement d'agrément | 7         | 9         | 2         |
| Monétaire            | <b>Total</b>              | <b>10</b> | <b>10</b> | <b>8</b>  |
|                      | Création                  | 4         | 3         | 7         |
|                      | Renouvellement d'agrément | 6         | 7         | 1         |
| OCT                  | <b>Total</b>              | <b>5</b>  | <b>7</b>  | <b>2</b>  |
|                      | Création                  | 1         | 2         | 2         |
|                      | Renouvellement d'agrément | 4         | 5         | 0         |
| OMLT                 | <b>Total</b>              | <b>38</b> | <b>25</b> | <b>20</b> |
|                      | Création                  | 8         | 9         | 6         |
|                      | Renouvellement d'agrément | 30        | 16        | 14        |
| <b>Total général</b> |                           | <b>85</b> | <b>85</b> | <b>54</b> |

Source : CDVM



**Tableau 41 : Evolution des visas des NI**

| Catégorie            | Type de visas | 2010      | 2009      | 2008      |
|----------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|
| Actions              | <b>Total</b>  | <b>20</b> | <b>22</b> | <b>18</b> |
|                      | Création      | 3         | 12        | 6         |
|                      | Mise à jour   | 17        | 10        | 12        |
| Contractuel          | <b>Total</b>  | <b>2</b>  | <b>1</b>  | <b>2</b>  |
|                      | Création      | 2         | 1         | 2         |
| Diversifié           | <b>Total</b>  | <b>11</b> | <b>14</b> | <b>7</b>  |
|                      | Création      | 4         | 6         | 2         |
|                      | Mise à jour   | 7         | 8         | 5         |
| Monétaire            | <b>Total</b>  | <b>9</b>  | <b>12</b> | <b>4</b>  |
|                      | Création      | 3         | 5         | 4         |
|                      | Mise à jour   | 6         | 7         | 0         |
| OCT                  | <b>Total</b>  | <b>6</b>  | <b>7</b>  | <b>2</b>  |
|                      | Création      | 2         | 3         | 0         |
|                      | Mise à jour   | 4         | 4         | 2         |
| OMLT                 | <b>Total</b>  | <b>45</b> | <b>31</b> | <b>16</b> |
|                      | Création      | 10        | 9         | 6         |
|                      | Mise à jour   | 35        | 22        | 10        |
| <b>Total général</b> |               | <b>93</b> | <b>87</b> | <b>49</b> |

Source : CDVM

## 2. Le suivi des OPCVM

Les OPCVM sont tenus de veiller au respect des règles prudentielles relatives à la composition des actifs. Ces règles définissent les proportions des titres, liquidités et dettes constituant le portefeuille des OPCVM. Elles ont pour finalité la répartition des risques engendrés par les fluctuations du marché. Le CDVM s'assure du respect de l'ensemble desdites règles à l'aide d'informations qui lui sont adressées à cadences hebdomadaire, semestrielle et annuelle par les sociétés de gestion d'OPCVM.

Par ailleurs, le CDVM porte une attention particulière aux OPCVM contractuels qui nécessitent un traitement spécial, vu leur structure complexe par rapport aux autres catégories de fonds.

### 2.1 Contrôle et suivi

Ce contrôle a pour but de veiller au respect du cadre réglementaire régissant l'activité des OPCVM, il est ainsi assuré par un suivi permanent de l'ensemble des ratios réglementaires et des exigences légales. Afin de protéger l'épargne investie en OPCVM, le CDVM s'assure également que l'ensemble des transactions effectuées par les Fonds sont réalisées dans l'intérêt exclusif des porteurs

de parts ou actions. Ainsi, les contrôleurs internes de toutes les sociétés de gestion d'OPCVM sont tenus d'adresser au CDVM un compte rendu des dépassements constatés, avec les causes de non respect et le programme de régularisation. Le CDVM analyse les justifications apportées et suit le calendrier de régularisation de tout dépassement relevé.

Les différents ratios contrôlés par le CDVM sont les suivants :

#### - *Ratio d'emprunts d'espèces*

Les emprunts d'espèces sont limités à 10% de l'actif net de l'OPCVM. Les dépassements enregistrés pour ce ratio sont principalement dus à d'importantes opérations de souscription. La régularisation est automatique après la comptabilisation des souscriptions.

#### - *Ratio de liquidités*

Les liquidités dans un portefeuille d'OPCVM ne doivent pas dépasser 15% de l'actif net. Les dépassements de ce ratio, qui concernent en grande partie les OPCVM quotidiens, s'expliquent par des difficultés momentanées à investir l'intégralité des souscriptions recueillies, ainsi que par la nécessité de disposer de liquidités pour faire face à des opérations de rachat.

#### - *Ratio de contrepartie sur les créances représentatives des pensions reçues*

Pour pallier le risque de marché et toujours dans un objectif de diversification, le ratio de contrepartie sur les créances représentatives des pensions reçues est limité à 20% par contrepartie. Ce ratio est généralement bien observé. Les dépassements relevés pour ce ratio s'expliquent, dans la plupart des cas, par la difficulté momentanée de trouver un nombre suffisant de contreparties.

#### - *Ratio de division des risques*

Les OPCVM sont soumis au ratio de division des risques de l'actif. Cette obligation impose une diversification dans la composition du portefeuille géré. Les dépassements enregistrés 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.

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

## 2.2 Rapports semestriels et annuels

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

## III. Discipline du marché

### 1. 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 vise à détecter d'éventuels comportements suspects, au regard des exigences de bon fonctionnement du marché (manipulation de cours) et d'égalité d'information du public (délit d'initié).

La surveillance quotidienne des transactions est effectuée grâce à l'application de surveillance du marché en temps réel (SEL) et ce, par le suivi des carnets d'ordres et des transactions relatives aux différentes valeurs cotées et par l'analyse des différents mouvements non habituels relevés, en s'appuyant, en particulier, sur les éléments d'identification des donneurs d'ordres disponibles auprès des sociétés de Bourse et des teneurs de comptes.

Les anomalies constatées font l'objet d'études approfondies au sein du CDVM et peuvent déboucher sur des enquêtes.

### 2. Les enquêtes

Les enquêtes peuvent être déclenchées suite à une plainte ou, le plus souvent, suite à la détection d'anomalies sur le marché boursier par la surveillance.

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution, par rapport à l'année précédente, de l'origine des dossiers d'enquêtes.

**Tableau 42 : Sources des dossiers d'enquêtes**

| Origine du dossier                     | 2009      | 2010      |
|----------------------------------------|-----------|-----------|
| Surveillance                           | 10        | 20        |
| Dossiers hérités de l'année précédente | 8         | 7         |
| Autres services du CDVM                | -         | 3         |
| Plaintes                               | -         | 1         |
| Requêtes des autorités étrangères      | -         | 3         |
| <b>Total</b>                           | <b>18</b> | <b>34</b> |

Source : CDVM

Au 31 décembre 2010, huit dossiers étaient en instance de décision auprès du Conseil d'Administration du CDVM.

## 3. Les sanctions

En 2010, le CDVM a prononcé des sanctions administratives à l'égard d'opérateurs qui ont commis des manquements aux dispositions législatives et réglementaires les régissant.

### A l'égard d'un émetteur

Conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, le CDVM a prononcé à l'encontre de la Sonasid une sanction disciplinaire, sous forme d'avertissement et d'amende pécuniaire.

Cette sanction a été motivée par le fait que ledit émetteur n'a pas procédé à l'information du public, dès qu'il en a pris connaissance, sur la baisse inhabituelle, substantielle et persistante de son résultat pour le premier semestre de l'exercice 2010 par rapport à l'historique des réalisations et, particulièrement, aux perspectives qu'il avait auparavant annoncées et publiées.

### A l'égard d'une société de Bourse

Un avertissement et une sanction pécuniaire ont été prononcés par le CDVM à l'encontre de la société de Bourse Eurobourse suite aux manquements relevés au cours des inspections.

Les manquements relevés ont porté sur les règles prudentielles applicables aux sociétés de Bourse, l'obligation de matérialisation, d'enregistrement et d'horodatage des ordres de Bourse de la clientèle, ainsi que sur les modalités d'information de la clientèle dans le cadre de l'activité de contrepartie.

### A l'égard d'une société de gestion

Un avertissement a été prononcé par le CDVM à l'encontre de la société de gestion AD Capital, suite aux manquements relevés au cours des inspections.

Ces manquements ont porté principalement sur le non respect des engagements pris lors de l'octroi d'agrément, notamment, sur les aspects humains et organisationnels, mettant ainsi la société devant des risques opérationnels significatifs. Il a été également relevé que la société de gestion n'effectuait pas les contrôles requis par les dispositions de la circulaire du CDVM en la matière et qu'elle n'avait pas informé le CDVM, avant la mission de contrôle sur place qu'il a entreprise, des écarts commis et des mesures qu'elle comptait entreprendre pour y remédier.



#### 4. Traitement des plaintes

Au cours de 2010, quinze plaintes sont parvenues au CDVM. Le délai moyen de traitement a été de 49 jours (en baisse de 48% par rapport au délai de traitement de 2009).

Les deux tiers des plaintes reçues en 2010 ont été clôturées avant la fin de l'année, sachant que quatre (4) plaintes ont été reçues au cours du mois de décembre.

La répartition des plaintes reçues par catégorie d'intervenants est la suivante :

| Objet de la plainte                                                                                | Intervenant concerné par la plainte      | Décision du CDVM                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 7 plaintes liées à des problèmes d'exécution des ordres de Bourse ou de souscriptions              | Banque                                   | Dossier clos sur demande du plaignant (le problème ayant été résolu entre temps)                                                                                                                                       |
|                                                                                                    | Banque                                   | Exiger de l'intervenant l'indemnisation immédiate des plaignants                                                                                                                                                       |
|                                                                                                    | Société de Bourse                        | Exiger de l'intervenant l'indemnisation du plaignant                                                                                                                                                                   |
|                                                                                                    | 2 plaintes contre des banques            | Ces 4 plaintes sont arrivées fin d'année 2010 et seront traitées en 2011                                                                                                                                               |
|                                                                                                    | 2 plaintes contre des sociétés de Bourse |                                                                                                                                                                                                                        |
| 2 plaintes suspectant un manque de communication financière                                        | Emetteur                                 | Transmission du cas au service Contrôle de l'information afin de vérifier les affirmations des plaignants                                                                                                              |
|                                                                                                    | Emetteur                                 |                                                                                                                                                                                                                        |
| Contestation de frais et droits prélevés sur des titres radiés de la cote                          | Banque                                   | Clôture de la plainte suite à l'abandon du plaignant. En parallèle, une action a été menée par le CDVM auprès du GPBM afin de résoudre cette problématique                                                             |
| Retard de transfert des titres et des droits                                                       | Banque                                   | Ces 2 plaintes sont arrivées fin d'année 2010 et seront traitées en 2011                                                                                                                                               |
| Modalités des opérations sur titres                                                                | Banque                                   |                                                                                                                                                                                                                        |
| Litige concernant la vente forcée par l'employeur des actions souscrites par un salarié lors d'OPV | Banque                                   | 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. |
| Perte de titres                                                                                    | Banque                                   | Le traitement de ces plaintes est toujours en cours                                                                                                                                                                    |
| Contestation d'un rachat de parts sociales                                                         | Banque                                   |                                                                                                                                                                                                                        |





Chapitre

V

# LE CDVM ET SON ENVIRONNEMENT



## I. Coopération nationale et internationale

### 1. Coopération internationale

#### **Adhésion à l'Union Arabes des Régulateurs de Valeurs Mobilières**

Le CDVM a adhéré à l'Union Arabes des Régulateurs de Valeurs Mobilières en janvier 2011. Le but de l'adhésion est de se rapprocher des marchés des capitaux et des investisseurs de l'Orient arabe et de faire connaître le marché marocain et les réformes importantes qu'il connaît, ainsi que son potentiel en termes de développement.

L'Union Arabes des Régulateurs de Valeurs Mobilières est une organisation de coopération panarabe créée en 2007 dont le secrétariat général est situé à Abu-Dhabi. Elle regroupe les régulateurs des principaux marchés de capitaux arabes. L'union 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.

#### **L'Institut francophone de la régulation financière**

Le CDVM a participé à la 9<sup>ème</sup> session annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) qui s'est tenue à Bruxelles en mai 2010. Cet événement, qui a connu la présence de 16 autorités de contrôle rassemblant 28 pays, a été l'occasion pour les présidents des autorités de régulation des marchés financiers de l'espace francophone d'échanger des points de vue et des analyses sur les grandes questions de l'heure dans le domaine de la finance et de sa régulation. Les thèmes de discussion ont, entre autres, porté sur le rôle du régulateur face à la prévention du risque systémique et sur la problématique de la coexistence des marchés réglementés, des plateformes multilatérales de négociation (MTFs) et de la négociation hors-marché.

En marge de cette session, et comme chaque année, un séminaire de formation s'adressant aux personnels des autorités membres a été organisé. Le thème du séminaire portait sur les prestataires de services d'investissement. Dans ce cadre, le CDVM a présenté deux exposés concernant l'expérience marocaine relative à l'organisation et le contrôle des intervenants de marché.

#### **La 5<sup>ème</sup> Conférence biennale sur la gestion des risques et la surveillance (Les 3 et 4 novembre 2010 à Bâle)**

Dans le cadre de sa stratégie d'ouverture et de positionnement au niveau international, le CDVM a participé à la 5<sup>ème</sup> Conférence biennale sur la gestion des risques et la surveillance. L'événement a été organisé par l'Institut pour la stabilité financière et a connu la participation de plusieurs autorités de supervision bancaire, des assurances et des marchés financiers. La conférence a mis l'accent sur les innovations actuelles dans le domaine de la gestion des risques et des produits financiers. Par ailleurs, trois principaux thèmes ont été traités lors de cet événement à savoir : les nouveaux défis de la gestion des risques, les nouveautés en matière de supervision (Bâle III) et le renforcement la stabilité financière.

#### **Le séminaire annuel international de la FSA sur les défis des régulateurs des marchés bancaires, des valeurs mobilières et des assurances (du 30 novembre au 2 décembre 2010 à Londres)**

Conscient des défis structurels auxquels sont confrontés les autorités de marché après la crise financière et de l'importance de l'harmonisation des standards de régulation dans des marchés de capitaux qui sont de plus en plus intégrés, le CDVM a participé au séminaire international des régulateurs, organisé par l'autorité des marchés financiers britannique. Le but du séminaire était de réunir des représentants des autorités de réglementation du monde entier pour examiner les questions d'intérêt commun afin de renforcer la collaboration à l'échelle internationale. Les sujets traités lors de cette réunion sont les suivants :

- Les récents développements internationaux et leur impact sur les régulateurs nationaux ;
- La stabilité financière ;
- La surveillance transfrontalière ;
- La formation des superviseurs.

#### **Le séminaire organisé par l'OICV et l'Institut pour la stabilité financière (FSI) sur les structures des marchés et les portefeuilles de négociation (du 16 au 18 novembre 2010 à Madrid)**

Le CDVM a participé au séminaire organisé par l'OICV et le FSI sur les structures des marchés et les portefeuilles de négociation. Lors de cette réunion, les organismes participants ont eu l'occasion d'aborder en détail deux principaux thèmes :

- La rénovation du fonctionnement de l'organisation et des structures des marchés, avec une vue d'ensemble sur les changements de réglementation et de surveillance prudentielle des risques de marché ;
- L'instauration d'un dispositif de surveillance prudentielle du portefeuille de négociation pour les titres et les produits financiers à terme.

### **Poursuite du rôle actif du CDVM au sein de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)**

#### **La réunion du comité régional Afrique et Moyen-Orient de l'OICV (le 15 février 2010 à Accra)**

Fidèle à son engagement de développer une coopération régionale, le CDVM a participé à la réunion du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC). En sa qualité de vice-président et représentant de l'AMERC au sein du comité exécutif, le CDVM a poursuivi ses efforts pour inciter les pays de la région à promouvoir leurs marchés de capitaux et à rejoindre l'OICV.

Lors de cette réunion, les participants ont défini les principaux axes sur lesquels chaque autorité membre devrait travailler, à savoir : la gouvernance d'entreprise, l'éducation du public, la liquidité des marchés, le financement de la PME, la nécessité de travailler en collaboration avec les gouvernements respectifs, de soutenir et promouvoir l'avantage fiscal auprès des autorités compétentes et d'adopter une approche « risques ».

#### **La réunion plénière annuelle de l'OICV (du 6 au 10 juin 2010 à Montréal)**

Après une année charnière pour l'OICV qui a vu l'achèvement de son plan stratégique quinquennal, adopté en 2005, l'Organisation a tenu sa réunion plénière annuelle en juin à Montréal. Le CDVM a activement participé à cette réunion qui était une occasion d'adopter un nouveau plan stratégique, dans un contexte de sortie de crise. Les enjeux et sujets discutés durant cette conférence étaient étroitement liés à l'engagement du G-20 pour renforcer la réglementation et la supervision des systèmes financiers internationaux. La principale résolution adoptée lors de cette réunion a été la nécessité d'intensifier la coopération et les efforts concertés des systèmes financiers internationaux pour pouvoir restaurer la croissance mondiale et réaliser, ainsi, la réforme qui s'impose.

Par ailleurs, en marge de cette réunion, le CDVM a été réélu en qualité de second représentant du Comité régional Afrique Moyen Orient (AMERC) au sein du Comité Exécutif de l'Organisation.

#### **La réunion du comité exécutif de l'OICV (le 30 août 2010 à Chennai-Inde)**

Dans le cadre de la phase transitoire qui nous sépare de la nouvelle organisation de l'OICV, celle-ci avait organisé une réunion mixte regroupant le comité exécutif et le comité technique avec la participation des membres du comité des marchés émergents Advisory Board en tant qu'observateurs.

La réunion, qui a connu la participation du CDVM en sa qualité de représentant de l'AMERC, a été l'occasion d'examiner les orientations stratégiques futures pour pouvoir faire face à l'intensification de l'aspect opérationnel des travaux de l'OICV et de son action au niveau des marchés financiers. L'événement a été aussi l'occasion de présenter les changements majeurs dans l'infrastructure de supervision des marchés et le rôle des autorités de marché des capitaux en matière de risque systémique.

#### **La réunion du comité des marchés émergents (le 13 octobre 2010 à Istanbul)**

Le CDVM a participé, à la dernière réunion du comité des marchés émergents de l'OICV qui s'est tenue à Istanbul. Les principaux objectifs de cette réunion étaient d'échanger les idées entre les membres sur des questions ayant trait aux actions de développement visant à promouvoir les marchés émergents, améliorer la communication et harmoniser les positions des membres du Comité.

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

### **2.1 L'Association professionnelle des sociétés de Bourse (APSB)**

Dans le cadre de son action d'écoute du marché, le CDVM a tenu, en 2010, 4 réunions avec l'APSB. Durant ces réunions, plusieurs chantiers communs ont été abordés. Ces projets concernent les thèmes suivants :

- La mise en place des PCA des sociétés de Bourse et l'application du plan comptable des sociétés de Bourse ;
- La mise en place de la nouvelle plateforme de Maroclear ;
- Le référencement des ordres de Bourse ;
- L'habilitation aux métiers de la Bourse ;
- Le déroulement des offres publiques de vente et des opérations sur titres (OPR ONA/SNI et opération de fusion Matel/Distrisoft) ;



- L'institution de réunions de sensibilisation des contrôleurs internes ;
- L'application de la réglementation sur le devoir de vigilance et la lutte contre le blanchiment des capitaux.

## 2.2 Le GPBM

Le CDVM a rencontré le GPBM 4 fois au cours de 2010 pour traiter plusieurs sujets relatifs principalement à l'activité de tenue de comptes. Des problématiques telles que la facturation des droits de garde des titres radiés et la gestion par les Dépositaires des placements à l'étranger des OPCVM ont été discutées.

Par ailleurs, des groupes de travail ont été constitués pour étudier en profondeur les règles de comptabilisation des opérations de Bourse, le traitement des ordres groupés des gestionnaires privés et les retards enregistrés par certains émetteurs dans la mise à disposition, à échéance, des fonds nécessaires au paiement des intérêts exigés.

Le CDVM a également abordé avec le GPBM l'application de la réglementation sur le devoir de vigilance et la lutte contre le blanchiment des capitaux.

## 2.3 La Bourse de Casablanca

Le comité « Bourse-CDVM » a tenu huit réunions au cours de l'année 2010 et a traité de diverses problématiques dont les plus importantes sont les suivantes :

- Evolution des infrastructures techniques de marché (haute disponibilité, GL Selector...);
- Refonte du système de règlement & livraison ;
- Suivi et bilan des incidents techniques ;
- Création d'un marché intermédiaire ou alternatif ;
- Mesures exceptionnelles de marché ;
- Liquidité et mode de cotation ;
- Outils de surveillance Bourse ;
- Révision des indices de la Bourse ;
- Stratégie SI de la Bourse.

## 2.4 Maroclear

Toujours dans le cadre de son action d'écoute du marché, le CDVM a tenu, en 2010, 4 réunions avec Maroclear. Durant ces réunions, plusieurs chantiers ont été abordés tels que :

- Etat d'avancement de l'organisation interne de Maroclear ;

- Mise en place de la nouvelle plateforme de dénouement de Maroclear ;
- Missions de contrôle des affiliés au cours de l'année 2010 ;
- Réaménagement des dispositions du Règlement Général de Maroclear ;
- Notation de Thomas Murray ;
- Mise en place d'un PCA.

En outre, il est à noter que dans le cadre de l'accompagnement des opérateurs et en vue d'assurer, dans les meilleures conditions, la bascule vers la nouvelle plateforme de Maroclear, le CDVM a pris l'initiative de mettre en place un comité de coordination dont il a assuré la présidence et le secrétariat.

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

- Concilier les différents points de vue des professionnels et coordonner leurs efforts en vue d'une adhésion effective et soutenue au projet 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 ;
- Assurer un bon démarrage de la nouvelle plateforme en concertation avec l'ensemble des intervenants concernés.

Après la bascule vers la nouvelle plateforme en septembre 2010, le comité de coordination a poursuivi ses travaux en vue de permettre un échange entre les différents opérateurs sur les résultats de la phase de démarrage et de discuter des besoins d'amélioration.

## 2.5 L'ASFIM

Dans le but de garantir une collaboration constructive sur les problématiques relatives aux sociétés de gestion, des réunions ASFIM / CDVM sont organisées trimestriellement. Les sujets traités en 2010 ont concerné :

- La constitution d'un groupe de travail ASFIM/CDVM pour procéder à la révision et à la mise à jour des circulaires du CDVM ;

- La mise à jour du plan comptable des OPCVM ;
- Les problématiques liées à la comptabilisation de certaines opérations, à la valorisation des actifs, et au calcul de certains ratios et de la sensibilité.

## 2.6 L'AMIC

Le CDVM tient des réunions trimestrielles avec l'association marocaine des investisseurs en capital afin de mener des réflexions sur les sujets liés à la profession. Durant l'année 2010, les principaux thèmes traités ont porté sur :

- La validation des statuts de l'AMIC ;
- La révision du plan comptable des OPCR par la commission du CNC ;
- Le projet d'amendement de la loi n° 41/05 relative aux OPCR ;
- L'élargissement du ratio d'investissement aux sociétés non cotées ;
- Le développement de l'épargne institutionnelle et privée ;
- La problématique fiscale des OPCR.

## 2.7 Relations avec les professions comptables

Dans le cadre de la synergie qu'il a toujours entretenue avec les institutions comptables et les professionnels du marché, le CDVM contribue très activement aux travaux de normalisation comptable et d'audit concernant les secteurs d'activités relevant des marchés de capitaux, en particulier :

- Projets de loi et de méthodologie relatifs à la consolidation des comptes ;
- Projet de plan comptable des OPCR ;
- Projet de refonte du plan comptable des OPCVM ;
- Projet de normes d'audit relatives au commissariat aux apports et à la fusion ;
- Projet de normes comptables relatives aux opérations de titrisation ;
- Projet de guide comptable pour les sociétés de Bourse.

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.

## 2.8 Comité national de l'environnement des affaires

Le CDVM contribue activement aux travaux du Comité national de l'environnement des affaires. En particulier, le CDVM a participé en 2010 aux travaux sur le projet de loi relatif aux délais de paiement et ses textes d'application. Il a proposé, aussi, un certain nombre d'amendements de la loi relative aux sociétés anonymes concernant, notamment :

- Le régime de rachat de leurs propres actions par les sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse des valeurs ;
- Le régime applicable aux conventions réglementées ;
- La gouvernance des sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- Le régime des titres de créances...

Sur un autre registre, le CDVM a été un acteur très actif dans la réflexion menée par les différents partenaires impliqués dans la mise à niveau de l'encadrement législatif et réglementaire à même de promouvoir et d'assurer le succès du projet « Casablanca Finance City ».

## II. Relations avec le public

### 1. Traitement des requêtes

Le CDVM est sollicité régulièrement sur des questions juridiques relatives au marché des capitaux. En 2010, le CDVM a reçu 35 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 des requêtes a été de 9 jours.

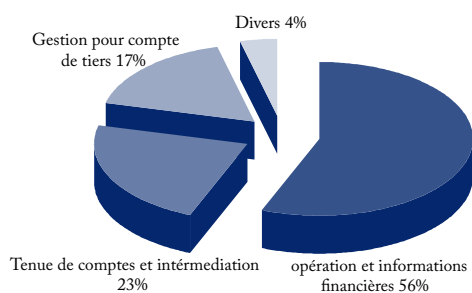
Les requêtes reçues ont concerné l'ensemble des domaines d'intervention du CDVM même si certains thèmes sont plus récurrents. Ainsi, près des deux tiers des demandes ont trait à des questions relatives à l'Appel Public à l'Épargne telles que les obligations d'information des sociétés faisant APE (informations périodiques et informations importantes) et les opérations financières spécifiques (émission d'obligations convertibles en actions, émission de bons de souscription, distribution d'actions gratuites aux salariés, augmentation de capital par incorporation de réserves, distribution de bénéfice en actions, programmes de rachat, etc.).

Les autres requêtes ont essentiellement porté sur des aspects techniques comme les règles de fonctionnement des comptes titres (transfert de comptes à compte, ouverture



de comptes par procuration, ouverture de compte au nom de mineurs), la création de Fonds Commun de Placement dédié, la fixation du prix de souscription dans le cas d'une augmentation de capital réservée sans droit préférentiel de souscription ou encore la conformité de l'objet social d'une société de Bourse avec la loi.

**Graphique 18 : Répartition par thème des requêtes reçues en 2010**



## 2. Education du public

Conscient de l'importance du rôle de l'éducation financière du public dans la protection de l'épargne, le CDVM a initié en 2010 le projet « Sensibilisation et Education Financière du Public ».

A travers ce projet, le CDVM s'est fixé comme objectif d'informer le grand public du fonctionnement du marché financier et de développer ses connaissances en la matière pour mieux le protéger contre les risques liés à la méconnaissance des règles et pratiques du marché financier.

A cet effet, un benchmark a été réalisé auprès des pays membres de l'OICV afin de mener une étude comparative d'activités similaires chez les autorités étrangères. Suite au benchmark effectué, une charte de projet a été établie pour définir les objectifs et les différents paramètres du projet. La charte a été présentée aux opérateurs principaux du marché et à quelques grandes écoles et universités du pays. Pour la réussite de ce projet, le CDVM a adopté une démarche coordonnée avec tous les partenaires de la place et une collaboration avec les instances de l'éducation nationale. Le CDVM compte également solliciter le monde associatif, presse et médias ainsi que l'utilisation des nouvelles technologies comme vecteur de communication vis-à-vis du grand public.

Parmi les réalisations en 2010, on peut citer la conception d'une offre d'information pédagogique et vulgarisée destinée au grand public qui sera intégrée dans un espace

web dédié à l'éducation financière du public en 2011. A travers son futur portail, le CDVM compte mettre à la disposition du grand public un espace interactif lui permettant de développer et d'évaluer ses connaissances financières.

En parallèle, des actions de sensibilisation seront organisées conjointement avec les opérateurs de marché auprès des élèves et étudiants. D'autres actions seront organisées au profit des épargnants de différentes catégories socioprofessionnelles.

## III. Autres actions de développement

### 1. Habilitation des intervenants

Dans le cadre des prérogatives de la nouvelle autorité de marché des capitaux, le CDVM a lancé en 2010 le projet de certification des professionnels du marché financier (CPMF).

L'objectif de ce projet est de doter le marché financier marocain d'un système d'habilitation des personnes physiques exerçant des fonctions sensibles ou à risque au sein des opérateurs. Le système d'habilitation qui sera mis en place va garantir aux investisseurs une gestion de leur épargne par des professionnels ayant une parfaite maîtrise des règles et pratiques de marché.

Le nouveau dispositif d'habilitation vise à assurer une



meilleure protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et à minimiser les risques liés aux fautes professionnelles.

En 2010, un benchmark a été effectué auprès des pays membres de l'OICV pour s'inspirer de leurs expériences en matière d'habilitation. Un sondage d'opinion des opérateurs du marché financier marocain a été également réalisé. A l'instar de ce qui se pratique sur les autres places internationales, le marché marocain devra se doter d'un système de certification de place.

A cet effet, une analyse de la situation actuelle du marché marocain a été réalisée pour identifier les métiers existants ainsi que les dispositions réglementaires qui les couvrent. Dans ce sens, une liste des fonctions sensibles objet de l'habilitation a été établie en s'appuyant sur les résultats d'analyses du benchmark international et du sondage des opérateurs locaux.

## 2. Etudes et statistiques

Le CDVM s'est inscrit dans une logique de développement des études au profit du public et ce, à travers la mise en place d'un service en charge de cette activité. Les objectifs visés par ces études portent sur les éléments suivants :

- Analyser les données pour expliquer des phénomènes survenant dans le marché marocain ;

- Informer sur des techniques financières nouvelles et innovantes ;

- Fournir des analyses pour les décideurs et les opérateurs du marché marocain. Ces analyses et réflexions peuvent constituer des points de départ pour des plans d'action nationaux visant le développement du marché marocain.

C'est ainsi que le CDVM a procédé à la publication en 2010 d'une étude sur la titrisation. L'objectif visé par ce travail est d'informer sur cette technique nouvelle et innovante pour faciliter sa compréhension par les professionnels et le public et promouvoir son usage.

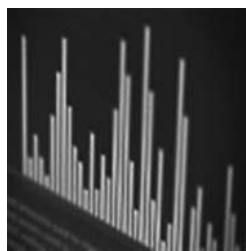
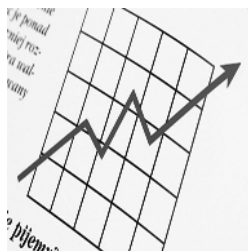
Par ailleurs, le CDVM a initié en 2010 un projet de modélisation des données de statistiques de diffusion. Ledit projet consiste en l'établissement d'un modèle de données qui répond aux besoins internes et externes. Ce modèle sera basé sur une nomenclature commune qui assurera la compatibilité des concepts, des définitions et des classifications utilisés dans les différentes activités statistiques, ce qui facilitera l'interprétation et l'analyse des données provenant de différentes sources.







# ANNEXES



**ANNEXE 1 : Etats financiers du CDVM au 31/12/2010**  
**BILAN (actif)**

|                                            | ACTIF                                                 | EXERCICE             |                              |                       | EXERCICE PRECEDENT   |
|--------------------------------------------|-------------------------------------------------------|----------------------|------------------------------|-----------------------|----------------------|
|                                            |                                                       | Brut                 | Amortissements et provisions | Net                   | Net                  |
| A<br>C<br>T<br>I<br>F                      | <b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>              |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Frais préliminaires                                 |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Charges à répartir sur plusieurs exercices          |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Primes de remboursement des obligations             |                      |                              |                       |                      |
|                                            | <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>              | <b>6 732 766,40</b>  | <b>3 502 137,81</b>          | <b>3 230 628,59</b>   | <b>2 819 843,41</b>  |
|                                            | . Immobilisations en recherche et développement       |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Brevets, marques, droits, et valeurs similaires     | 4 983 120,48         | 3 502 137,81                 | 1 480 982,67          | 1 119 610,49         |
|                                            | . Fonds commercial                                    |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Autres immobilisations incorporelles                | 1 749 645,92         |                              | 1 749 645,92          | 1 700 232,92         |
|                                            | <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>                | <b>27 443 225,96</b> | <b>24 158 137,04</b>         | <b>3 285 088,92</b>   | <b>3 249 728,59</b>  |
|                                            | . Terrains                                            |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Constructions                                       |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Installations techniques, matériel et outillage     |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Matériel transport                                  | 182 400,00           | 99 656,13                    | 82 743,87             | 114 773,87           |
|                                            | . Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 27 260 825,96        | 24 058 480,91                | 3 202 345,05          | 3 134 954,72         |
|                                            | . Autres immobilisations corporelles                  |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Immobilisations corporelles en cours                |                      |                              |                       |                      |
|                                            | <b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>                | <b>490 954,98</b>    |                              | <b>490 954,98</b>     | <b>516 660,18</b>    |
|                                            | . Prêts immobilisés                                   | 248 954,98           |                              | 248 954,98            | 267 660,18           |
|                                            | . Autres créances financières                         | 242 000,00           |                              | 242 000,00            | 249 000,00           |
|                                            | . Titres de participation                             |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Autres titres immobilisés                           |                      |                              |                       |                      |
|                                            | ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)                      |                      |                              |                       |                      |
| . Diminution des créances immobilisées     |                                                       |                      |                              |                       |                      |
| . Augmentation des dettes financières      |                                                       |                      |                              |                       |                      |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                 | <b>34 666 947,34</b>                                  | <b>27 660 274,85</b> | <b>7 006 672,49</b>          | <b>6 586 232,18</b>   |                      |
| A<br>C<br>T<br>I<br>F                      | STOCKS (F)                                            |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Marchandises                                        |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Matières et fournitures consommables                |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Produits en cours                                   |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Produits intermédiaires et produits résiduels       |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Produits finis                                      |                      |                              |                       |                      |
|                                            | <b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>              | <b>29 385 748,48</b> | <b>12 000,00</b>             | <b>29 373 748,48</b>  | <b>24 445 381,65</b> |
|                                            | . Fournis. débiteurs, avances et acomptes             |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Clients et comptes rattachés                        | 22 219 499,90        |                              | 22 219 499,90         | 19 056 844,40        |
|                                            | . Personnel                                           | 377 758,14           | 12 000,00                    | 365 758,14            | 225 424,70           |
|                                            | . Etat                                                | 1 776 861,68         |                              | 1 776 861,68          | 3 215 982,64         |
|                                            | . Comptes d'associés                                  |                      |                              |                       |                      |
|                                            | . Autres débiteurs                                    | 11 563,42            |                              | 11 563,42             | 11 563,42            |
| . Comptes de régularis. Actif              | 5 000 065,34                                          |                      | 5 000 065,34                 | 1 935 566,49          |                      |
| <b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)</b> | <b>207 000 000,00</b>                                 |                      | <b>207 000 000,00</b>        | <b>168 000 000,00</b> |                      |
| ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)           |                                                       |                      |                              |                       |                      |
| (Eléments circulants)                      |                                                       |                      |                              |                       |                      |
| <b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>                  | <b>236 385 748,48</b>                                 | <b>12 000,00</b>     | <b>236 373 748,48</b>        | <b>192 445 381,65</b> |                      |
| TRESORERIE - ACTIF                         | 4 696 271,01                                          |                      | 4 696 271,01                 | 6 128 653,66          |                      |
| . Chèques et valeurs à encaisser           | 11 160,04                                             |                      | 11 160,04                    |                       |                      |
| . Banque, T.G. et C.C.P.                   | 4 685 110,97                                          |                      | 4 685 110,97                 | 6 128 643,27          |                      |
| . Caisse, Régies d'avances et accreditifs  |                                                       |                      |                              | 10,39                 |                      |
| <b>TOTAL III</b>                           | <b>4 696 271,01</b>                                   |                      | <b>4 696 271,01</b>          | <b>6 128 653,66</b>   |                      |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>          | <b>275 748 966,83</b>                                 | <b>27 672 274,85</b> | <b>248 076 691,98</b>        | <b>205 160 267,49</b> |                      |

## BILAN (passif)

|                                                                | PASSIF                                                                        | EXERCICE                                  | EXERCICE PRECEDENT    |                      |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------|----------------------|
| F<br>I<br>N<br>A<br>N<br>C<br>E<br>M<br>E<br>N<br>T            | <b>CAPITAUX PROPRES</b>                                                       |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Capital social ou personnel <sup>(1)</sup>                                  |                                           |                       |                      |
|                                                                | . moins : actionnaires, capital souscrit non appelé Capital appelé/dont versé |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Prime d'émission, de fusion, d'apport                                       |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Ecart de réévaluation                                                       |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Réserve légale                                                              |                                           |                       |                      |
|                                                                |                                                                               |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Autres réserves                                                             | 188 042 344,74                            | 159 355 663,60        |                      |
|                                                                | . Report à nouveau <sup>(2)</sup>                                             |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Résultats nets en instance d'affectation <sup>(2)</sup>                     |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Résultat net de l'exercice <sup>(2)</sup>                                   | 35 123 350,94                             | 28 686 681,14         |                      |
|                                                                | <b>Total des capitaux propres (A)</b>                                         | <b>223 165 695,68</b>                     | <b>188 042 344,74</b> |                      |
|                                                                | <b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>                                         |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Subventions d'investissement                                                |                                           |                       |                      |
| . Provisions réglementées                                      |                                                                               |                                           |                       |                      |
| . Dons                                                         |                                                                               |                                           |                       |                      |
|                                                                |                                                                               |                                           |                       |                      |
| P<br>E<br>M<br>A<br>N<br>E<br>N<br>T                           | <b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>                                              |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Emprunts obligataires                                                       |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Autres dettes de financement                                                |                                           |                       |                      |
|                                                                | <b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>                        | <b>4 000 000,00</b>                       |                       |                      |
|                                                                | . Provisions pour risques                                                     | 4 000 000,00                              |                       |                      |
|                                                                | . Provision pour charges                                                      |                                           |                       |                      |
|                                                                | <b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</b>                                      |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Augmentation des créances immobilisées                                      |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Diminution des dettes de financement                                        |                                           |                       |                      |
|                                                                | <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                                                    | <b>227 165 695,68</b>                     | <b>188 042 344,74</b> |                      |
|                                                                | P<br>A<br>S<br>S<br>I<br>F                                                    | <b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>     | <b>20 688 276,29</b>  | <b>12 895 202,75</b> |
|                                                                |                                                                               | . Fournisseurs et comptes rattachés       | 1 721 073,74          | 4 074 417,43         |
|                                                                |                                                                               | . Clients créditeurs, avances et acomptes | 52 584,06             |                      |
|                                                                |                                                                               | . Personnel                               | 2 643 530,01          | 4 209 317,81         |
| . Organismes sociaux                                           |                                                                               | 1 621 791,96                              | 343 952,55            |                      |
| . Etat                                                         |                                                                               | 11 350 167,25                             | 3 805 584,80          |                      |
| . Comptes d'associés                                           |                                                                               |                                           |                       |                      |
| . Autres créanciers                                            |                                                                               | 3 299 129,27                              | 461 930,16            |                      |
| . Comptes de régularisation - passif                           |                                                                               |                                           |                       |                      |
| <b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>           |                                                                               | <b>222 720,00</b>                         | <b>4 222 720,00</b>   |                      |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)</b> |                                                                               |                                           |                       |                      |
| <b>TOTAL II (F+G+H)</b>                                        |                                                                               | <b>20 910 996,29</b>                      | <b>17 117 922,75</b>  |                      |
| C<br>I<br>R<br>C<br>U<br>L<br>A<br>N<br>T                      |                                                                               | <b>TRESORERIE - PASSIF</b>                |                       |                      |
|                                                                |                                                                               | . Crédits d'escompte                      |                       |                      |
|                                                                | . Crédits de trésorerie                                                       |                                           |                       |                      |
|                                                                | . Banques de régularisation                                                   |                                           |                       |                      |
|                                                                | <b>TOTAL III</b>                                                              |                                           |                       |                      |
|                                                                | <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                                             | <b>248 076 691,98</b>                     | <b>205 160 267,49</b> |                      |

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+), déficitaire (-)

**COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)**

|                                                          |                                                   | NATURE                                                              | OPERATIONS                |                                          | TOTAUX DE L'EXERCICE<br>3=1+2 | TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT<br>4 |
|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|---------------------------|------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|
|                                                          |                                                   |                                                                     | Propres à l'exercice<br>1 | concernant les exercices précédents<br>2 |                               |                                     |
| E<br>X<br>P<br>L<br>O<br>I<br>T<br>A<br>T<br>I<br>O<br>N | <b>I</b>                                          | <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                                      |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Ventes de marchandises (en l'état)                                |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Ventes de biens et services produits                              |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | Chiffres d'affaires                                                 | 92 541 578,92             |                                          | 92 541 578,92                 | 67 692 927,73                       |
|                                                          |                                                   | Commission sur actif net OPCVM                                      | 52 272 965,36             |                                          | 52 272 965,36                 | 48 208 411,72                       |
|                                                          |                                                   | Commission sur opérations                                           | 20 986 497,52             |                                          | 20 986 497,52                 | 6 340 210,19                        |
|                                                          |                                                   | Redevances Taxe parafiscale                                         | 16 682 411,64             |                                          | 16 682 411,64                 | 10 625 215,31                       |
|                                                          |                                                   | Commissions Maroclear                                               | 2 599 704,40              |                                          | 2 599 704,40                  | 2 519 090,51                        |
|                                                          |                                                   | . Variation de stocks de produits (+ - ) 1)                         |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même         |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Subventions d'exploitation                                        |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Autres produits d'exploitation                                    |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Reprises d'exploitations ; transferts de charges                  |                           |                                          |                               | 607 325,14                          |
|                                                          |                                                   | <b>TOTAL I</b>                                                      | <b>92 541 578,92</b>      |                                          | <b>92 541 578,92</b>          | <b>68 300 252,87</b>                |
|                                                          | <b>II</b>                                         | <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                                       |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          | . Achats revendus (2) de marchandises             |                                                                     |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          | . Achats consommés (2) de matières et fournitures | 850 968,93                                                          |                           | 850 968,93                               | 1 495 829,32                  |                                     |
|                                                          | . Autres charges externes                         | 8 349 071,47                                                        | 5 028,20                  | 8 354 099,67                             | 6 423 997,90                  |                                     |
|                                                          | . Impôts et taxes                                 | 68 400,00                                                           |                           | 68 400,00                                | 78 140,00                     |                                     |
|                                                          | . Charges de personnel                            | 38 422 524,56                                                       | 140 241,58                | 38 562 766,14                            | 34 630 473,96                 |                                     |
|                                                          | . Autres charges d'exploitation                   | 117 800,00                                                          |                           | 117 800,00                               | 117 000,00                    |                                     |
|                                                          | . Dotations d'exploitation                        | 1 836 518,63                                                        |                           | 1 836 518,63                             | 1 850 570,19                  |                                     |
|                                                          | <b>TOTAL II</b>                                   | <b>49 645 283,59</b>                                                | <b>145 269,78</b>         | <b>49 790 553,37</b>                     | <b>44 596 011,37</b>          |                                     |
|                                                          | <b>III</b>                                        | <b>RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>                               |                           | <b>42 751 025,55</b>                     | <b>23 704 241,50</b>          |                                     |
| F<br>I<br>N<br>A<br>N<br>C<br>I<br>E<br>R                | <b>IV</b>                                         | <b>PRODUITS FINANCIERS</b>                                          |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Produits des titres de participation et autres titres immobilisés |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Gains de change                                                   |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | . Intérêts et autres produits financiers                            | 7 883 459,84              |                                          | 7 883 459,84                  | 5 677 057,97                        |
|                                                          |                                                   | . Reprises financières ; transferts de charges                      |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          |                                                   | <b>TOTAL IV</b>                                                     | <b>7 883 459,84</b>       |                                          | <b>7 883 459,84</b>           | <b>5 677 057,97</b>                 |
|                                                          | <b>V</b>                                          | <b>CHARGES FINANCIERES</b>                                          |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          | . Charges d'intérêts                              | 16 425,27                                                           |                           | 16 425,27                                | 19 926,31                     |                                     |
|                                                          | . Pertes de change                                |                                                                     |                           |                                          | 1 193,00                      |                                     |
|                                                          | . Autres charges financières                      |                                                                     |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          | . Dotations financières                           |                                                                     |                           |                                          |                               |                                     |
|                                                          | <b>TOTAL V</b>                                    | <b>16 425,27</b>                                                    |                           | <b>16 425,27</b>                         | <b>21 119,31</b>              |                                     |
|                                                          | <b>VI</b>                                         | <b>RESULTAT FINANCIER (IV - V)</b>                                  |                           | <b>7 867 034,57</b>                      | <b>5 655 938,66</b>           |                                     |
|                                                          | <b>VII</b>                                        | <b>RESULTAT COURANT (III + VI)</b>                                  |                           | <b>50 618 060,12</b>                     | <b>29 360 180,16</b>          |                                     |

**COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (Suite)**

| NATURE      |                                                                 | OPERATIONS                |                                          | TOTAUX DE L'EXERCICE<br>3=1+2 | TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT<br>4 |
|-------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------|------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|
|             |                                                                 | Propres à l'exercice<br>1 | concernant les exercices précédents<br>2 |                               |                                     |
| <b>VII</b>  | <b>RESULTAT COURANT (reports)</b>                               |                           |                                          | <b>50 618 060,12</b>          | <b>29 360 180,16</b>                |
| <b>VIII</b> | <b>PRODUITS NON COURANTS</b>                                    |                           |                                          |                               |                                     |
|             | . Produits de cessions d'immobilisation                         |                           |                                          |                               | 120 000,00                          |
|             | . Subvention d'équilibre                                        |                           |                                          |                               |                                     |
|             | . Reprises sur subventions d'investissement                     |                           |                                          |                               |                                     |
|             | . Autres produits non courants                                  | 72 387,11                 | 12 661,78                                | 85 048,89                     | 4 056 423,54                        |
|             | . Reprises non courantes ; transferts de charges                |                           |                                          |                               | 6 000 000,00                        |
|             | <b>TOTAL VIII</b>                                               | <b>72 387,11</b>          | <b>12 661,78</b>                         | <b>85 048,89</b>              | <b>10 176 423,54</b>                |
| <b>IX</b>   | <b>CHARGES NON COURANTES</b>                                    |                           |                                          |                               |                                     |
|             | . Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées    |                           |                                          |                               | 202 103,20                          |
|             | . Subventions accordées                                         |                           |                                          |                               |                                     |
|             | . Autres charges non courantes                                  | 193 861,98                | 1,86                                     | 193 863,84                    | 201 624,05                          |
|             | . Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions  |                           |                                          |                               |                                     |
|             | <b>TOTAL IX</b>                                                 | <b>193 861,98</b>         | <b>1,86</b>                              | <b>193 863,84</b>             | <b>403 727,25</b>                   |
| <b>X</b>    | <b>RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>                           | <b>-121 474,87</b>        | <b>12 663,64</b>                         | <b>-108 814,95</b>            | <b>9 772 696,29</b>                 |
| <b>XI</b>   | <b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+- X)</b>                          |                           |                                          | <b>50 509 245,17</b>          | <b>39 132 876,45</b>                |
| <b>XII</b>  | <b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>                                 |                           |                                          | <b>15 385 894,23</b>          | <b>10 446 195,31</b>                |
| <b>XIII</b> | <b>RESULTAT NET (XI-XII)</b>                                    |                           |                                          | <b>35 123 350,94</b>          | <b>28 686 681,14</b>                |
| <b>XIV</b>  | <b>TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)</b>                       |                           |                                          | <b>100 510 087,65</b>         | <b>84 153 734,38</b>                |
| <b>XV</b>   | <b>TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)</b>                    |                           |                                          | <b>65 386 736,71</b>          | <b>55 467 053,24</b>                |
| <b>XVI</b>  | <b>RESULTAT NET</b><br>(total des produits - total des charges) |                           |                                          | <b>35 123 350,94</b>          | <b>28 686 681,14</b>                |

**ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES DE BOURSE AGREEES AU 31/12/ 2010**

| DENOMINATION                  | COORDONNEES                                                                                       | TELEPHONE                          | PRINCIPAUX ACTIONNAIRES                                                                                                                                                                                        | DIRIGEANTS                                          |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| ALMA FINANCE GROUP            | 4, Lot la colline, BP 20190 Casablanca                                                            | (0522) 58 12 08                    | M. WAHIB MEGZARI : 76%<br>M. PHILIPPE FOULQUIER : 20%                                                                                                                                                          | Wahib MEGZARI :<br>Président Directeur Général      |
| ARTBOURSE                     | 7, Bd Abdelkrim Khattabi Casablanca                                                               | (0529) 00 12 12                    | SAPHIRINVEST: 60%;<br>SAHAM GROUP : 15%;<br>ADVISORY AND FINANCE GROUP : 15%;<br>FALAH INVEST : 10%;                                                                                                           | Mouna KNIDIRI :<br>Directeur Général                |
| ATTIJARI INTERMEDIATION       | 163, avenue Hassan II Casablanca                                                                  | (0522) 29 39 69                    | ATTIJARI FINANCES CORP : 99%                                                                                                                                                                                   | Jalal BERRADY :<br>Président Directeur Général      |
| BMCE CAPITAL BOURSE           | Tour BMCE, 140 AV Hassan II, Casablanca                                                           | (0522) 48 10 01/ 16                | BMCE : 67% ; BMCE CAPITAL : 32%                                                                                                                                                                                | Youssef BENKIRANE :<br>Président du Directoire      |
| BMCI BOURSE                   | Imm Romandie I, Bd Bir Anzarane, Maârif, Casablanca                                               | (0522) 95 38 00                    | BMCI : 99%                                                                                                                                                                                                     | Zakia Bellal : Président du Directoire              |
| CAPITAL TRUST SECURITIES      | 50, boulevard Rachidi à Casablanca                                                                | (0522) 97 83 44                    | CAPITAL TRUST : 99%                                                                                                                                                                                            | Anasse Oucharif :<br>Président Directeur Général    |
| CFG MARCHES                   | 5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier, Casablanca                                                 | (0522) 25 01 01                    | CFG SA : 99%                                                                                                                                                                                                   | Younès BENJELLOUN :<br>Président Directeur Général. |
| CDG CAPITAL BOURSE            | 7, boulevard KENNEDY Quartier Anfa Casablanca                                                     | (0522) 36 20 20                    | CDG CAPITAL : 73% ;<br>BMAO : 26%                                                                                                                                                                              | Rachid Outariatte:<br>Directeur Général             |
| CREDIT DU MAROC CAPITAL       | 8 rue Ibnou Hilal, Casablanca                                                                     | (0522) 94 07 44                    | CDM : 99%                                                                                                                                                                                                      | Yassine BEKBACHY :<br>Président du Directoire       |
| EUROBOURSE                    | Tour des Habous, Av des FAR, 5 ème étage B, Casablanca                                            | (0522) 54 15 54                    | LA FINANCIERE CAPITAL : 83%;<br>ABDELHAMID SENHAJI : 15%                                                                                                                                                       | Omar AMINE : Directeur Général                      |
| FINERGY BOURSE                | 88 Rue El Marrakchi Quartier Hippodrome à Casablanca.                                             | (0522) 36 87 76                    | COMPAGNIE FINANCIERE HOLDING ATLAS : 95%;<br>M. MOHAMED EL AMINE EL JIRARI : 5%                                                                                                                                | M. Mohamed El Amine EL JIRARI: Directeur Général    |
| ICF AL WASSIT                 | Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour Casablanca                                             | (0522) 36 93 83/85/88              | BCP: 32%; BPR : 27% ; BANK AL AMAL: 9% MCMA : 9% ; CIH: 13% ; NATEXIS CAPITAL 7%                                                                                                                               | Ali Hachami : Président du Directoire               |
| INTEGRA BOURSE                | 23, rue Ibnou Hilal, Casablanca                                                                   | (0522) 39 50 00<br>(0522) 36 20 59 | TUNISIE VALEURS : 80%;<br>TUNINVEST INVESTMENT LTD : 10%;<br>BRAHIM EL JAI :10%                                                                                                                                | Ghassen BELHADJ JRAD : Directeur Général            |
| MAROC SERVICES INTERMEDIATION | Immeuble Zénith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Maarouf Aïn Chock Haï Hassani, Casablanca | (0522) 97 49 61/62                 | AL WATANIYA : 10%,<br>AFRIQUIA SMDC :10%,<br>FIPAR HOLDING : 10%;<br>CREDIT AGRICOLE :10%;<br>NATEXIS BP:10%; CIH :10%;<br>MAROCAINE VIE: 10%;<br>FINAMCO : 10%;<br>SANAD: 10%;<br>SUD ACTIF GROUPE FIN. : 10% | Mohamed Benabderrazik :<br>Président du Directoire  |
| SOGEBOURSE                    | 55, bd Abdelmoumen, Casablanca                                                                    | (0522) 43 98 40                    | SGMB : 100%                                                                                                                                                                                                    | Mme Widad Azzam Lahlou : Président du Directoire.   |
| UPLINE SECURITIES             | 37, angle Ali Abderrazak et bd Abdelatif ben Kaddour – Casablanca.                                | (0522) 95 49 60/61                 | UPLINE INTERNATIONAL : 99%                                                                                                                                                                                     | M. Karim Berrada :<br>Directeur Général             |
| WAFABOURSE                    | 416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca                                                            | (0522) 54 50 50/56                 | ATTIJARIWAFABANK 100%                                                                                                                                                                                          | Adil DADI : Président du Directoire                 |

Source : CDVM.

### ANNEXE 3 : EVOLUTION DES INDICES BOURSIERS PAR SECTEUR EN 2010

| Secteur                                                 | Nombre de valeurs | Performance | Part volume MC |
|---------------------------------------------------------|-------------------|-------------|----------------|
| Mines                                                   | 4                 | 128,22%     | 4,28%          |
| Agroalimentaire / Production                            | 6                 | 35,15%      | 1,90%          |
| Bâtiment et Matériaux de Construction                   | 6                 | 32,96%      | 8,21%          |
| Industrie Pharmaceutique                                | 2                 | 32,30%      | 0,17%          |
| Matériels, Logiciels et Services Informatiques          | 6                 | 31,32%      | 1,70%          |
| Banques                                                 | 7                 | 30,06%      | 22,17%         |
| Assurances                                              | 4                 | 29,88%      | 3,85%          |
| Equipements Electroniques et Electriques                | 1                 | 25,80%      | 0,02%          |
| Services aux Collectivités                              | 1                 | 24,07%      | 0,34%          |
| Transport                                               | 2                 | 17,47%      | 0,11%          |
| Sociétés de Portefeuilles / Holdings                    | 2                 | 17,36%      | 23,23%         |
| Sociétés de financement et Autres Activités Financières | 8                 | 15,57%      | 1,00%          |
| Distributeurs                                           | 9                 | 13,30%      | 3,25%          |
| Pétrole et Gaz                                          | 2                 | 11,84%      | 1,80%          |
| Télécommunications                                      | 1                 | 10,73%      | 11,22%         |
| Loisirs et Hôtels                                       | 1                 | 6,65%       | 0,22%          |
| Immobilier                                              | 4                 | 5,11%       | 15,60%         |
| Chimie                                                  | 4                 | 2,84%       | 0,51%          |
| Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels           | 1                 | -2,67%      | 0,04%          |
| Boissons                                                | 3                 | -17,50%     | 0,22%          |
| Sylviculture et Papier                                  | 1                 | -40,77%     | 0,15%          |

Source : Bourse de Casablanca

**ANNEXE 4 : REPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRE DES SOCIETES  
DE BOURSE PAR ACTIVITE EN 2010**

| Société de Bourse             | Répartition du CA  |            |                          |           |                   |           |                     |           |                                   |           |                   |           |                    |             |
|-------------------------------|--------------------|------------|--------------------------|-----------|-------------------|-----------|---------------------|-----------|-----------------------------------|-----------|-------------------|-----------|--------------------|-------------|
|                               | Intermédiation     |            | Gestion de porte-feuille |           | Garde des titres  |           | Placement de titres |           | Conseil en opérations financières |           | Autres            |           | Total              |             |
|                               | Montant            | %          | Montant                  | %         | Montant           | %         | Montant             | %         | Montant                           | %         | Montant           | %         | Montant            | %           |
| ATTIJARI INTERMEDIATION       | 95 660 370         | 29%        | 0                        | 0%        | 0                 | 0%        | 6 865 174           | 71%       | 0                                 | 0%        | 91 150            | 0%        | 102 616 694        | 27%         |
| BMCI Bourse                   | 9 013 065          | 3%         | 0                        | 0%        | 0                 | 0%        | 259 332             | 3%        | 0                                 | 0%        | -211 909          | NS        | 9 060 487          | 2%          |
| CFG MARCHES                   | 44 305 229         | 13%        |                          | 0%        | 3 744 467         | 30%       | 195 115             | 2%        |                                   | 0%        | 9 830 339         | 38%       | 58 075 151         | 15%         |
| CREDIT DU MAROC CAPITAL       | 6 201 341          | 2%         | 0                        | 0%        | 295 584           | 2%        | 176 042             | 2%        | 500 000                           | 19%       | 504 316           | 2%        | 7 677 283          | 2%          |
| EUROBOURSE                    | 2 047 832          | 1%         | 121 610                  | 10%       | 866 785           | 7%        | 0                   | 0%        | 0                                 | 0%        | 0                 | 0%        | 3 036 227          | 1%          |
| UPLINE SECURITIES             | 14 913 892         | 5%         | 0                        | 0%        | 0                 | 0%        | 9 367               | 0%        | 0                                 | 0%        | 0                 | 0%        | 14 923 259         | 4%          |
| ICF AL WASSIT                 | 867 166            | 0%         | 0                        | 0%        | 0                 | 0%        | 29 975              | 0%        | 0                                 | 0%        | 5 747 790         | 22%       | 6 644 931          | 2%          |
| BMCE CAPITAL BOURSE           | 64 974 347         | 20%        | 0                        | 0%        | 1 232 166         | 10%       | 495 280             | 5%        | 1 499 804                         | 56%       | 4 160 542         | 16%       | 72 362 139         | 19%         |
| CDG CAPITAL BOURSE            | 30 241 836         | 9%         | 197 800                  | 15%       | 1 450 416         | 11%       | 602 760             | 6%        | 0                                 | 0%        | 1 520 145         | 6%        | 34 012 957         | 9%          |
| SOGEBOURSE                    | 16 440 696         | 5%         |                          | 0%        |                   | 0%        | 10 231              | 0%        |                                   | 0%        |                   | 0%        | 16 450 927         | 4%          |
| ATLAS CAPITAL BOURSE          | 4 793 477          | 1%         |                          | 0%        | 173 085           | 1%        |                     | 0%        |                                   | 0%        | 941 028           | 4%        | 5 907 590          | 2%          |
| WAFABOURSE                    | 4 631 723          | 1%         | 0                        | 0%        | 0                 | 0%        | 28 618              | 0%        | 0                                 | 0%        | 1 221 354         | 5%        | 5 881 695          | 2%          |
| MAROC SERVICES INTERMEDIATION | 7 159 028          | 2%         | 367 559                  | 29%       | 587 660           | 5%        | 216 679             | 2%        |                                   | 0%        | 1 305 228         | 5%        | 9 636 153          | 3%          |
| ALMA Finance Group            | 6 085 741          | 2%         |                          | 0%        |                   | 0%        |                     | 0%        |                                   | 0%        |                   | 0%        | 6 085 741          | 2%          |
| ARTBOURSE                     | 12 252 167         | 4%         |                          | 0%        | 2 968 646         | 23%       |                     | 0%        |                                   | 0%        | 300 000           | 1%        | 15 520 813         | 4%          |
| INTEGRA BOURSE                | 4 700 922          | 1%         | 591 580                  | 46%       | 1 342 287         | 11%       | 283 001             | 3%        | 663 876                           | 25%       | 234 580           | 1%        | 7 816 246          | 2%          |
| CAPITAL TRUST SECURITIES      | 6 836 618          | 2%         | 0                        | 0%        | 0                 | 0%        | 561 800             | 6%        | 0                                 | 0%        | 350 000           | 1%        | 7 748 418          | 2%          |
| <b>Total</b>                  | <b>331 125 449</b> | <b>86%</b> | <b>1 278 548</b>         | <b>0%</b> | <b>12 661 096</b> | <b>3%</b> | <b>9 733 374</b>    | <b>3%</b> | <b>2 663 680</b>                  | <b>1%</b> | <b>25 994 563</b> | <b>7%</b> | <b>383 456 711</b> | <b>100%</b> |

Source : Sociétés de Bourse

**ANNEXE 5 : EVOLUTION DES RESULTATS DES SOCIETES DE BOURSE  
(2009-2010) (EN DIRHAMS)**

| Société de Bourse        | 2009               | 2010               | variation  |
|--------------------------|--------------------|--------------------|------------|
| ALMA FINANCE GROUP       | -180 929           | 744 488            | NS         |
| ATLAS CAPITAL BOURSE     | -2 930 499         | -774 264           | NS         |
| ATTIJARI INTERMEDIATION  | 25 225 472         | 54 703 541         | 117%       |
| ARTBOURSE                | 1 946 942          | 3 308 387          | 70%        |
| BMCE CAPITAL BOURSE      | 9 113 897          | 35 907 086         | 294%       |
| BMCI BOURSE              | 6 220 110          | 1 627 447          | -74%       |
| CAPITAL TRUST SECURITIES | 329 164            | 1 557 979          | 373%       |
| CDG CAPITAL BOURSE       | 6 496 516          | 13 871 565         | 114%       |
| CFG MARCHES              | 36 383 102         | 16 209 560         | -55%       |
| CREDIT DU MAROC CAPITAL  | 3 733 586          | 3 962 737          | 6%         |
| EUROBOURSE               | -5 611 928         | 1 969 163          | NS         |
| ICF AL WASSIT            | -835 426           | 1 140 773          | NS         |
| INTEGRA BOURSE           | -3 997 264         | -137 502           | NS         |
| MSIN                     | 763 100            | 1 847 596          | 142%       |
| SOGEBOURSE               | 1 778 810          | 7 028 216          | 295%       |
| UPLINE SECURITIES        | 23 820 727         | 701 718            | -97%       |
| WAFABOURSE               | -1 028 537         | -2 429 984         | NS         |
| <b>Total</b>             | <b>101 226 844</b> | <b>141 238 506</b> | <b>40%</b> |

Source : Sociétés de Bourse

**ANNEXE 6 : LISTE DES OPCVM OPERATIONELS AU 31/12/2010**

| Gestionnaire             | Type        | Dénomination                   | Actif Net en DH  | Forme |
|--------------------------|-------------|--------------------------------|------------------|-------|
| AD CAPITAL               | OMLT        | AD BONDS                       | 27 649 967,04    | FCP   |
| AD CAPITAL               | Monétaire   | AD CASH                        | 243 878 566,75   | FCP   |
| AD CAPITAL               | Actions     | AD MOROCCAN EQUITY FUND        | 4 962 664,70     | FCP   |
| ATLAS CAPITAL MANAGEMENT | Monétaire   | ATLAS CASH                     | 537 366 854,70   | FCP   |
| ATLAS CAPITAL MANAGEMENT | Diversifié  | ATLAS DIVERSIFIE               | 324 129 837,06   | FCP   |
| ATLAS CAPITAL MANAGEMENT | OMLT        | ATLAS HARMONIE                 | 254 739 348,11   | FCP   |
| ATLAS CAPITAL MANAGEMENT | Actions     | ATLAS PREMIUM                  | 476 413 111,61   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | AL IJTIMAI SECURITE            | 2 041 145 968,75 | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | BMCE SOLIDARITÉ                | 1 136 200,00     | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | CAPITAL IMMOBILIER             | 4 885 141,28     | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | CAPITAL MAGHREB                | 407 582 580,51   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Diversifié  | CAPITAL MULTIGESTION           | 17 164 896,06    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | FCP CAPITAL ACTIONS            | 145 035 063,78   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Contractuel | FCP CAPITAL AMAN 7,5% Europe   | 201 876 370,80   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Diversifié  | FCP CAPITAL BALANCE            | 79 257 748,66    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OCT         | FCP CAPITAL DYNAMIQUE          | 1 010 928 438,72 | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Diversifié  | FCP CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE | 9 511 273,75     | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | FCP CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION  | 75 207 738,28    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OCT         | FCP CAPITAL IMTIYAZ LIQUIDITÉ  | 1 330 309 758,70 | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE   | 704 993 719,20   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | FCP CAPITAL INDICE             | 21 625 943,20    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL INSTITUTIONS       | 742 749 120,96   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Monétaire   | FCP CAPITAL MONETAIRE          | 2 590 417 047,12 | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL OBLIGATIONS PLUS   | 7 961 537 828,64 | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL OPTIMISATION       | 1 125 110,10     | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | FCP CAPITAL PARTICIPATIONS     | 30 419 246,00    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL PLUS               | 25 155 108,44    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | FCP CAPITAL PROTECTION         | 690 889 898,52   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL RENDEMENT          | 1 145 808 201,14 | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL SECURITE           | 28 515 500,00    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | FCP CAPITAL SELECTION          | 62 435 550,24    | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP Capital Sérénité           | 1 007 920,00     | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Contractuel | FCP CAPITAL SÛR                | 1 000 265,28     | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL TAALIM             | 2 049 948 382,26 | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL TERME              | 138 956 058,36   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | OMLT        | FCP CAPITAL TRESOR             | 857 191,77       | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | FCP CIMR TANMYA                | 579 195 068,40   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Monétaire   | IRAD                           | 6 668 721 725,76 | SICAV |
| BMCE CAPITAL GESTION     | Actions     | MAROC VALEURS                  | 400 513 775,31   | SICAV |

| Gestionnaire         | Type       | Dénomination                       | Actif Net en DH  | Forme |
|----------------------|------------|------------------------------------|------------------|-------|
| BMCE CAPITAL GESTION | Diversifié | MEDERSAT.COM                       | 8 797 900,19     | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION | Diversifié | MOUSTAQBAL CRP                     | 639 034 063,44   | FCP   |
| BMCE CAPITAL GESTION | OMLT       | SICAVENIR                          | 610 488 046,35   | SICAV |
| BMCE CAPITAL GESTION | Diversifié | SOMED OPTIMUM                      | 2 335 037,31     | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | ATLANTA OBLIGATIONS                | 685 257 033,60   | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | AXA CROISSANCE                     | 637 359 508,44   | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | AXA EPARGNE                        | 607 489 150,33   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Monétaire  | AXA MONETAIRE                      | 611 609 256,32   | FCP   |
| BMCI Gestion         | OCT        | BMCI CASH                          | 262 879 574,80   | SICAV |
| BMCI Gestion         | Diversifié | BMCI EPARGNE CROISSANCE            | 35 306 502,40    | SICAV |
| BMCI Gestion         | OMLT       | BMCI EPARGNE OBLIGATIONS           | 526 279 794,95   | SICAV |
| BMCI Gestion         | Actions    | BMCI EPARGNE VALEURS               | 81 545 703,87    | SICAV |
| BMCI Gestion         | Diversifié | BMCI GESTION DIVERSIFIE            | 1 003 502,00     | FCP   |
| BMCI Gestion         | Diversifié | BMCI GESTION SERENITE              | 73 126 633,34    | FCP   |
| BMCI Gestion         | Monétaire  | BMCI MONETAIRE PLUS                | 643 939 847,46   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | BMCI Sélection Actions Croissance  | 9 330 672,00     | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | BMCI Sélection Actions Dividendes  | 17 097 317,20    | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | BMCI Sélection Obli Moyen Terme    | 1 260 883,00     | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | BMCI Sélection Obli Revenus        | 1 084 482,00     | FCP   |
| BMCI Gestion         | Monétaire  | BMCI Sélection Trésorerie          | 133 875 648,38   | FCP   |
| BMCI Gestion         | OCT        | BMCI TRESO PLUS                    | 208 007 945,97   | SICAV |
| BMCI Gestion         | Monétaire  | BMCI TRESORERIE                    | 3 416 916 825,09 | SICAV |
| BMCI Gestion         | Actions    | CAT ACTIONS                        | 110 614 199,46   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | CIMR THARWA                        | 592 969 408,26   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Monétaire  | EMERGENCE                          | 216 870 068,66   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Diversifié | FCP AL IKRAM                       | 31 602 451,06    | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | FCP AVENIR ACTIONS                 | 247 058 399,76   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Diversifié | FCP AXA HORIZON                    | 831 819 606,52   | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | FCP BMCI GESTION SOLIDARITE        | 1 068 800,00     | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | FCP CASACTIONS                     | 380 273 938,47   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | FCP CNIA CROISSANCE                | 159 173 297,64   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Diversifié | FCP RAM RETRAITE<br>COMPLEMENTAIRE | 33 151 119,81    | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | FCP SANAD ACTIONS                  | 397 884 041,94   | FCP   |
| BMCI Gestion         | OCT        | FCP SECURITE RENDEMENT             | 219 619 754,36   | FCP   |
| BMCI Gestion         | Actions    | SAFAE                              | 47 655 510,81    | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | SANAD OBLIGATAIRE                  | 1 138 643 807,25 | FCP   |
| BMCI Gestion         | OMLT       | SECURITÉ DEVELOPPEMENT             | 127 090 083,51   | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | OMLT       | AL IJTIMAI PROTECTION              | 4 318 688 284,65 | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | OMLT       | AL IJTIMAI SERENITE                | 308 091 284,46   | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | Actions    | ATLANTA AVENIR                     | 165 939 884,49   | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | OMLT       | ATLANTA PERFORMANCE                | 354 456 949,30   | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | Actions    | AXA AVENIR                         | 469 559 613,20   | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | OMLT       | AXA EQUILIBRE                      | 1 052 460,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | OMLT       | AXA OBLIG                          | 845 692 110,00   | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | Actions    | CDG ACTIONS                        | 2 875 981 917,48 | FCP   |
| CDG Capital Gestion  | OMLT       | CDG BARID                          | 4 354 644 262,42 | SICAV |

| Gestionnaire        | Type       | Dénomination                                | Actif Net en DH  | Forme |
|---------------------|------------|---------------------------------------------|------------------|-------|
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG CITOYENNETE                             | 1 014 180,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Actions    | CDG CROISSANCE                              | 44 535 401,91    | SICAV |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG HORIZON                                 | 38 189 217,51    | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | CDG IZDIHAR                                 | 131 171 525,43   | SICAV |
| CDG Capital Gestion | OCT        | CDG MONETAIRE PLUS                          | 189 172 344,35   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | CDG MULTIGESTION                            | 1 163 140,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG OBLIG PLUS                              | 3 120 708 754,30 | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG OBLIG PREMIUM                           | 411 948 593,10   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG OBLIG SELECTION                         | 490 104 480,00   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG OBLIGATIONS                             | 404 955 557,46   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG PARTAGE                                 | 4 934 320,80     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | CDG PATRIMOINE                              | 14 662 738,20    | SICAV |
| CDG Capital Gestion | Actions    | CDG PERFORMANCE                             | 119 924 652,48   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG PREVOYANCE                              | 6 447 984 907,50 | SICAV |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG RENDEMENT                               | 113 083 788,96   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG SECUR                                   | 2 590 890 982,88 | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG SOLIDARITE                              | 1 259 200,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CDG TAWFIR                                  | 551 833 700,40   | SICAV |
| CDG Capital Gestion | Monétaire  | CDG TRESORERIE                              | 2 537 880 600,13 | SICAV |
| CDG Capital Gestion | Actions    | CIH ACTIONS                                 | 1 243 373,11     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Monétaire  | CIH CASH                                    | 30 848 230,60    | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | CIH EPARGNE                                 | 1 165 010,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OCT        | CIH MONETAIRE PLUS                          | 1 447 133,66     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CIH OBLIGATIONS                             | 1 044 520,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | CIH PATRIMOINE                              | 1 135 090,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Monétaire  | CIH TRESORERIE                              | 1 344 657,60     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | CNIA ASSURE                                 | 450 414 917,53   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | CNIA AVENIR                                 | 121 011 831,06   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | FCP ALLOCATION                              | 1 240 380,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Monétaire  | FCP CAM CASH                                | 1 125 890,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OCT        | FCP CAM MONETAIRE PLUS                      | 1 116 930,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | FCP CAM OPTIMUM                             | 2 179 760,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | FCP CAM PERFORMANCE                         | 1 110 510,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Actions    | FCP CAM STRATEGIE                           | 3 006 070,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | FCP CAT EVOLUTION                           | 421 389 984,21   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Monétaire  | FCP CDG CASH                                | 2 268 990 201,92 | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | FCP EDUCATION                               | 2 027 907 858,08 | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Monétaire  | FCP LIQUIDITES                              | 7 906 824 370,68 | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OCT        | FCP OBLIG COURT TERME                       | 1 065 110,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Actions    | FCP OPPORTUNITES                            | 1 224 240,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | FCP SECURITE                                | 475 657 086,47   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | FONDS COMMUN DE PLACEMENT SOLIDARITÉ        | 1 304 600,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | FORCE MUTUELLE                              | 98 919 630,55    | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Actions    | SANAD PERFORMANCE                           | 207 058 569,33   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | OMLT       | Société Centrale de Réassurance Obligations | 1 541 379 333,06 | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Actions    | SOCIETE CENTRALE DE REASSURANCE-INTEGRALE   | 409 213 758,72   | FCP   |
| CDG Capital Gestion | Diversifié | SOMED PERSPECTIVES                          | 13 896 449,28    | FCP   |

| Gestionnaire         | Type        | Dénomination          | Actif Net en DH  | Forme |
|----------------------|-------------|-----------------------|------------------|-------|
| CFG GESTION          | OMLT        | AL IJTIMAI SOLIDARITE | 1 310 170 942,34 | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | AVENIR OBLIGATION     | 1 601 957 618,52 | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | AVENIR PREMIERE       | 420 728 988,40   | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | AVENIR PREVOYANCE     | 71 319 279,98    | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | AVENIR RENDEMENT      | 985 047,96       | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | CAA RENDEMENT         | 744 552 926,08   | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | CFG CORPORATE BONDS   | 23 402 095,95    | FCP   |
| CFG GESTION          | Diversifié  | CFG CROISSANCE        | 153 878 599,44   | SICAV |
| CFG GESTION          | Actions     | CFG EMERGENCE         | 68 750 711,61    | FCP   |
| CFG GESTION          | OCT         | CFG LIQUIDITE         | 118 956 469,84   | FCP   |
| CFG GESTION          | Actions     | CFG PERFORMANCE       | 322 710 115,00   | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | CFG PREVOYANCE        | 1 083 045,00     | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | CFG RENDEMENT         | 293 869 465,12   | FCP   |
| CFG GESTION          | Monétaire   | CFG SECURITE          | 1 142 566 498,34 | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | CFG SOLIDARITE        | 1 056 800,00     | FCP   |
| CFG GESTION          | Actions     | CFG VALEURS           | 210 862 658,35   | FCP   |
| CFG GESTION          | Diversifié  | CMKD CROISSANCE       | 564 808,95       | FCP   |
| CFG GESTION          | Actions     | CNIA PERFORMANCE      | 63 079 195,20    | FCP   |
| CFG GESTION          | OMLT        | FCP AVENIR LONG TERME | 1 058 426,25     | FCP   |
| CFG GESTION          | Actions     | FCP AXA PERFORMANCE   | 434 159 275,11   | FCP   |
| CFG GESTION          | Actions     | FCP CFG CONSTRUCTION  | 42 875 350,60    | FCP   |
| CFG GESTION          | Contractuel | FCP CFG PERSPECTIVES  | 190 246 682,88   | FCP   |
| CFG GESTION          | Diversifié  | FCP PELICAN           | 6 673 417,74     | FCP   |
| CFG GESTION          | Diversifié  | PATRIMOINE AVENIR     | 1 839 985,04     | FCP   |
| CFG GESTION          | Actions     | STAFF ACTION          | 38 406 174,69    | FCP   |
| GESTAR S.A.          | Monétaire   | AFG CASH MANAGEMENT   | 51 919 335,30    | FCP   |
| GESTAR S.A.          | Actions     | AFG DYNAMIC FUND      | 17 540 524,55    | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OMLT        | AFG INCOME FUND       | 14 056 401,75    | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OCT         | AFG LIQUIDITY FUND    | 6 441 509,10     | FCP   |
| GESTAR S.A.          | Diversifié  | AFG OPTIMAL FUND      | 15 987 845,00    | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OMLT        | AL IJTIMAI AVENIR     | 1 390 036 745,85 | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OMLT        | BOND OPTIMUM          | 1 035 426,00     | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OMLT        | C.I.M.R IDDIKHAR      | 2 931 901 402,41 | SICAV |
| GESTAR S.A.          | Diversifié  | CAT DIVERSIFIE        | 1 008 529,00     | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OCT         | CIMR TRESO PLUS       | 80 460 407,70    | SICAV |
| GESTAR S.A.          | Diversifié  | CMKD FUND             | 454 211,76       | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OMLT        | GESTAR SOLIDARITE     | 1 039 000,00     | FCP   |
| GESTAR S.A.          | Actions     | SG ACTIONS PLUS       | 152 148 299,88   | FCP   |
| GESTAR S.A.          | Contractuel | SG CASH GARANTI       | 1 736 178 980,88 | FCP   |
| GESTAR S.A.          | Monétaire   | SG CASH PLUS          | 801 870 010,56   | FCP   |
| GESTAR S.A.          | Actions     | SG EXPANSION          | 84 321 391,48    | SICAV |
| GESTAR S.A.          | Monétaire   | SG NOVA               | 511 270 131,20   | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OMLT        | SG OPTIMAL OBLIG      | 23 971 764,32    | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OCT         | SG TRESOR PLUS        | 617 600 414,24   | FCP   |
| GESTAR S.A.          | OMLT        | SICAV OBLIG PLUS      | 836 946 257,70   | SICAV |
| GESTAR S.A.          | Diversifié  | SICAV PERSPECTIVES    | 192 124 401,92   | SICAV |
| GESTAR S.A.          | Monétaire   | SICAV SG VALEURS      | 4 127 789 099,88 | SICAV |
| IRG ASSET MANAGEMENT | Actions     | FCP IRGAM ACTIONS     | 49 721 080,50    | FCP   |

| Gestionnaire            | Type       | Dénomination               | Actif Net en DH  | Forme |
|-------------------------|------------|----------------------------|------------------|-------|
| IRG ASSET MANAGEMENT    | Diversifié | FCP IRGAM ALLOCATION       | 1 899 672,60     | FCP   |
| IRG ASSET MANAGEMENT    | Monétaire  | FCP IRGAM MONETAIRE        | 127 969 578,10   | FCP   |
| IRG ASSET MANAGEMENT    | OMLT       | FCP IRGAM OBLIGATAIRE      | 245 223 724,84   | FCP   |
| IRG ASSET MANAGEMENT    | Actions    | FCP IRGAM STRATEGIE        | 1 881 353,70     | FCP   |
| IRG ASSET MANAGEMENT    | OMLT       | OBLIGATAIRE PREMIUM        | 18 890 120,97    | FCP   |
| MAROGEST                | OMLT       | ES-SAADA OBLIGATIONS       | 559 340,39       | FCP   |
| MAROGEST                | OMLT       | FCP M.S.IN SOLIDARITÉ      | 1 117 931,30     | FCP   |
| MAROGEST                | Actions    | FCP MAROC ACTIONS          | 23 407 583,76    | FCP   |
| MAROGEST                | OMLT       | FCP MAROC CREANCES         | 3 506 576,40     | FCP   |
| MAROGEST                | OMLT       | FCP MAROC INSTITUTIONS     | 7 764 514,38     | FCP   |
| MAROGEST                | Actions    | FCP MAROC INVESTISSEMENT   | 11 568 388,40    | FCP   |
| MAROGEST                | OMLT       | FCP MAROC OBLIGATIONS      | 174 539 030,27   | FCP   |
| MAROGEST                | Diversifié | MAROC CROISSANCE           | 61 142 185,95    | SICAV |
| MAROGEST                | Monétaire  | MAROC LIQUIDITE            | 109 914 123,12   | FCP   |
| MAROGEST                | OMLT       | TAWFIR ES-SAADA            | 531 584,55       | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | OCT        | FCP ORANGE FIXED INCOME    | 2 616 192,25     | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | OMLT       | FCP ORANGE LT BOND         | 1 243 621,60     | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | Diversifié | ORANGE EQUITY GROWTH       | 1 032 879,60     | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | Monétaire  | ORANGE PORTFOLIO LIQUIDITY | 47 554 101,54    | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | Actions    | ORANGE SHARES SERENITY     | 27 141 669,40    | FCP   |
| RMA CAPITAL             | Actions    | FCP RMA CAP PERFORMANCE    | 30 829 653,00    | FCP   |
| RMA CAPITAL             | OMLT       | FCP RMA CAP RENDEMENT PLUS | 2 570 549 788,70 | FCP   |
| RMA CAPITAL             | Actions    | FCP RMA MULTI STRATEGIES   | 1 444 236 933,86 | FCP   |
| RMA CAPITAL             | Actions    | RMA CAP DYNAMIQUE          | 8 581 068 431,10 | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | OCT        | FCP ORANGE FIXED INCOME    | 2 616 192,25     | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | OMLT       | FCP ORANGE LT BOND         | 1 243 621,60     | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | Diversifié | ORANGE EQUITY GROWTH       | 1 032 879,60     | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | Monétaire  | ORANGE PORTFOLIO LIQUIDITY | 47 554 101,54    | FCP   |
| ORANGE ASSET MANAGEMENT | Actions    | ORANGE SHARES SERENITY     | 27 141 669,40    | FCP   |
| RMA CAPITAL             | Actions    | FCP RMA CAP PERFORMANCE    | 30 829 653,00    | FCP   |
| RMA CAPITAL             | OMLT       | FCP RMA CAP RENDEMENT PLUS | 2 570 549 788,70 | FCP   |
| RMA CAPITAL             | Actions    | FCP RMA MULTI STRATEGIES   | 1 444 236 933,86 | FCP   |
| RMA CAPITAL             | Actions    | RMA CAP DYNAMIQUE          | 8 581 068 431,10 | FCP   |
| CDG Capital Gestion     | Actions    | FCP CAM STRATEGIE          | 3 006 070,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion     | Diversifié | FCP CAT EVOLUTION          | 421 389 984,21   | FCP   |
| CDG Capital Gestion     | Monétaire  | FCP CDG CASH               | 2 268 990 201,92 | FCP   |
| CDG Capital Gestion     | OMLT       | FCP EDUCATION              | 2 027 907 858,08 | FCP   |

| Gestionnaire              | Type       | Dénomination                                | Actif Net en DH  | Forme |
|---------------------------|------------|---------------------------------------------|------------------|-------|
| CDG Capital Gestion       | Monétaire  | FCP LIQUIDITES                              | 7 906 824 370,68 | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | OCT        | FCP OBLIG COURT TERME                       | 1 065 110,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | Actions    | FCP OPPORTUNITES                            | 1 224 240,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | OMLT       | FCP SECURITE                                | 475 657 086,47   | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | OMLT       | FONDS COMMUN DE PLACEMENT SOLIDARITE        | 1 304 600,00     | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | OMLT       | FORCE MUTUELLE                              | 98 919 630,55    | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | Actions    | SANAD PERFORMANCE                           | 207 058 569,33   | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | OMLT       | Société Centrale de Réassurance Obligations | 1 541 379 333,06 | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | Actions    | SOCIETE CENTRALE DE REASSURANCE-INTEGRALE   | 409 213 758,72   | FCP   |
| CDG Capital Gestion       | Diversifié | SOMED PERSPECTIVES                          | 13 896 449,28    | FCP   |
| CFG GESTION               | OMLT       | AL IJTIMAI SOLIDARITE                       | 1 310 170 942,34 | FCP   |
| CFG GESTION               | OMLT       | AVENIR OBLIGATION                           | 1 601 957 618,52 | FCP   |
| CFG GESTION               | OMLT       | AVENIR PREMIERE                             | 420 728 988,40   | FCP   |
| CFG GESTION               | OMLT       | AVENIR PREVOYANCE                           | 71 319 279,98    | FCP   |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | Monétaire  | UPLINE CASH                                 | 356 895 446,82   | FCP   |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | OCT        | UPLINE OBLIG                                | 518 522,85       | FCP   |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | Monétaire  | UPLINE PERENNITE                            | 102 149 213,79   | FCP   |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | OMLT       | UPLINE SOLIDARITE                           | 512 420,15       | FCP   |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | Monétaire  | UPLINE TRESORERIE                           | 149 629 983,10   | FCP   |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | Actions    | UPLINE VALEURS PLUS                         | 16 052 115,84    | FCP   |
| Valoris Management        | OMLT       | AL IJTIMAI PATRIMOINE                       | 2 062 989 176,16 | FCP   |
| Valoris Management        | OMLT       | CAPITAL GESTION SOLIDARITE                  | 1 096 395,30     | FCP   |
| Valoris Management        | OCT        | EMERGENCE BOND FUND                         | 2 368 881 661,70 | FCP   |
| Valoris Management        | Diversifié | EMERGENCE CROISSANCE                        | 510 753 165,05   | FCP   |
| Valoris Management        | Actions    | EMERGENCE EQUITY FUND                       | 144 849 990,20   | FCP   |
| Valoris Management        | OMLT       | EMERGENCE FUND                              | 2 104 860 441,95 | FCP   |
| Valoris Management        | Monétaire  | EMERGENCE MONEY MARKET FUND                 | 1 978 923 497,76 | FCP   |
| Valoris Management        | Actions    | EMERGENCE PERFORMANCE                       | 5 944 770,90     | FCP   |
| Valoris Management        | OMLT       | FCP EMERGENCE CAPITAL                       | 5 676 784 502,76 | FCP   |
| Valoris Management        | Diversifié | FCP EMERGENCE EQUILIBRE                     | 96 622 392,50    | FCP   |
| WAFI GESTION              | Diversifié | AFAK CRP                                    | 637 990 675,20   | FCP   |
| WAFI GESTION              | Actions    | ATTAKAFOUL                                  | 263 663 066,03   | FCP   |
| WAFI GESTION              | Actions    | ATTIJARI AL MOUCHARAKA                      | 169 676 078,50   | FCP   |
| WAFI GESTION              | Actions    | ATTIJARI ACTIONS                            | 530 725 825,08   | FCP   |
| WAFI GESTION              | Diversifié | ATTIJARI DIVERSIFIE                         | 208 552 906,53   | SICAV |
| WAFI GESTION              | OMLT       | ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT            | 112 537 782,35   | FCP   |
| WAFI GESTION              | Actions    | ATTIJARI FINANCES CORP VALEURS              | 18 189 355,29    | FCP   |

| Gestionnaire | Type        | Dénomination                     | Actif Net en DH  | Forme |
|--------------|-------------|----------------------------------|------------------|-------|
| WAFAGESTION  | Monétaire   | ATTIJARI LIQUIDITE               | 3 235 972 148,75 | FCP   |
| WAFAGESTION  | Monétaire   | ATTIJARI MONETAIRE JOUR          | 721 153 625,23   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OCT         | ATTIJARI MONETAIRE PLUS          | 1 142 848 416,31 | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | ATTIJARI OBLIGATIONS             | 972 086 718,24   | SICAV |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | ATTIJARI PATRIMOINE DIVERSIFIE   | 187 525 854,30   | SICAV |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | ATTIJARI PATRIMOINE MULTIGESTION | 138 395 191,98   | SICAV |
| WAFAGESTION  | OMLT        | ATTIJARI PATRIMOINE TAUX         | 718 093 168,10   | SICAV |
| WAFAGESTION  | Actions     | ATTIJARI PATRIMOINE VALEURS      | 624 468 092,04   | SICAV |
| WAFAGESTION  | OMLT        | ATTIJARI SECURITE                | 50 642 589,80    | FCP   |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | ATTIJARI SELECTION               | 74 300 210,66    | SICAV |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | ATTIJARI SOLIDARITE              | 104 613 172,23   | FCP   |
| WAFAGESTION  | Monétaire   | ATTIJARI TRESORERIE              | 9 242 476 164,85 | SICAV |
| WAFAGESTION  | OMLT        | C.I.M.R AJIAL                    | 2 730 041 959,40 | SICAV |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | CAP GENEROSITE                   | 6 967 992,62     | FCP   |
| WAFAGESTION  | Monétaire   | CAP MONETAIRE PREMIERE           | 517 064 462,58   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CAP OBLIGATIONS                  | 3 834 142 894,12 | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CAP SECURICOURT                  | 725 144 949,76   | FCP   |
| WAFAGESTION  | Monétaire   | CAP SECURIPRIME                  | 381 756 270,78   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CAP SECURIVALO                   | 903 561 056,30   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CAP SOLIDARITE                   | 1 231 969,10     | FCP   |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | CAPITAL GARANTI                  | 106 691 875,56   | SICAV |
| WAFAGESTION  | Contractuel | CAPITAL GARANTI 2011             | 211 864 532,00   | FCP   |
| WAFAGESTION  | Actions     | CAPITAL PERFORMANCE              | 129 989 465,28   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CAT EQUILIBRE                    | 552 917 435,85   | FCP   |
| WAFAGESTION  | Monétaire   | CDM CASH                         | 2 936 890 116,38 | SICAV |
| WAFAGESTION  | Actions     | CDM EXPANSION                    | 67 763 430,00    | SICAV |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CDM GENERATION                   | 657 323 759,33   | SICAV |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | CDM OPTIMUM                      | 84 668 950,08    | SICAV |
| WAFAGESTION  | Actions     | CDM PROFIL DYNAMISME             | 86 639 355,99    | FCP   |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | CDM PROFIL EQUILIBRE             | 30 297 929,64    | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CDM PROFIL SERENITE              | 118 555 437,00   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CDM SECURITE PLUS                | 274 176 830,64   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | CDM TRESOR PLUS                  | 485 554 314,45   | SICAV |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | CNIA ALMOUSTAKBAL                | 282 022 920,30   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | ELAN SOLIDARITE                  | 1 097 900,00     | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | FCP AL IJTIMAI INMAA             | 1 135 476,10     | FCP   |
| WAFAGESTION  | OCT         | FCP CAP INSTITUTIONS             | 444 310 026,17   | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | FCP CAT OBLIGATIONS              | 1 230 770,16     | FCP   |
| WAFAGESTION  | OMLT        | FCP CAT VALEURS                  | 2 307 913 153,79 | FCP   |
| WAFAGESTION  | OCT         | FCP CDM LIQUIDITES               | 918 147 441,22   | FCP   |
| WAFAGESTION  | Actions     | FCP CIMR MOUBADARA               | 605 521 795,32   | FCP   |
| WAFAGESTION  | Diversifié  | FRUCTI VALEURS                   | 12 727 650,50    | SICAV |
| WAFAGESTION  | OMLT        | GROUPE MCMA-MAMDA OPTIMISATION   | 1 047 136 752,81 | FCP   |

| Gestionnaire     | Type       | Dénomination                | Actif Net en DH  | Forme |
|------------------|------------|-----------------------------|------------------|-------|
| Wafa Gestion     | OMLT       | MBS RENDEMENT               | 3 322 284,45     | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | OBLIDYNAMIC                 | 1 382 655 331,30 | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | OBLIFUTUR                   | 7 711 099 882,59 | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | OBLIPREMIERE                | 250 166 570,90   | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | OBLITOP                     | 3 501 964 356,32 | FCP   |
| Wafa Gestion     | Actions    | PALMARES FINANCIERES        | 351 267 555,99   | SICAV |
| Wafa Gestion     | Actions    | PATRIMOINE ACTIONS          | 23 308 180,57    | FCP   |
| Wafa Gestion     | Actions    | PATRIMOINE AL MOUSSAHAMA    | 5 768 375,42     | FCP   |
| Wafa Gestion     | Diversifié | PATRIMOINE MULTIVALEURS     | 1 221 849,37     | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | PATRIMOINE OBLIGATIONS      | 69 671 665,12    | FCP   |
| Wafa Gestion     | Actions    | PROFIL DYNAMIQUE            | 37 480 533,21    | FCP   |
| Wafa Gestion     | Diversifié | PROFIL HARMONIE             | 6 961 466,43     | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | PROFIL SERENITE             | 197 432 662,33   | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | SCR RENDEMENT               | 281 718 616,27   | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | SICAV PREVOYANCE            | 3 037 563 727,56 | SICAV |
| Wafa Gestion     | Diversifié | SICAV SOMED CROISSANCE      | 17 165 478,23    | SICAV |
| Wafa Gestion     | Actions    | Wafa Assurance Expansion    | 389 437 617,44   | FCP   |
| Wafa Gestion     | Diversifié | Wafa Assurance Optimisation | 2 737 160 554,09 | FCP   |
| Wafa Gestion     | OMLT       | Wafa Assurance Sécurité     | 3 373 183 085,18 | FCP   |
| Wafa Gestion     | Actions    | Wafa Assurance Stratégie    | 9 048 883,44     | FCP   |
| Wineo Gestion AM | Actions    | FCP Wineo Actions           | 55 550 001,70    | FCP   |
| Wineo Gestion AM | Monétaire  | FCP Wineo Cash              | 134 143 271,10   | FCP   |
| Wineo Gestion AM | OMLT       | FCP Wineo Oblig             | 545 568,28       | FCP   |

Source : Société de gestion

**ANNEXE 7 : DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL  
DE PARTICIPATION EN 2010**

| Code DFSP | Identité de l'émetteur | Identité du déclarant            | Date de déclaration | Date de franchissement | Nature de l'opération | Seuil franchi | Nombre d'action ayant entraîné le FSP et cours unitaire | Nombre d'actions après FSP et % du capital après FSP                                                                                      | Intention de l'acquéreur                                                          |
|-----------|------------------------|----------------------------------|---------------------|------------------------|-----------------------|---------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| 01-10     | BCP                    | RCAR                             | 30-déc-09           | 28-déc-09              | Acquisition           | 5%            | 2.357.670 actions à 250 dh                              | 5.546.240 actions ( 8,39% du capital)                                                                                                     | Le RCAR n'exclut ni de poursuivre les achats ni de céder les actions BCP détenues |
| 02-10     | AWB                    | Santusa holding SL               | 31-déc-09           | 28-déc-09              | Cession               | 10% et 5%     | 19.299.596 actions à 215 dh                             | 8.786.114 actions ( 4,55% du capital)                                                                                                     |                                                                                   |
| 03-10     | AWB                    | SNI                              | 30-déc-09           | 28-déc-09              | Acquisition           | 5% ; 10%      | 19.299.596 actions à 215 dh                             | 25.987.400 actions ( 13,46% du capital)                                                                                                   | Poursuivre les achats                                                             |
| 04-10     | M2M                    | Fonds Capital Morocco            | 26-févr-10          | 19-févr-10             | Cession               | 5%            | 5.000 actions à 611,71 dh                               | 29.665 actions ( 4,58% du capital)                                                                                                        |                                                                                   |
| 05-10     | HPS                    | CNIA SAADA Assurance             | 03-mars-10          | 25-févr-10             | Cession               | 5%            | 6.000 actions à 872,16 dh                               | 29.029 actions ( 4,46% du capital)                                                                                                        |                                                                                   |
| 06-10     | MAROC LEASING          | BCP                              | 02-mars-10          | 25-févr-10             | Acquisition           | 50%           | 277.676 actions à 550 dh                                | 1.474.662 actions ( 53,10% du capital)                                                                                                    | Poursuivre les achats sur la valeur. La BCP agit de concert avec la CDG           |
| 07-10     | MAROC LEASING          | CDG                              | 03-mars-10          | 25-mars-10             | Cession               | 33,33%        | 277.676 actions à 550 dh                                | Directement 839.649 actions (30,24% du capital) et Indirectement 30.777 actions ( 1,10% du capital), soit un total de 31,34% du capital   | La CDG agit de concert avec la BCP                                                |
| 08-10     | UNIMER                 | CNIA SAADA Assurance             | 05-mars-10          | 26-févr-10             | Acquisition           | 5%            | 1.671 actions à 869,02 dh                               | 29.048 actions ( 5,28% du capital)                                                                                                        | Poursuivre les achats                                                             |
| 09-10     | CGI                    | RMA WATANYA                      | 24-mars-10          | 22-mars-10             | Acquisition           | 5%            | 1.472.640 actions à 1.937 dh                            | 1.482.123 actions ( 8,05% du capital)                                                                                                     | Poursuivre les achats                                                             |
| 10-10     | AFRIQUIA GAZ           | Al Ajjal Investment Fund Holding | 23-mars-10          | 23-mars-10             | Acquisition           | 5%            | 171.875 actions à 1.380 dh                              | 171.875 actions ( 5% du capital)                                                                                                          | Poursuivre les achats                                                             |
| 11-10     | BMCE BANK              | CDG                              | 26-mars-10          | 22-mars-10             | Acquisition           | 5%            | 12.700.111 actions à 267 dh                             | Directement 14.923.852 actions ( 9,4% du capital) et indirectement 770.540 actions ( 0,48% du capital), soit un total de 9,88% du capital | Siéger au conseil d'administration                                                |
| 12-10     | BMCE BANK              | BMCE BANK                        | 29-mars-10          | 22-mars-10             | Cession               | 5%            | 12.589.826 actions à 267dh                              | 0                                                                                                                                         | BMCE Bank agit dans le cadre de son programme de rachat                           |

| Code DFSP | Identité de l'émetteur | Identité du déclarant | Date de déclaration | Date de franchissement | Nature de l'opération   | Seuil franchi           | Nombre d'action ayant entraîné le FSP et cours unitaire | Nombre d'actions après FSP et % du capital après FSP                                                                                     | Intention de l'acquéreur                                                                                                                        |
|-----------|------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 13-10     | COLORADO               | Héritiers Berrada     | 25-mars-10          | 22-mars-10             | Héritage                | 40%                     | 382.842 actions                                         | 521.674 actions (57,96% du capital)                                                                                                      | Dérogation à l'OPA                                                                                                                              |
| 14-10     | COLORADO               | Héritiers Berrada     | 02-avr-10           | 29-mars-10             | Cession                 | 50% ; 33,33% ; 20%      | 382.842 actions à 844 dh                                | Directement 138.832 actions (15,42% du capital) et indirectement 382.842 actions (42,53% du capital), soit un total de 57,96% du capital |                                                                                                                                                 |
| 15-10     | COLORADO               | Colbert Finances SA   | 02-avr-10           | 29-mars-10             | Acquisition             | 5% ; 10% ; 20% ; 33,33% | 382.842 actions à 844 dh                                | 382.842 actions ( 42,53% du capital)                                                                                                     | Poursuivre les achats sur la valeur                                                                                                             |
| 16-10     | SRM                    | RCAR                  | 18-mai-10           | 14-mai-10              | Acquisition             | 5%                      | 17.230 actions à 485 dh                                 | 17.953 actions ( 5,61% du capital)                                                                                                       | Le RCAR n'exclut ni de poursuivre les achats ni de céder les actions détenues. Les décisions seront prises en fonction de l'évolution du marché |
| 17-10     | SRM                    | EIIC                  | 14-mai-10           | 14-mai-10              | Cession                 | 5%                      | 17.230 actions à 485 dh                                 | 0                                                                                                                                        |                                                                                                                                                 |
| 18-10     | TIMAR                  | TIMAR                 | 11-mai-10           | 01-avr-10              | Cession                 | 5%                      | 1.000 actions à 287,25 dh                               | 8.967 actions (4,59% du capital)                                                                                                         | Timar agit dans le cadre de son programme de rachat                                                                                             |
| 19-10     | MAGHRE-BAIL            | RMA WATANYA           | 15-juil-10          | 12-juil-10             | Cession                 | 33,33%                  | 154.051 actions à 620 dh                                | 233 959 actions (22,82% du capital)                                                                                                      |                                                                                                                                                 |
| 20-10     | ALUMINIUM DU MAROC     | Alcan Rhenalu         | 16-juil-10          | 14-juil-10             | Cession                 | 5% ; 10%                | 52.804 actions à 1.050 dh                               | 0                                                                                                                                        |                                                                                                                                                 |
| 21-10     | MAGHRE-BAIL            | BMCE BANK             | 16-juil-10          | 12-juil-10             | Acquisition             | 50%                     | 154.051 actions à 620 dh                                | 522.913 actions (50,99% du capital)                                                                                                      | Arrêter les achats sur la valeur                                                                                                                |
| 22-10     | MAGHREB OXYGENE        | Asma Invest           | 27-sept-10          | 24-sept-10             | Acquisition             | 5%                      | 53.755 actions à 268 dh                                 | 56.091 actions ( 6,9% du capital)                                                                                                        | Poursuivre les achats et siéger au conseil d'administration                                                                                     |
| 23-10     | BMCE BANK              | FinanceCom            | 07-oct-10           | 06-oct-10              | Augmentation de capital | 5%                      | 0                                                       | 7.938.790 actions ( 6,9% du capital)                                                                                                     |                                                                                                                                                 |
| 24-10     | BMCE BANK              | Caja Mediterraneo     | 12-oct-10           | 06-oct-10              | Augmentation de capital | 5%                      | 0                                                       | 7.937.570 actions ( 4,68% du capital)                                                                                                    |                                                                                                                                                 |
| 25-10     | BMCE BANK              | BFCM                  | 14-oct-10           | 06-oct-10              | Augmentation de capital | 20%                     | 0                                                       | 42.365.802 actions ( 25% du capital)                                                                                                     | BFCM n'exclut ni de poursuivre ses achats ni de céder les actions BMCE Bank. Les décisions seront prises en fonction de l'évolution du marché   |

| Code DFSP | Identité de l'émetteur | Identité du déclarant | Date de déclaration | Date de franchissement | Nature de l'opération | Seuil franchi | Nombre d'action ayant entraîné le FSP et cours unitaire | Nombre d'actions après FSP et % du capital après FSP                                                                                 | Intention de l'acquéreur                                                                                                                                |
|-----------|------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|-----------------------|---------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 26-10     | SALAFIN                | RCAR                  | 20-oct-10           | 19-oct-10              | Acquisition           | 5%            | 4.153 actions à 689,82 dh                               | 122.288 actions (5,10% du capital)                                                                                                   | Le RCAR n'exclut ni de poursuivre les achats ni de céder les actions Salafin détenues. Les décisions seront prises en fonction de l'évolution du marché |
| 27-10     | MAROC LEASING          | CDG                   | 11-nov-10           | 08-nov-10              | Acquisition           | 33,33%        | 61.606 actions à 580 dh                                 | 943.332 actions ( 33,97% du capital)                                                                                                 | Arrêter les achats sur la valeur                                                                                                                        |
| 28-10     | DISWAY                 | FCP RMA Cap Expansion | 25-nov-10           | 16-nov-10              | Acquisition           | 5%            | 2.522 actions à 568 dh                                  | Directement 1.873 actions (0,099% du capital) et indirectement 94.811 actions ( 5,02% du capital), soit un total de 5,12% du capital | Poursuivre les achats sur la valeur                                                                                                                     |
| 29-10     | INVOLYS                | M. Walid Laraki       | 09-déc-10           | 03-déc-10              | Acquisition           | 5%            | 667 actions à 250,15 dh                                 | 19.521 actions ( 5,10% du capital)                                                                                                   | Poursuivre les achats sur la valeur Involys                                                                                                             |
| 30-10     | STOKVIS NORD AFRIQUE   | CIMR                  | 23-déc-10           | 17-déc-10              | Cession               | 5%            | 137.152 actions à 47,58 dh                              | 330.968 actions ( 3,59% du capital)                                                                                                  |                                                                                                                                                         |

Source : CDVM

## ANNEXE 8 : RECAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHATS EN 2010

| 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 2010 | Actions vendues en 2010 | Situation finale                 |
|--------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|----------------------------------|
| Addoha                   | 01/07/09                | 31/12/10              | 8.505.000 (3%)                                | 200                                | 130                                 | –                                    | –                                     | 2.662.619 (0,94%)                | –                        | –                       | 2.662.619 (0,85%) <sup>(8)</sup> |
| ADI <sup>(1)</sup>       | 09/11/10                | 08/05/12              | 605.000 (5%)                                  | 1.000                              | 650                                 | 723,00                               | 720,69                                | 5.000 (0,04%)                    | 23.279                   | 17.946                  | 10.333 (0,085%)                  |
| Atlanta <sup>(2)</sup>   | 01/07/10                | 31/12/11              | 3.009.522 (5%)                                | 130                                | 84                                  | –                                    | –                                     | 1.481.841 (2,46%) <sup>(9)</sup> | –                        | –                       | 1.481.841 (2,46%)                |
| Auto Hall <sup>(3)</sup> | 18/02/09                | 05/01/12              | 944.000 (2%)                                  | 130                                | 80                                  | 95,34                                | 94,88                                 | 0 (0%)                           | 34.433                   | 8.000                   | 26.433 (0,056%)                  |
| BCP                      | 26/01/09                | 26/07/10              | 3.086.094 (5%)                                | 320                                | 200                                 | –                                    | –                                     | 0 (0%)                           | –                        | –                       | 0 (0%)                           |
| BMCE Bank                | 25/11/02                | 31/05/10              | 15.000.000 (9,45%)                            | 350                                | 220                                 | 258,13                               | 267,75                                | 12.073.364 (7,60%)               | 517.703                  | 12.591.067              | 0 (0%)                           |
| BMCI <sup>(4)</sup>      | 27/05/03                | 20/05/11              | 663.942 (5%)                                  | 1.125                              | 825                                 | 966,88                               | –                                     | 50.314 (0,37%)                   | 130                      | –                       | 50.444 (0,38%)                   |
| Cartier Saada            | 10/11/08                | 22/05/11              | 468.000 (10%)                                 | 30                                 | 17                                  | 19,28                                | 18,98                                 | 2.833 (0,06%)                    | 76.213                   | 49.106                  | 29.940 (0,64%)                   |
| Label'Vie <sup>(5)</sup> | 04/08/10                | 04/02/12              | 114.538 (5%)                                  | 1.500                              | 1.120                               | 1.188,37                             | 1.252,47                              | 62.958 (2,75%)                   | 13.765                   | 70.934                  | 5.789 (0,25%)                    |
| Maroc Telecom            | 16/04/07                | 10/06/11              | 16.000.000 (1,82%)                            | 210                                | 130                                 | 150,02                               | 151,36                                | 225.000 (0,026%)                 | 1.157.742                | 1.337.742               | 45.000 (0,005%)                  |
| Salafin <sup>(6)</sup>   | 17/02/09                | 16/02/12              | 118.627 (4,95%)                               | 850                                | 550                                 | 623,07                               | 657,88                                | 32.183 (1,36%)                   | 47.469                   | 72.777                  | 6.875 (0,287%)                   |
| Samir                    | 23/03/09                | 23/09/10              | 594.983 (5%)                                  | 1.000                              | 650                                 | –                                    | –                                     | 162.276 (1,36%)                  | –                        | –                       | 162.276 (1,36%)                  |
| SNEP <sup>(7)</sup>      | 01/09/10                | 29/02/12              | 120.000 (5%)                                  | 600                                | 380                                 | 403,76                               | –                                     | 60.801 (2,53%)                   | 29.602                   | –                       | 90.403 (3,77%)                   |
| Sothema                  | 05/12/08                | 04/06/10              | 24.000 (2%)                                   | 1.350                              | 850                                 | 1.211,68                             | 1.272,25                              | 1.782 (0,15%)                    | 4.710                    | 4.407                   | 2.085 (0,17%)                    |
| Stokvis Nord Afrique     | 27/05/09                | 26/11/10              | 459.757 (5%)                                  | 100                                | 70                                  | 71,1                                 | –                                     | 45.870 (0,50%)                   | 7.757                    | –                       | 53.627 (0,58%)                   |
| Timar                    | 10/11/08                | 27/06/11              | 19.500 (10%)                                  | 380                                | 250                                 | 332,63                               | 343,36                                | 10.957 (5,62%)                   | 370                      | 11.237                  | 90 (0,046%)                      |

Source : CDVM

(1) ADI a renouvelé son programme de rachat en date du 09/11/2010

(2) Atlanta a renouvelé son programme de rachat en date du 01/07/2010

(3) Auto Hall a renouvelé son programme de rachat en date du 06/07/2010

(4) BMCI a renouvelé son programme de rachat en date du 21/05/2010

(5) Label'Vie a renouvelé son programme de rachat en date du 04/08/2010

(6) Salafin a renouvelé son programme de rachat en date du 17/08/2010

(7) SNEP a renouvelé son programme de rachat en date du 01/09/2010

(8) Addoha a procédé à une augmentation de son capital social le 25/08/2010

(9) Atlanta a procédé à une augmentation de son capital social le 17/07/2009

## Liste des graphiques :

- Graphique 1 : Evolution de l'effectif du CDVM depuis 2007
- Graphique 2 : Distribution du nombre des employés du CDVM par direction
- Graphique 3 : Répartition des produits d'exploitation au 31 décembre 2010
- Graphique 4 : Evolution du cours de l'indice MASI au cours de l'année 2010
- Graphique 5 : Evolution des indices MASI et MSCI EM (\*) (Base 100 = 1995)
- Graphique 6 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2010
- Graphique 7 : Répartition du volume actions entre marchés central et blocs en %
- Graphique 8 : Répartition du volume global entre marchés central et blocs
- Graphique 9 : Comparaison des volumes totaux années 2009 et 2010-marché central
- Graphique 10 : Délais de transmission des rapports déontologiques
- Graphique 11 : Ventilation du chiffre d'affaires relatif à l'intermédiation des sociétés de Bourse
- Graphique 12 : Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2010
- Graphique 13 : Ventilation du nombre des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2010
- Graphique 14 : Evolution du ratio actif net des opcvvm / Epargne nationale globale
- Graphique 15 : Evolution de l'actif net des OPCVM
- Graphique 16 : Evolution de l'actif net des OPCVM en 2010
- Graphique 17 : Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie
- Graphique 18 : Répartition par thème des requêtes reçues en 2010

## Liste des tableaux :

- Tableau 1 : Composition et évolution des produits d'exploitation du CDVM
- Tableau 2 : Composition et évolution des charges d'exploitation du CDVM
- Tableau 3 : Composition et évolution des résultats du CDVM
- Tableau 4 : Performance annuelle des cinq meilleures capitalisations flottantes
- Tableau 5 : Evolution des volumes de transactions par catégorie de transaction
- Tableau 6 : Ventilation du volume de transactions part type d'investisseurs
- Tableau 7 : Répartition du volume boursier en millions de dirhams par catégorie d'investisseurs
- Tableau 8 : Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines
- Tableau 9 : Emissions sur le marché primaire (hors Bons du Trésor) en millions de dirhams
- Tableau 10 : Augmentations de capital réalisées en 2010
- Tableau 11 : Augmentations de capital réalisées par des groupes étrangers en 2010
- Tableau 12 : Offres publiques lancées en 2010
- Tableau 13 : Evolution des émissions obligataires au cours de l'année 2010

Tableau 14 : Liste nominative des émissions obligataires visées par le CDVM en 2010

Tableau 15 : Emissions de CD, BSF et BT au 31/12/2010

Tableau 16 : Visas des nouveaux programmes d'émission de Billets de Trésorerie

Tableau 17 : Visas des mises à jour d'émission de Billets de Trésorerie

Tableau 18 : Evolution du CA total des SDB 2008-2010

Tableau 19 : Ventilation du chiffre d'affaire des sociétés de Bourse par activité

Tableau 20 : Evolution du RN total des SDB 2008-2010

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 2008 et 2010

Tableau 24 : Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central entre 2008 et 2010

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 : Encours des FPCT

Tableau 30: Evolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et de la part de l'actif net dans le PIB

Tableau 31 : Evolution de l'actif net des OPCVM par catégorie

Tableau 32 : Structure des actifs sous gestion

Tableau 33 : Part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière

Tableau 34 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur

Tableau 35 : Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseurs

Tableau 36 : Performance des FPCT à fin 2010

Tableau 37 : La typologie des incidents relevés par le CDVM en 2010

Tableau 38 : Typologie des anomalies relevées auprès des teneurs de compte en 2010

Tableau 39 : Répartition de la typologie des incidents relevés au niveau des sociétés de gestion d'OPCVM en 2010

Tableau 40 : Evolution des agréments des OPCVM

Tableau 41: Evolution des visas des NI des OPCVM

Tableau 42 : Sources des dossiers d'enquêtes

## Liste des abréviations

|                                                                |                                                                |
|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| AO : Avis d'opéré                                              | OMLT : Obligation moyen et long terme                          |
| AOR : Avis d'opéré de refus                                    | OPCC : Organisme de placement collectif en capital             |
| APSB : Association professionnelle des sociétés de Bourse      | OPCR : Organisme de placement en capital risque                |
| BKAM : Bank Al Maghrib                                         | OPCVM : Organisme de placement collectif en valeurs mobilières |
| BD : Billet de trésorerie                                      | OPR : Offre publique de rachat                                 |
| BDT : Bon du Trésor                                            | OPV : Offre publique de vente                                  |
| CD : Certificat de dépôt                                       | Pbs : Point de base                                            |
| Ctie : Opération de contrepartie                               | PIB : Produit intérieur brut                                   |
| DAT : Dépôt à terme                                            | PME : Personne morale étrangère                                |
| DFSP : Déclaration de franchissement de seuil de participation | PMM : Personne morale marocaine                                |
| Dh : Dirham marocain                                           | PPE : Personne physique étrangère                              |
| FPCT: Fonds de placement collectif en titrisation              | PPM : Personne physique marocaine                              |
| IPO : Introduction en Bourse                                   | REPO : Accord de rachat                                        |
| GPBM : Groupement professionnel des banques du Maroc           | SCR : Société de capital risque                                |
| MAD : Dirham marocain                                          | SDB : Société de Bourse                                        |
| MDH: Million de dirhams                                        | SDG : Société de gestion                                       |
| Mrdhs : Milliard de dirhams                                    | SEL : L'application de surveillance du marché en temps réel    |
| MRE : Marocain résidant à l'étranger                           | SMQ : Système de management de la qualité                      |
| OCT : Obligation court terme                                   | TCN : Titre de créances négociable                             |

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

6, Rue JBEL Moussa, Agdal - Rabat

Tél.: (212) 537 68 89 00

Fax.: (212) 537 68 89 03

Site web : [www.cdvm.gov.ma](http://www.cdvm.gov.ma)

