

SOMMAIRE

Lettre du Ministre	5
1 . Organisation et fonctionnement du CDVM	9
1.1. Missions du CDVM	9
1.2. Faits marquants de l'année 2002	10
1.3. Organisation et ressources humaines	13
1.4. Déontologie	15
1.5. Aspects financiers	16
2 . Le marché boursier : Transactions et intermédiaires	19
2.1. Synthèse de l'évolution du marché	19
2.2. L'encadrement des sociétés de bourse	22
2.3. L'encadrement des établissements dépositaires	30
2.4. La surveillance des transactions boursières	33
3 . Le marché des capitaux : Opérations financières	36
3.1. L'évolution du marché primaire	36
3.2. Opérations d'appel public à l'épargne visées par le CDVM	38
3.3. L'organisation de l'activité	43
4 . La gestion d'actifs	44
4.1. Evolution des actifs sous gestion	44
4.2. La supervision de l'activité de gestion	48
4.3. Chantiers avancés en 2002	53
5 . L'information	55
5.1. L'information périodique et permanente	55
5.2. L'amélioration de la qualité de l'information	57
6 . Les enquêtes et les plaintes	60
6.1. Les enquêtes	60
6.2. Les plaintes	62

7 . Le volet international	64
7.1. L'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI)	64
7.2. Stages et séminaires	65
7.3. Coopération sur des opérations ponctuelles	65
 Annexes	 67
Annexe 1	Les états financiers du CDVM
Annexe 2	Liste des sociétés de bourse agréées au 31 décembre 2002
Annexe 3	Volume total réalisé par les sociétés de bourse par type de marché (2002)
Annexe 4	Conservation espèces par type de clientèle auprès des sociétés de bourse
Annexe 5	Conservation titres par type de clientèle auprès des sociétés de bourse
Annexe 6	Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de bourse
Annexe 7	Ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par nature d'intervenant en 2002
Annexe 8	Evolution du résultat net des sociétés de bourse
Annexe 9	Evolution des fonds propres des sociétés de bourse
Annexe 10	Liste des OPCVM opérationnels au 31/12/2002
Annexe 11	Liste des sociétés cotées au 31/12/2002
Annexe 12	Déclarations de franchissement de seuil de participation (2002)
Annexe 13	Obligations d'information des sociétés cotées à la Bourse
Annexe 14	Circulaires en vigueur

Lettre du Ministre

L'année 2002 a été marquée par le développement significatif du recours par les entreprises au financement par des émissions de titres de créances, dans un contexte de surliquidité se traduisant par des niveaux de taux à leur plus bas historique. Dans un marché boursier marqué par l'attentisme, l'appel public à l'épargne s'est ainsi principalement traduit par des opérations d'emprunt, à la fois par des opérateurs traditionnels mais également par de nouveaux émetteurs, notamment des entreprises familiales, arrivant sur le marché pour la première fois.

La situation de surliquidité monétaire s'est également traduite par une croissance importante du volume d'actifs gérés par les OPCVM, qui ont dépassé les 60 milliards de dirhams en 2002 (+52% par rapport à 2001). Compte tenu de la désaffection persistante vis-à-vis du marché boursier, ces montants sont principalement investis en titres de dette, ce qui crée un effet d'appel pour de nouvelles émissions obligataires ou en titres de créances négociables. Par ailleurs, le choix pour les investisseurs a été enrichi avec le lancement du premier fonds investi en créances titrisées.

Concernant le marché boursier, malgré sa tendance baissière et des volumes réduits, le comportement des émetteurs a évolué vers une prise en considération accrue des interrogations des épargnants. C'est ainsi que certains émetteurs ont proposé des programmes de rachat d'actions pour régulariser leur cours, ou en vue de la réduction du capital, et d'autres ont procédé à des distributions de dividendes exceptionnels. Ces initiatives, accompagnées d'un effort global pour améliorer la qualité de la communication financière, ont été perçues positivement par le marché.

Dans le même sens, le marché a enregistré, pour la première fois, une initiative d'un groupe d'actionnaires minoritaires s'organisant pour faire entendre leur position en réaction à une opération stratégique sur une société cotée. Cette attitude a conduit au lancement d'une offre publique pour répondre aux attentes de ces actionnaires et a permis de préserver un échange équilibré.

Sur le plan de l'environnement législatif, celui-ci a été complété par la finalisation de trois projets d'amendements (dahir relatif à la Bourse, aux OPCVM, et au dépositaire central) et d'un nouveau projet de loi, relatif au capital risque. Ces projets complètent



ceux élaborés en 2001, relatifs au CDVM, aux offres publiques et à la pension-livrée, qui avaient déjà été transmis au Secrétariat Général du Gouvernement. Il est attendu que ces différents textes soient adoptés au cours des sessions parlementaires de 2003.

De leur côté, les professionnels ont œuvré à la consolidation de leurs acquis, en mettant la touche finale au système de règlement-livraison, opérationnel depuis mars 2002. La finalisation de ce projet a nécessité, outre des compléments techniques, quelques aménagements réglementaires. De même, le fonds de garantie des sociétés de bourse est devenu opérationnel. Avec ce système, et en particulier avec la garantie de bonne fin donnée par la Bourse de Casablanca, les modalités techniques de fonctionnement du marché boursier marocain sont au niveau des meilleurs standards internationaux.

Dans ce contexte, le CDVM a entamé un vaste programme de modernisation de son organisation, anticipant sur les responsabilités nouvelles qui devraient lui être confiées suite à l'adoption du projet d'amendement du texte le régissant. C'est ainsi que, suite à la mise en œuvre d'un nouvel organigramme début 2002, un effort particulier a été mené pour la clarification des fonctions et des responsabilités, suivi du lancement de la rédaction des procédures internes. De même, une démarche structurée pour la gestion des chantiers ainsi qu'une action relative à l'évaluation des collaborateurs ont été mises en place. Elles ont abouti à des premiers résultats encourageants. Ces efforts devront bien entendu être poursuivis et complétés tout au long de l'année 2003.

Parallèlement à la modernisation de l'organisation, une attention particulière a été portée au recrutement des compétences nécessaires, à la formation des équipes, et à l'actualisation des outils, notamment informatiques. Enfin, l'audit des comptes du CDVM a été effectué pour la première fois, et a porté sur les exercices 1999, 2000 et 2001 : les recommandations formulées aideront le CDVM dans ses efforts vers une organisation plus efficace et plus transparente, à même de répondre aux attentes d'un marché en perpétuelle évolution.

Malgré sa jeunesse, le marché marocain s'inscrit résolument dans la dynamique internationale, et les interrogations qui le traversent sont communes à de nombreux marchés, développés ou émergents. En témoignent les échanges fructueux menés avec les régulateurs de 16 autres pays francophones, et qui ont abouti à la constitution à Rabat, en juin 2002, de l'Institut Francophone

de la Régulation Financière, IFREFI, dont la vice-présidence est assurée par le CDVM. En cette période tourmentée pour l'ensemble des marchés internationaux, cette démarche, conjointe avec les régulateurs de pays de niveau de développement très différent, est un message d'espoir pour l'avenir de nos marchés financiers, et pour leur nécessaire contribution au développement de notre pays.

Fathallah Oualalou
Ministre des Finances et
de la Privatisation



1. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU CDVM



1.1 Missions du CDVM

Institué par le Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière.

En tant qu'autorité de marché, le CDVM a pour mission générale de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières. Pour assumer sa mission, le CDVM veille à l'information des investisseurs en valeurs mobilières, ainsi qu'au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières à travers le contrôle du respect des dispositions légales et réglementaires les régissant. Le CDVM est également force de proposition pour le développement de ces marchés, puisqu'il assiste le gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière réglementaire.

Le CDVM veille sur l'information :

L'objectif est de permettre aux investisseurs de prendre des décisions en connaissance de cause, en s'assurant qu'ils disposent de l'information nécessaire pour se déterminer sur leurs choix d'investissement et pour les suivre régulièrement.

Ainsi, dans le cas d'une opération d'appel public à l'épargne (émission ou cession de titres, introduction en bourse, ...) le CDVM vise les notes d'information. Par la suite, le CDVM contrôle les obligations d'informations permanentes et occasionnelles incombant aux personnes morales qui font appel public à l'épargne. De même, le CDVM contrôle les notes d'information établies par les OPCVM et s'assure qu'ils effectuent les publications réglementaires nécessaires à l'information du public.

Le CDVM encadre les opérateurs :

Afin d'assurer la protection de l'intérêt des épargnants et le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières, le CDVM contrôle les sociétés de bourse à travers le suivi des différentes règles relatives à leurs activités, et s'assure du respect des différentes règles relatives aux OPCVM, telles qu'elles sont appliquées par les sociétés de gestion et les établissements dépositaires.

Lorsque des irrégularités sont relevées, elles sont sanctionnées, en fonction de leur nature, soit par le CDVM ou le Ministre des Finances (sanctions disciplinaires), ou par la justice (sanctions pénales).

▼ Le CDVM surveille le marché :

Le CDVM surveille les transactions boursières en vue de déceler les pratiques et comportements susceptibles de nuire à la sécurité des épargnants et à l'intégrité du marché. Il s'agit notamment de rechercher, notamment en diligentant des enquêtes, les délits boursiers tels que le délit d'initié, la manipulation de cours et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses

Le CDVM est destinataire de plaintes concernant les opérations sur valeurs mobilières et déclenche, le cas échéant, des enquêtes pour vérifier le bien fondé de la plainte et prendre les mesures qui s'imposent.

▼ Le CDVM accompagne le développement du marché :

Pour améliorer la contribution des marchés financiers au financement de l'économie nationale et aider à leur développement, le CDVM initie ou participe à l'élaboration de projets de lois ou de règlements, de même qu'il édicte ses propres circulaires après une large consultation de place. Dans cette démarche, le CDVM s'inspire de l'expérience des autres autorités de marché et veille à s'inscrire dans la perspective du respect des normes internationales en matière de réglementation des marchés de valeurs mobilières.

1.2. Faits marquants de l'année 2002

Janvier 2002

- Démarrage d'un cycle de séances de présentation des circulaires aux opérateurs (une circulaire chaque mercredi après midi) à la Bourse de Casablanca.
- Entrée en vigueur du nouvel organigramme du CDVM, avec la nomination de nouveaux chefs de service.
- Mise en place définitive de l'horaire continu : pointage systématique, plage de flexibilité d'une heure pour le début (arrivée entre 8h et 9h) et la fin de la journée (sortie entre 16h et 17), et une demi-heure pour le repas. Aménagement de la cafétéria et organisation de la livraison de repas chauds, partiellement subventionnés par le CDVM.

Février

- Entrée en vigueur de quatre circulaires relatives aux OPCVM : portant sur les règles prudentielles, les règles de bonne conduite applicables aux OPCVM, la fonction de contrôleur interne au sein des gestionnaires d'OPCVM, et l'information des souscripteurs d'OPCVM.

Annnonce du rachat de la majorité du capital d'Eqdom par la Société Générale, et réaction des minoritaires réclamant une offre à leur attention. Début des négociations avec le CDVM.

Mars

- Démarrage du système de règlement livraison simultané, et donc finalisation d'un chantier qui aura mobilisé l'ensemble des intervenants depuis plusieurs années.
- Organisation par la Bourse des Valeurs de Casablanca d'une journée portes ouvertes à l'attention des collaborateurs du CDVM.

Avril

- Lancement du premier fonds de titrisation de créances hypothécaires au Maroc, CREDILOG I. Ce fonds est issu de la titrisation de créances du CIH et ce, pour un montant de 500 millions de dirhams. La loi charge le CDVM d'un contrôle général sur cette activité, mais sans définir ses moyens d'intervention.
- Organisation par le CDVM d'une journée portes ouvertes à l'attention des collaborateurs de la Bourse des Valeurs de Casablanca, suivie d'un match de football amical.

Mai

- Annonce par la BNDE de pertes importantes et d'un plan de réorientation stratégique de son activité. Réaction des minoritaires canalisée par l'Association Marocaine Des Actionnaires Minoritaires (AMDAM).
- Offre Publique d'Achat par la Société Générale sur 8% du capital d'Eqdom, en réponse à l'attente des minoritaires et suite aux discussions avec le CDVM et ce, malgré l'absence de cadre législatif en la matière.
- Organisation d'un séminaire de travail à Marrakech pour l'ensemble des collaborateurs du CDVM, et élection des représentants du personnel.

Juin

- Offre Publique de Rachat lancée par Ciments du Maroc, portant sur 9,5% du capital (583 millions de dirhams) en vue de l'annulation de ses actions.
- Première émission obligataire d'une société industrielle non cotée à la Bourse : Locasom émet un emprunt obligataire de 80 millions de dirhams sur trois ans.

- Organisation par le CDVM de la conférence francophone de la régulation financière à Rabat, avec signature de la charte constitutive de l'IFREFI (Institut Francophone de la Régulation Financière).

- Organisation d'un séminaire sur l'information financière auquel ont participé les représentants des pays signataires de l'IFREFI (16 pays).

Juillet

- Démarrage de la réception des données relatives aux statistiques sur les valeurs détenues par les non-résidents, suite à un chantier mené conjointement avec l'Office des Changes.

- Succès de la première émission d'un billet de trésorerie par une société non financière non inscrite à la cote de la Bourse de Casablanca : 100 millions de dirhams pour Maghreb Steel.

Août

- Retrait de l'agrément de City Bourse suite à sa décision de mise en liquidation et fixation par le CDVM du prix de rachat de sa quote-part par les autres sociétés de bourse dans le capital de la société gestionnaire.

Septembre

- Décision du Tribunal de mise en liquidation judiciaire de la société Général Tire. La suspension de la cotation est toujours maintenue.

Octobre

- Démarrage de la première mission d'audit des comptes du CDVM, confiée à KPMG, et qui porte sur les comptes des exercices 1999, 2000 et 2001. Cet audit sera désormais annuel.

Novembre

- Agrément pour la prise de contrôle de la société de bourse MAGFIN, accompagnée d'un projet de redressement, incluant un apport additionnel de fonds propres.

- Suspension par le CDVM de la cotation de Samir, dans l'attente d'informations données par le management suite à l'incendie qui a ravagé la raffinerie.

- Succès du lancement d'un programme de billets de trésorerie par l'ONE, pour un montant de un milliard de dirhams.

- Découverte d'une fraude à BMCI Gestion portant sur six millions de dirhams : une mission d'inspection du CDVM avait préalablement souligné l'insuffisance des procédures de contrôle.

Décembre

- Démarrage d'une réflexion sur l'épargne : étude économique en coordination avec le Ministère des Finances, et analyse marketing lancée avec la Bourse de Casablanca.

- Démarrage d'un audit sécurité du système informatique du CDVM, afin de mettre en place les solutions nécessaires pour assurer la pérennité et la confidentialité des données.

- Evaluation de l'ensemble des collaborateurs du CDVM sur la base d'une grille multicritères. Cette évaluation sert de base à la mise en place des différentes actions en matière de gestion des ressources humaines (primes, formation, promotion, sanction).

1.3. Organisation et ressources humaines

La richesse du CDVM repose sur la qualité et la mobilisation de ses hommes et de ses femmes. Aussi, une réforme profonde de la gestion des ressources humaines a été entamée en 2002, avec une large association des collaborateurs du CDVM. Elle sera approfondie tout au long de l'année 2003. En parallèle, une nouvelle organisation est mise en place, basée sur la recherche d'un renforcement de l'expertise, de la délégation, et de la responsabilisation. Enfin, le CDVM a anticipé dans son organisation sur les nouvelles responsabilités qui devraient lui être confiées lors de l'adoption du projet d'amendement au texte relatif au CDVM, en démarrant une réflexion sur l'encadrement des dépositaires, de la Bourse de Casablanca et des sociétés de gestion.



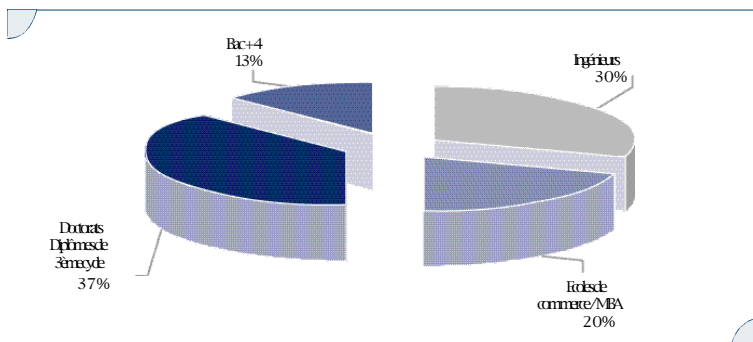
Une équipe réduite mais jeune et qualifiée

En 2002, le CDVM a procédé au recrutement de huit personnes, principalement pour pourvoir des postes vacants suite à des départs (uniquement deux nouveaux postes créés), et à différentes promotions.

Au 31 décembre 2002, l'effectif du CDVM se compose de 44 personnes, réparties comme suit :

- ▶ 21 hommes et 23 femmes avec une moyenne d'âge de 32 ans
- ▶ 40 collaborateurs du CDVM ont le statut de cadre (91%)

Le graphique suivant fait ressortir la ventilation du personnel cadre par formation initiale :



- Clarification des fonctions et des responsabilités

Pour permettre la mise en œuvre du nouvel organigramme, entré en vigueur le premier janvier 2002, toutes les fonctions du CDVM ont fait l'objet d'une définition claire. Une fiche de fonction a été rédigée pour chaque service, reprenant les attributions et responsabilités de chacun, et répartissant les tâches à l'intérieur du service. C'est sur cette base que la rédaction de procédures précises est entamée et que l'évaluation de chaque cadre est effectuée.

- Gestion de chantiers

Une démarche nouvelle a été initiée en 2002, avec la définition de chantiers par chaque service, et la mise en place d'une méthodologie de mise en œuvre et de suivi. Ces chantiers couvrent aussi bien des aspects organisationnels (amélioration des outils et moyens de fonctionnement internes au service), d'encadrement du marché ou des projets d'ordre réglementaire. A l'issue

de la première année les résultats sont encourageants : sur les 195 chantiers identifiés, 32% sont finalisés au 31 décembre, 36% sont en cours, et le solde est soit reporté sur 2003 soit abandonné.

- Evaluation des collaborateurs

Un système d'évaluation a été mis en place pour permettre de suivre la contribution de chacun. Ce système s'articule autour d'une grille de notation, avec une pondération différente des critères selon le poste de l'évalué, qui sert de base à un entretien annuel entre l'évaluateur et l'évalué. Le premier objectif de cet exercice annuel est bien sûr un échange franc et formalisé sur la contribution de chacun, et sur les moyens de l'améliorer. Mais elle servira surtout dans une perspective à moyen terme, à accompagner le collaborateur dans sa carrière, pour optimiser son orientation et ses évolutions.

1.4. Déontologie

Rappelons que le CDVM, conscient que la déontologie est l'une des composantes essentielles de la sécurité et de l'intégrité du marché, avait adopté dès 1996 un code déontologique applicable aux membres de son personnel et de son conseil d'administration.

Ce code vise principalement à éviter les situations de conflits d'intérêt pouvant résulter entre ces personnes et les épargnants ou les professionnels. Il permet également d'éviter l'utilisation indue d'informations privilégiées par les membres du personnel qui doivent en tout temps agir au mieux de l'intérêt du marché et des investisseurs avec loyauté, rigueur et objectivité.

En 2002, des réunions de sensibilisation ont été organisées afin de s'assurer que les membres du personnel du CDVM maîtrisent les règles déontologiques qui leur sont applicables. Ces réunions ont également permis de débattre des problèmes pouvant éventuellement se poser dans la mise en application des règles déontologiques et des solutions à y apporter.



Parmi les règles exigées, on peut citer :

- » L'interdiction de traiter des dossiers dans lesquelles la famille ou les parents proches du membre du personnel pourraient avoir un intérêt financier ;
- » L'obligation de déclaration à l'occasion de toute transaction réalisée sur valeurs mobilières ;
- » L'obligation de déclaration du portefeuille des valeurs mobilières détenues par le membre du personnel à chaque fin d'année ;
- » L'interdiction de recevoir des cadeaux pouvant affecter l'objectivité du membre du personnel.

Un déontologue a été désigné pour veiller au respect par les membres du personnel de l'ensemble des règles établies.

1.5. Aspects financiers

1.5.1. Compte de produits et charges

Le CDVM a réalisé en 2002 un bénéfice dû à la forte croissance des commissions sur l'actif net des OPCVM, tandis que la croissance des charges est restée modérée (+ 14%).

	2000	2001	2002
Produits	21 549	18 005	24 714
<i>dont produits d'exploitation</i>	20 511	16 905	23 621
Charges	17 631	17 507	20 051
<i>dont charges d'exploitation</i>	17 530	17 455	20 051
Résultat net	3 918	498	4 663

1.5.1.1. Composition et évolution des produits d'exploitation du CDVM

Les produits d'exploitation du CDVM se décomposent comme ci-après :

Produits (en 000 DH)	2000		2001		2002	
	20 511	En %	16 905	En %	23 621	En%
Taxe parafiscale	3 205	16%	1 921	11%	1 266	5%
Commissions sur visas	3 194	16%	766	5%	1 353	6%
Commissions sur actif net d'OPCVM	12 415	60%	14 218	84%	21 002	89%
Autres produits d'exploitation	1 697	8%	-	-	-	-

Au 31 décembre 2002, les ressources du CDVM ont enregistré une hausse de 37.5%. Cette augmentation s'explique essentiellement par :

- » La poursuite de l'augmentation du niveau des commissions sur l'actif net des OPCVM entamée en 2001. Cette hausse de 48% est due à la hausse du niveau de l'actif net des OPCVM au 31/12/2002, puisque les volumes passent d'un montant de 39 milliards de dirhams fin 2001 à 61 milliards fin 2002.
- » Une augmentation de près de 76% des commissions sur visas des notes d'information par rapport à 2001, réalisée sur un volume d'opérations qui double par rapport à l'exercice précédent.
- » La poursuite de la baisse de la taxe parafiscale de 34% par rapport à 2001, due à la baisse des volumes des transactions boursières.

1.5.1.2. Composition et évolution des charges d'exploitation du CDVM

Charges (en 000 DH)	2000		2001		2002	
	17 530	En %	17 455	En %	20 051	En %
Achats consommés de matières et fournitures	2 317	13%	1 004	6%	1 530	8%
Autres charges externes	3 293	19%	2 503	14%	2 738	14%
Charges de personnel	9 031	51%	10 372	59%	11 597	58%
Dotations d'exploitation	2 640	15%	3 381	19%	4 139	20%
Reste des charges d'exploitation	249	2%	195	2%	47	-

Les charges d'exploitation ont enregistré une croissance globale de 15%.

Les charges de personnel ont progressé de 12% par rapport à 2001. Cette légère augmentation provient principalement des recrutements réalisés en 2002, croissance modérée vu que les recrutements ont eu lieu au cours du 2ème semestre. L'impact de ces recrutements sera plus significatif sur l'exercice 2003.

Au cours de l'exercice 2002, les dotations aux amortissements et provisions se sont chiffrées à un peu plus de quatre millions de dirhams, enregistrant ainsi une augmentation de 22% par rapport à 2001. Cette augmentation est liée aux programmes d'investissement des deux dernières années et à la constatation, pour la première fois, des provisions pour risques et charges dont le montant a atteint 0,7 millions de dirhams.

2 . LE MARCHÉ BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMÉDIAIRES

1.5.2. Résultats :

Résultats (en 000 DH)		2000	2001	2002
Résultat d'exploitation	(1)	2 981	-550	3 569
Résultat financier	(2)	956	1 047	1 072
Résultat courant = (1) + (2) :	(3)	3 937	497	4 641
Résultat non courant	(4)	- 19	-	21
Résultat net	(5)	3 918	497	4 663
Capacité d'autofinancement		6 558	3 878	8 152

La forte croissance des commissions sur actif net d'OPCVM se traduit par une nette amélioration du résultat d'exploitation qui était négatif en 2001.

Par ailleurs, le résultat financier, représentant en 2002 23% du résultat net, provient des intérêts rémunérant le compte courant du CDVM ouvert auprès de la Trésorerie Générale du Royaume.

1.5.3. Equilibre du bilan

La synthèse des masses du bilan du CDVM se présente comme suit :

Emplois	2000	2001	2002	Ressources	2000	2001	2002
Actif immobilisé	10 723	10 301	8 638	Financement permanent	60 801	61 299	65 962
Actif circulant	13 910	15 318	22 043	Passif circulant	2 019	2 394	5 079
Trésorerie Actif	38 187	38 074	40 360	Trésorerie Passif			

Au 31 décembre 2002, le financement permanent dégage un fonds de roulement de 57 millions de dirhams, ce qui constitue un important coussin financier permettant de couvrir le besoin de financement global (de 18 MDH) et de générer une trésorerie de 39 millions de dirhams. La trésorerie nette permettra au CDVM d'avoir une marge de manoeuvre pour faire face à la conjoncture boursière défavorable.

L'actif circulant a enregistré une augmentation de 44% en 2002, due à la hausse de la commission sur actif net d'OPCVM au 31 décembre.

Les états de synthèse détaillés sont fournis en annexe.

2.1. Synthèse de l'évolution du marché

La tendance baissière, observée depuis 1999, s'est maintenue durant l'année 2002. En effet, les principaux indicateurs tels l'indice, la capitalisation boursière ou le volume des transactions, affichent une nette régression par rapport à l'année précédente. De façon générale, l'année 2002 a été placée sous le signe de l'expectative dans le contexte des élections législatives et de l'attente de la déclaration de la politique générale du nouveau gouvernement. Durant le mois de décembre 2002, une légère reprise des indicateurs s'est dessinée mais elle ne peut être significative.

2.1.1. Evolution des indices

L'année 2002 a vu la mise en place des indices MASI (Moroccan All Shares Index) et MADEX (Moroccan Most Active Shares Index) qui se sont substitués à l'IGB. Le MASI, qui intègre toutes les valeurs de type actions, a enregistré une contre-performance annuelle de 16,48%.

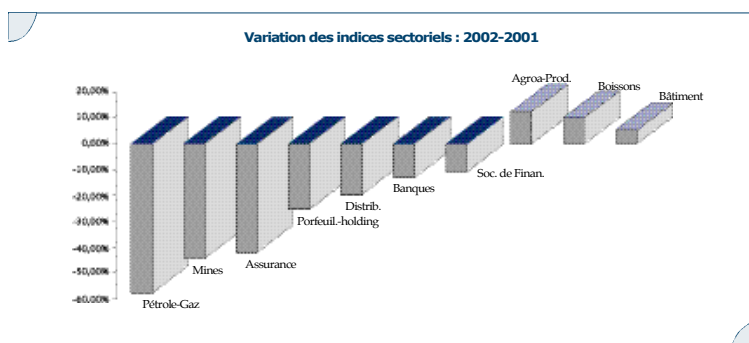
Evolution du MASI et du MADEX

	MASI	Variation(en %)	MADEX	Variation (en %)
déc-98	5 163,00	18,95%	4 294,55	21,21%
déc-99	4 865,07	-5,77%	4 299,72	0,12%
déc-00	3 995,27	-17,88%	3 693,02	-14,11%
déc-01	3 568,68	-10,68%	3 323,08	-10,02%
déc-02	2 980,44	-16,48%	2 512,69	-24,39%

Source : Bourse de Casablanca

L'évolution du MASI a été largement affectée par la correction sévère subie par la plupart des grandes capitalisations. Ainsi, les cours des valeurs Samir, Managem et Ona ont baissé, durant l'année 2002, respectivement de 60,32%, 43,86% et 28,64%. Cette situation s'est répercutée sur l'évolution du MADEX qui a enregistré une baisse annuelle de 24,39%.

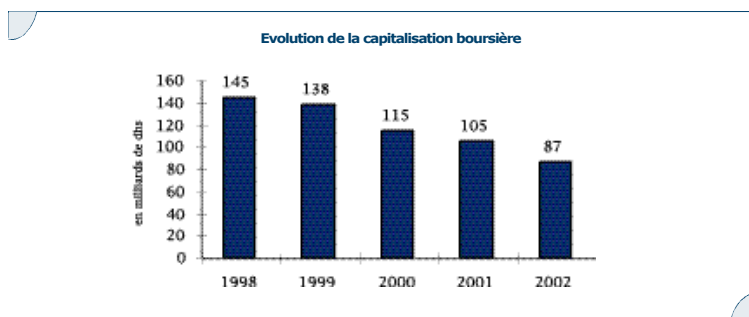
D'un point de vue sectoriel, les secteurs "Pétrole et Gaz", "Mines", "Assurance", et "Sociétés de Portefeuille-Holding" ont enregistré des contre-performances importantes par rapport à l'année 2001 puisque leurs indices ont baissé respectivement de 57,47%, 44,25%, 42,02% et 25,32%. En revanche, les indices des secteurs "Agroalimentaire-Production", "Boissons" et "Bâtiment et Matériaux de Construction" ont augmenté respectivement de 12,53%, 10,23% et 5,48%.



Source : Bourse de Casablanca

2.1.2. Evolution de la capitalisation boursière :

L'effet conjugué de la baisse des cours, de l'absence d'introductions et de la rareté d'émissions importantes de titres a conduit à une nouvelle baisse de la capitalisation boursière qui a atteint, au 31/12/02, un montant de 87,17 milliards de dirhams, soit une variation négative de 17,14% par rapport à l'année 2001.



Source : Bourse de Casablanca

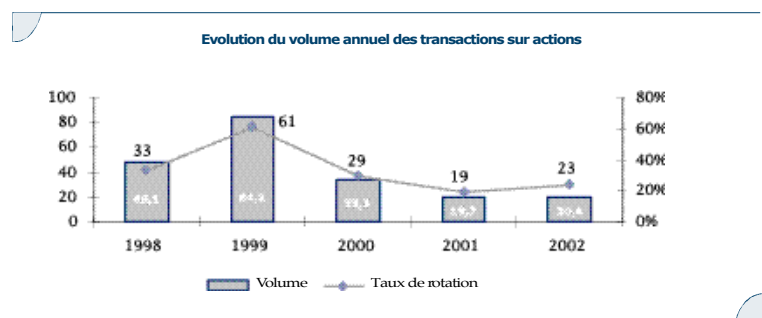
Le poids de la capitalisation boursière dans le PIB s'est davantage réduit pour se situer autour de 21% contre 28% l'année précédente. Cette évolution est essentiellement due d'une part, à la baisse de la capitalisation et d'autre part, à la hausse du PIB.

2.1.3. Evolution du volume des transactions

Le volume annuel des transactions sur actions et obligations poursuit la tendance baissière entamée depuis l'année 2000. Durant l'année 2002, il a atteint un montant de 22,4 milliards de dirhams et a enregistré une baisse par rapport à l'année 2001 de l'ordre de 11%. Par ailleurs, près de 40% du volume de l'année a été réalisé durant la dernière semaine de décembre.

L'analyse de la structure des transactions révèle cependant une légère augmentation du volume sur actions qui a atteint 20,4 milliards de dirhams contre 19,7 en 2001. En outre, le marché des actions continue de drainer l'écrasante majorité des transactions avec plus de 90% du volume total traité en 2002. En revanche, les transactions sur obligations ont connu un repli puisqu'elles ont totalisé 2,03 milliards de dirhams contre 5,55 en 2001.

L'évolution du volume traité sur actions conjuguée à la baisse de la capitalisation boursière a eu pour impact une progression du taux de rotation (Volume actions / capitalisation boursière) qui est passé de 18,76% en 2001 à 23,45% en 2002.



Source : Bourse de Casablanca

2.1.4. Entrée en vigueur du système cible de règlement livraison simultané

Le nouveau système de règlement livraison simultané, qui a mobilisé l'ensemble des intervenants de la place depuis plusieurs années, est entré en vigueur le 27 mars 2002.

Afin de démarrer le nouveau système sur des bases saines, les intervenants ont mis en œuvre l'ensemble des recommandations formulées suite à la mission d'audit entreprise par la commission composée par le CDVM, la Bourse de Casablanca et Maroclear. En outre, afin d'apporter davantage de sécurité au nouveau système, certains amendements ont été apportés aux règlements généraux de la Bourse de Casablanca et de Maroclear. Enfin, un comité de suivi a été mis en place afin de faire le point régulièrement sur la situation après le démarrage.

Depuis l'entrée en vigueur du nouveau système, aucun incident de dénouement n'a été déclaré. Les transactions boursières sont dénouées systématiquement trois jours à compter du jour de la négociation. De plus, les écritures en titres consécutives à des opérations de bourse sont inscrites au compte du titulaire en concomitance avec les écritures espèces correspondantes au plus tard le lendemain du jour de la négociation.

2.2. L'encadrement des sociétés de bourse

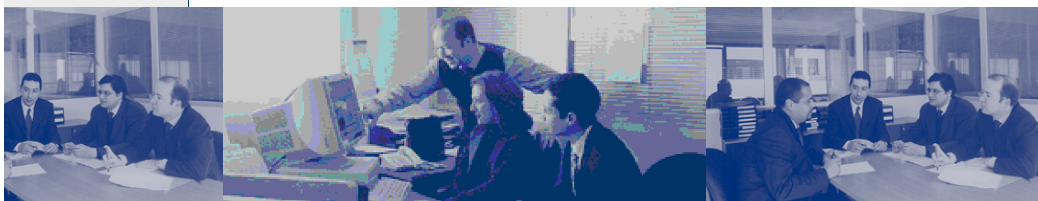
2.2.1. L'évolution de l'activité des sociétés de bourse

► Les retraits d'agrément

La conjoncture financière difficile du marché a conduit la société de bourse City Bourse à abandonner son activité, compte tenu des pertes qu'elle enregistrait. La société a ainsi décidé d'arrêter son activité et de procéder à une mise en liquidation. Suite à cette décision, l'agrément lui a été retiré. De plus, conformément aux dispositions légales, le CDVM a procédé au calcul de la valeur de rachat de la participation de la société dans le capital de la société gestionnaire de la Bourse de Casablanca. Cette valeur de rachat a été contestée par les autres actionnaires, ce qui a conduit à une situation de blocage.

► Les nouveaux agréments¹ :

En revanche, la société Maghreb Finance Intermédiation (MFI), dernière société de bourse agréée mais qui n'a jamais démarré réellement ses activités, a connu un meilleur sort. En effet son actionnaire, le groupe MAGFIN, a procédé à la cession de ses participations dans le capital de



1. Pour la liste des sociétés de bourse agrées, voir l'annexe n° 2.

MFI à M. Houcine Benjelloun (principal actionnaire de la société de négoce Forafric) ainsi qu'à certains membres de sa famille. Les raisons ayant conduit à cette cession sont motivées par un recentrage de l'activité de MAGFIN autour d'autres métiers. Les nouveaux actionnaires ont proposé un projet de redressement de la société, incluant un apport additionnel de fonds propres. Les modifications ayant fait l'objet du nouvel agrément du Ministre chargé des Finances ont trait au contrôle de la société, à son siège social et à la nature de ses activités (étendues à l'animation et à l'assistance). La société est désormais dénommée "Finergy".

L'année 2002 a également été marquée par un nouvel agrément de la société de bourse Maroc Inter-Titres suite à l'élargissement de son objet social aux activités d'animation et d'assistance. La société a, en outre, changé de dénomination sociale. La nouvelle dénomination est "BMCE Capital Bourse".

Par ailleurs, un nouvel agrément a été octroyé à la société Eurobourse suite à la modification du lieu de son siège social.

► Le volume d'activité par société de bourse

Concernant le volume d'activité par société de bourse, on remarque que quatre sociétés de bourse ont réalisé à elles seules 68% du volume total du marché en 2002. Il s'agit de Wafa Bourse (23%), BMCE Capital Bourse (18%), BMCI Bourse (14%) et Sogébourse (13%). Ce taux de concentration a augmenté puisqu'il représentait 54% en 2001.

On notera, en outre, que le volume d'activité des huit sociétés de bourse affiliées aux banques représente 81% du volume total contre 77% l'année dernière².

SOCIÉTÉ DE BOURSE	2001		2002				
	Volume (en millions)	Part de marché	Volume (en millions)	Part de marché	Volume réseau	Volume Compte propre	Volume Compte Clientèle
ATTIJARI INTERMEDIATION	4 485	17%	1 199	5%	179	1	1 018
BMCE CAPITAL BOURSE	2 819	11%	4 014	18%	86	1 344	2 532
BMCI BOURSE	2 362	9%	3 056	14%	71	359	2 624
CFG MARCHES	1 664	6%	1 407	6%	0	9	1 397
CREDIT DU MAROC CAPITAL	668	2%	289	1%	38	4	248
EUROBOURSE	371	1%	369	2%	0	3	362
ICFAL WASSIT	1 542	6%	586	3%	68	7	500
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	503	2%	639	3%	63	0	576
SAFABOURSE	1 943	7%	868	4%	5	12	540
SOGÉBOURSE	2 169	8%	2 917	13%	124	0	2 401
SOMACOVAM	1 510	6%	1 052	5%	1	6	931
UPLINE SECURITIES	1 627	6%	808	4%	0	9	789
WAFABOURSE	4 474	17%	5 208	23%	39	1 323	3 769
TOTAL	26 773	100%	22 413	100%	3%	14%	79%

Source : CDVM

2. Pour le volume total des sociétés de bourse par type de marché, voir l'annexe n° 3.

On remarque ainsi que le volume drainé par la clientèle représente 79% du volume total réalisé, tandis que la deuxième place revient aux opérations pour compte propre qui représentent 14% du volume total. Le volume drainé par les actionnaires et par le réseau représente respectivement une part de 4% et de 3% du volume total. Quant au volume réalisé par le personnel, il reste négligeable.

► *L'activité de conservation titres et espèces³*

L'activité de conservation est disparate d'une société de bourse à l'autre et la SOMACOVAM se trouve en tête de liste. En effet, le montant des actifs conservés par la SOMACOVAM s'établit à 2,3 milliards de dirhams, représentant ainsi 57,4 % du montant total conservé au niveau des sociétés de bourse.

On notera, en outre, que trois sociétés de bourse ont choisi de ne pas exercer cette activité (SogéBourse, Attijari Intermédiation et BMCI Bourse) et que le volume des espèces conservées est marginal. Ceci illustre la fonction accessoire de la tenue de comptes espèces par les sociétés de bourse, puisque celle-ci est effectuée dans le but exclusif de faciliter les transactions boursières.

En MDH

Société de Bourse	Titres cotés conservés	Espèces conservées	TOTAL
BMCE CAPITALBOURSE	150	11	161
CFG MARCHES	298	2	300
CREDIT DU MAROC CAPITAL	87	2	89
EUROBOURSE	33	3	36
ICF AL WASSIT	88	2	90
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	150	3,5	153,5
SAFABOURSE	46	6	52
SOMACOVAM	2 305	6	2 311
UPLINE SECURITIES	145	1	146
WAFABOURSE	687	1	688
TOTAL	3 989	37,5	4 026,5

Source : CDVM

3. Pour la conservation espèces/titres cotés par type de clientèle, voir les annexes n°4 et 5.

2.2.2. La situation financière des sociétés de bourse

► *Les commissions perçues par les sociétés de bourse en 2002*

Globalement, on remarque une tendance à la baisse des commissions d'intermédiation perçues par les sociétés de bourse due essentiellement à l'effet de la concurrence. Bien que les plafonds réglementaires des commissions sur actions et sur obligations sont respectivement de 0,6% et 0,3%, les taux effectifs ont varié de 0,05% à 0,39% pour les actions et de 0,01% à 0,17% pour les obligations.

► *L'évolution du chiffre d'affaires⁴*

Conjointement à la baisse du volume de transactions et à la tendance baissière des commissions, le chiffre d'affaires cumulé des sociétés de bourse a enregistré en 2002 une baisse de 15,14% par rapport à 2001, passant de 75,5 à un peu plus de 64 millions de dirhams en 2002. Certaines sociétés de bourse compensent la baisse de l'activité d'intermédiation et des commissions qui en découlent par le développement de nouveaux créneaux, tels que le conseil en opérations financières.

La ventilation du chiffre d'affaires⁵ fait ressortir que l'activité d'intermédiation intervient pour 54%, suivie du conseil en opérations financières (15,5%) et l'activité de conservation (11%). En revanche, les activités de placement de titres et de gestion de portefeuilles sont loin derrière et représentent respectivement 3,75% et 0,29%.

La ventilation du chiffre d'affaires varie beaucoup d'une société de bourse à l'autre puisque pour certaines sociétés, la part de l'activité d'intermédiation intervient pour 100% alors que pour d'autres, l'activité de conseil est prédominante dans le chiffre d'affaires avec des pourcentages allant jusqu'à 90%.

► *L'évolution du résultat net*

La tendance baissière du chiffre d'affaires et en particulier des commissions d'intermédiation a eu un impact négatif sur les résultats nets des sociétés de bourse.

Malgré la réduction des charges, en particulier des charges du personnel suite à des compressions d'effectifs (l'effectif total de la profession est passé de 180 en 2001 à 151 en 2002), les sociétés de bourse affichent toujours des pertes même si elles ont globalement affiché de meilleurs résultats par rapport à 2001. L'incidence de la compression des charges sur la formation du résultat net n'est pas très significative.

4. Pour l'évolution du chiffre d'affaires des sociétés de bourse, voir l'annexe n° 6.

5. Pour l'évolution du chiffre d'affaires par nature d'intervenant, voir l'annexe n° 7.

Ainsi, elles ont enregistré durant l'exercice 2002 une perte globale de plus de 13 millions de dirhams contre 16 millions au titre de l'année précédente. Néanmoins, il existe des disparités entre les sociétés de bourse puisque cinq d'entre elles ont réalisé des bénéfices (le meilleur résultat s'établissant à 3,4 millions de dirhams) alors que huit ont enregistré des pertes (les pertes les plus importantes sont de sept millions de dirhams⁶). En plus de la baisse du chiffre d'affaires d'intermédiation, la rentabilité des sociétés de bourse a été grevée par la dépréciation des titres détenus par les sociétés de bourse dans leur portefeuille.

► L'évolution des fonds propres nets

Le cumul des fonds propres nets des sociétés de bourse a baissé de 11% passant de 223 millions de dirhams en 2001 à 199 millions en 2002⁷. Cette baisse résulte des pertes enregistrées par les sociétés de bourse. Ainsi, durant l'année 2002, la société Eurobourse a vu le niveau de ses fonds propres baisser en dessous du minimum exigé. À ce titre, le CDVM lui a demandé de prendre les dispositions nécessaires afin de rétablir la situation. C'est ainsi que deux augmentations de capital ont été effectuées par cette société portant son capital de 7,5 à 11,5 millions de dirhams. La société Wafabourse a, quant à elle, décidé de réduire son capital de 30 à 20 millions de dirhams au mois de janvier 2002 et ce, en raison du faible niveau d'activité qui ne justifie pas une mobilisation aussi importante du capital.

► La publication des états financiers

Toutes les sociétés de bourse ont publié leurs états financiers annuels au titre de l'exercice 2002 dans les formes et délais requis par la réglementation en vigueur.

► La contribution au Fonds de garantie

Au 31 décembre 2002, l'actif du Fonds de garantie des sociétés de bourse s'établissait à 1 355 805 dirhams. Il est à rappeler que le Fonds de garantie a été institué par le dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la Bourse des valeurs. Ce Fonds est destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation. Il est alimenté par les sociétés de bourse sur la base des titres et des espèces conservés. Le Fonds de garantie est géré par le CDVM, et ses ressources sont placées en valeurs négociables émises ou garanties par l'Etat.

Conformément aux dispositions réglementaires, le CDVM fait régulièrement part au Ministre chargé des finances et à l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse de l'évolution de la situation du Fonds.

L'intervention du Fonds de garantie est subordonnée à la constatation par le CDVM de la mise en liquidation d'une société de bourse. Le CDVM n'a encore jamais fait intervenir ce Fonds et ce, étant donné que les sociétés de bourse qui avaient procédé à leur liquidation disposaient des moyens suffisants en vue de respecter leurs engagements vis-à-vis de leurs clients.

6. Pour l'évolution du résultat net des sociétés de bourse, voir l'annexe n°8.

7. Pour l'évolution des fonds propres nets des sociétés de bourse, voir l'annexe n°9.

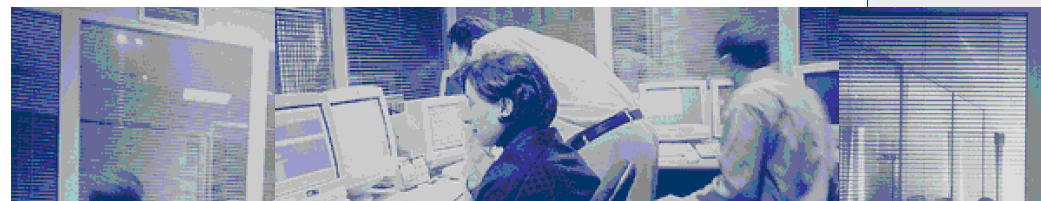
2.2.3. Le contrôle des sociétés de bourse

Le CDVM exerce un contrôle sur pièces des sociétés de bourse sur la base de documents qu'elles sont tenues de lui transmettre régulièrement. Ce contrôle permet au CDVM de s'assurer que les sociétés de bourse disposent des moyens humains, matériels, financiers et organisationnels nécessaires à l'exercice de leurs activités. Les documents transmis permettent également au CDVM de suivre de façon rapprochée les activités des sociétés de bourse ainsi que les risques inhérents à ces activités. Étant donné l'importance et le flux considérable des informations transmises via ces documents périodiques, leur besoin d'exploitation exige de se doter d'outils adéquats. C'est ainsi que le CDVM a mis en place au courant de l'année 2002 un système d'information dénommé "SCSB" (Système de Contrôle des Sociétés de Bourse). Ce système permet d'optimiser la fonction de suivi et de contrôle des sociétés de bourse.

En complément du contrôle sur pièces, le CDVM a renforcé durant l'année 2002 l'activité de contrôle sur place des sociétés de bourse en effectuant neuf missions de contrôle. Ces missions ont concerné les sociétés Maroc Services Intermédiation, City Bourse, Crédit du Maroc Capital, Maghreb Finance Intermédiation, Safabourse, BMCE Capital Bourse et CFG Marchés.

Ces missions ont révélé une nette amélioration en matière de respect de la réglementation par les sociétés de bourse. Toutefois, le CDVM a relevé la persistance de certains dysfonctionnements ayant trait aux modalités de traitement des ordres de bourse et aux procédures de contrôle interne. Ces dysfonctionnements se résument comme suit :

- Modalités de traitement des ordres de bourse : absence de mentions importantes sur certains ordres de bourse, non-respect de la chronologie de réception dans la transmission de certains ordres au marché, difficulté à vérifier la matérialité de certains ordres donnés par les clients, l'horodatage des ordres de bourse n'est pas encore assuré de manière rigoureuse, absence d'enregistrement systématique des ordres passés par téléphone ou enregistrements défectueux.
- Procédures de contrôle interne : celles-ci ne sont pas encore satisfaisantes ou sont incomplètes, ce qui peut engendrer des risques opérationnels ainsi que des situations de conflits d'intérêt. De plus, la formalisation des procédures n'est pas systématique, ce qui dénote un manque d'organisation. Enfin, la relation avec la clientèle n'est pas



systematiquement formalisée, ce qui pourrait générer des problèmes en cas de litige éventuel. En outre, l'information systématique des clients suite à l'exécution d'ordres de bourse fait encore défaut.

Il est à préciser que l'ensemble des irrégularités relevées ont fait l'objet d'un rapport qui a été adressé aux sociétés de bourse concernées et dont le contenu a été discuté avec lesdites sociétés lors de réunions tenues au siège du CDVM.

Suite à ces missions, des mises en garde ont été adressées par le CDVM à l'encontre de deux sociétés de bourse.

De plus, le Conseil a surveillé de manière rapprochée les sociétés de bourse durant la phase de mise en œuvre des mesures de correction.

► *Le respect des règles prudentielles*

Dans l'ensemble, les sociétés de bourse respectent leurs obligations en termes de règles prudentielles. Les seuls dépassements ayant été effectués ont été autorisés par le CDVM, en vertu de dérogations ponctuelles. Ces dérogations ont été données suite à une appréciation par le CDVM du risque associé à l'opération. Ce risque est notamment évalué sur la base du caractère stratégique de l'opération, de la qualité des donneurs d'ordres et des garanties complémentaires présentées, le cas échéant. C'est ainsi que le CDVM a octroyé au titre de l'année 2002 sept dérogations ponctuelles.

► *Organisation, déontologie et contrôle interne*

L'organisation des sociétés de bourse répond de plus en plus aux règles minimales fixées par le CDVM. Toutefois, compte tenu de la conjoncture actuelle, certaines sociétés de bourse compriment leurs charges en réduisant leurs effectifs, ce qui se traduit par des situations de conflits d'intérêts dues au cumul de certaines tâches. La compression des effectifs pose parfois certains problèmes d'ordre organisationnel. Aussi, le CDVM continue d'insister sur la nécessité pour les sociétés de bourse de se doter d'une organisation à même d'assurer le respect de la déontologie. Il est à noter que le code déontologique applicable aux membres du personnel et de l'équipe dirigeante mis en place en 2001 est aujourd'hui assimilé.

Depuis l'entrée en vigueur de la circulaire n°06/01, le CDVM reçoit de la part des contrôleurs internes des sociétés de bourse des rapports semestriels. Ces rapports font état des moyens que les contrôleurs internes se sont donnés pour mener à bien leur mission, des différents contrôles effectués, des irrégularités relevées ainsi que des mesures entreprises ou envisagées afin de les corriger. De plus, à la demande de plusieurs contrôleurs internes, le CDVM a préparé, à titre indicatif, un modèle-type de rapport. Les

rapports reçus permettent au Conseil d'apprécier la qualité du dispositif de contrôle interne, d'être informé des changements affectant la vie des sociétés de bourse et des irrégularités relevées dans le cadre de leur mission.

2.2.4. Les circulaires adoptées en 2002

Faisant suite aux amendements apportés aux règlements généraux de la Bourse de Casablanca et de Maroclear, certaines modifications ont été apportées aux circulaires relatives aux activités d'intermédiation et de conservation titres/espèces. C'est ainsi que les circulaires n° 01/02 et 02/02 sont entrées en vigueur le 15 mars 2002. Les principales modifications visent à :

► *Formaliser le cheminement de l'instruction de règlement/livraison*

Le règlement général de la Bourse de Casablanca ouvre, en sus du schéma classique de circuit direct, la possibilité d'un circuit indirect, dans le cas d'une convention conclue en ce sens entre le client et la société de bourse.

► *Donner la possibilité aux sociétés de bourse de mettre en place des moyens de couverture en cas de défaillance éventuelle d'un client*

De ce fait, un article nouveau du règlement général de la Bourse vient conforter la position des sociétés de bourse vis-à-vis des clients, puisqu'il donne la possibilité à celles-ci d'affecter de plein droit les titres ainsi que les valeurs conservés pour le compte d'un client à titre de couverture à la garantie de ses engagements. Les sociétés de bourse peuvent les vendre sans préavis pour solder les positions non dénouées du client.

Par ailleurs, les sociétés de bourse peuvent, de façon contractuelle, exiger des clients, préalablement à l'exécution d'un ordre, un dépôt de garantie destiné à couvrir toute défaillance éventuelle. Le montant dudit dépôt est fixé à la discrétion des sociétés de bourse dans la limite du montant probable de la transaction.

► *Donner une base légale aux conventions d'intermédiation et de conservation titres/espèces*

Afin de donner une force légale aux conventions d'intermédiation et de conservation titres/espèces, les circulaires font désormais référence aux règlements généraux approuvés par arrêtés du ministre chargé des finances.

2.3. L'encadrement des établissements dépositaires

2.3.1. Organisation de l'activité de suivi des établissements dépositaires

L'activité d'encadrement des établissements dépositaires par le CDVM a été formalisée lors de la révision de l'organigramme du Conseil. Anticipant sur la mission de contrôle de cette activité qui sera prochainement confiée au CDVM, il a été décidé la mise en place d'un service dédié. Sa mission générale est d'être un centre de compétence qui regroupe toute l'information et l'expertise relative à l'activité de conservation. Pour acquérir l'expertise nécessaire, un plan de formation de l'équipe a été organisé, intégrant notamment des stages au niveau du département titres d'un établissement bancaire, de la cellule compensation de la Bourse de Casablanca et auprès d'une société de bourse. Ces formations ont permis de s'enquérir de l'organisation interne et des procédures mises en place par les professionnels du métier de la conservation.

2.3.2. Suivi des dépositaires

Bien que le CDVM ne soit pas pour le moment formellement en charge du contrôle de l'activité dépositaire, il intervient ponctuellement auprès des institutions concernées à travers le contrôle des OPCVM et celui des sociétés de bourse.

► Suivi des banques dépositaires d'OPCVM

C'est ainsi qu'au cours du mois d'avril 2002, le CDVM a effectué une mission d'inspection auprès d'un établissement dépositaire d'OPCVM. Le Conseil a noté que ledit établissement ne remplissait que partiellement la mission d'établissement dépositaire, telle que prévue par le Dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux OPCVM. Les insuffisances relevées ont trait au contrôle des ratios prudentiels, à la vérification de la valeur liquidative et au rapprochement avec les écritures des gestionnaires. Aussi, il a été demandé au dépositaire de faire part au Conseil des mesures qu'il compte mettre en œuvre pour remédier aux insuffisances actuelles, accompagnées d'un échéancier précis des réalisations.

En outre, le CDVM a été saisi, au cours du mois d'avril 2002, par un établissement dépositaire, de la résiliation des conventions qui le lient à un établissement de gestion de FCP. Le Conseil

a rappelé au dépositaire ses obligations légales et contractuelles dans la mesure où, tant que l'établissement dépositaire de substitution n'est pas dûment approuvé selon les dispositions des articles 32, 33 et 34 du Dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux OPCVM, l'établissement dépositaire demeure responsable à l'égard des FCP et doit prendre toutes les mesures nécessaires à la conservation des intérêts des porteurs de parts. Le CDVM suit de manière rapprochée la procédure de liquidation des fonds en question.

► Suivi des sociétés de bourse dépositaires

Le CDVM a effectué, respectivement au cours du mois de mai et d'octobre 2002, des visites auprès de deux sociétés de bourse en tant que teneurs de compte, afin de s'assurer des conditions d'exercice par lesdites sociétés de l'activité de conservation et de tenue de compte, conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n° 02/02 relative à la fonction de conservation des titres et/ou des espèces.

2.3.3. Vente des droits correspondant aux titres au porteur n'ayant pas fait l'objet d'une inscription en compte

Au cours du mois d'août 2002, le CDVM a tenu à rappeler aux personnes morales émettrices concernées par les dispositions de l'arrêté n° 284-02 du 14 février 2002, l'obligation de procéder à la vente des droits correspondant aux titres au porteur n'ayant pas fait l'objet d'une inscription en compte et de transmettre au CDVM et à la Bourse de Casablanca une copie de la convention signée avec l'intermédiaire financier habilité chargé de la réalisation de la vente.

2.3.4. Valeurs détenues par les investisseurs étrangers et les Marocains résidant à l'étranger

Au cours du mois de mai 2002, et en concertation avec l'Office des Changes, le CDVM a élaboré un modèle de fichier simplifié relatif aux statistiques sur les valeurs susmentionnées. Ce fichier a été présenté aux établissements dépositaires, lesquels ont commencé à le renseigner depuis le mois de juillet 2002. Un travail d'encadrement des dépositaires a été mené à travers des courriers personnalisés et des visites sur place pour amener ces intervenants à fournir les informations selon les modalités fixées à cet effet. Des statistiques exhaustives et fiables devraient être disponibles et mises à la disposition du public à partir du premier semestre 2003.

2.3.5. Réglementation du prêt-emprunt de titres

Dans le cadre de la mise en place du prêt-emprunt de titres, comme technique "d'appoint" permettant de donner plus de flexibilité au système de règlement livraison, le CDVM a entamé, au cours du mois de mai 2002, une réflexion en vue de la sécurisation et de l'encadrement juridique des opérations de prêt de titres.



Acet effet, le CDVM a, dès le départ, joué le rôle de catalyseur du projet en regroupant, dans le cadre d'un groupe de travail, les différents intervenants de marché concernés, notamment les représentants de la Bourse de Casablanca, de Maroclear et des établissements dépositaires de la place.

Au terme de ses travaux, le groupe de travail est parvenu à l'élaboration d'un projet de convention de place relative aux prêts de titres, qui a l'intérêt d'encadrer et d'uniformiser les pratiques des intervenants dans ce domaine.

Ainsi, le projet de convention de place met l'accent sur une normalisation et une standardisation des opérations de prêt de titres à travers la mise en place de règles communes, tout en sauvegardant la liberté des parties quant à la fixation des modalités pratiques de réalisation des opérations de prêt de titres de manière bilatérale et ponctuelle. Pour la formalisation de ces modalités, des modèles de documents ont été élaborés et annexés à la convention de place. Par la suite, et en fonction de la pratique, il reviendra au marché d'apporter tous les ajustements nécessaires pour une meilleure fluidité de ces opérations.

Aussi, le projet de convention de place se présente-t-il comme un ensemble de normes susceptibles d'uniformiser les pratiques des intervenants dans ce domaine et de forger de véritables usages en la matière. Dans cet esprit, le projet de convention sera soumis à la place pour consultation élargie, avec pour objectif d'aboutir à une adoption librement consentie par les opérateurs concernés.

2.3.6. Suivi des opérations triangulaires

Dans le cadre de la mise en place du système cible de règlement livraison, l'encadrement des opérations triangulaires⁸ a été retenu par la Bourse de Casablanca, Maroclear et le CDVM parmi les mesures d'accompagnement du nouveau système.

A cet effet, le CDVM a élaboré un projet de circulaire régissant la relation entre les dépositaires dans le cadre du dénouement des opérations triangulaires. Cette circulaire délimite les responsabilités de chacune des parties en cas de défaillance éventuelle de l'une d'entre elles. De plus, elle rappelle l'obligation de la partie défaillante de verser les frais ainsi que les dommages-intérêts à la partie ayant subi le préjudice.

Par ailleurs, la circulaire prévoit la signature d'une convention qui précise les droits et obligations des parties et qui constitue un engagement ferme et irrévocable de ces dernières à respecter les dispositions qui y sont contenues.

8. Les opérations triangulaires sont définies comme étant des transactions boursières sur des valeurs mobilières marocaines cotées, exécutées sur ordre d'un intermédiaire étranger pour le compte d'un client étranger, et qui impliquent le transit des titres objet de l'opération par un compte-titres de l'intermédiaire étranger. Ce type d'opérations a la particularité de faire intervenir un troisième compte-titres d'où l'appellation "triangulaire".

En outre, et afin de régler rapidement tout litige qui interviendrait entre les parties à l'occasion de l'exécution ou de l'interprétation de la convention, la circulaire prévoit de régler tout différend survenu entre elles, à défaut d'accord, par le comité d'arbitrage, institué par la convention régissant la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires dans le cadre du dénouement des transactions boursières.

Enfin, le projet de circulaire prévoit que les dépositaires transmettent au Conseil, sur une base mensuelle, un état récapitulatif des opérations triangulaires.

2.3.7. Définition du rôle de l'établissement dépositaire d'OPCVM

Au cours de l'année 2002, le CDVM a finalisé une circulaire relative aux rôles et missions de l'établissement dépositaire d'OPCVM. Dans le but de formaliser et de standardiser les pratiques liées à cette activité, la circulaire en question s'est donnée pour objectif de définir précisément les rôles de l'établissement dépositaire, tout en donnant une description détaillée de leurs modalités d'application.

Enfin, un modèle de convention-type liant l'établissement dépositaire à un OPCVM ou à un établissement de gestion a été élaborée. Cette convention fixe les obligations de chacune des parties, en présentant notamment les conditions d'exercice des missions de l'établissement dépositaire.

2.4. La surveillance des transactions boursières

2.4.1. Organisation de la surveillance

Au cours de l'année 2002, le CDVM a poursuivi son programme de mise en place et de renforcement des outils de surveillance.

► Mise en place d'une surveillance en temps réel

La surveillance en temps réel du marché a été instaurée. Celle-ci a pour principal objectif d'améliorer le suivi des transactions et des comportements des investisseurs et intermédiaires. Ce type de surveillance vient compléter les contrôles en différé des séances boursières réalisés par le CDVM depuis plusieurs années.

La surveillance du marché en temps réel s'est appuyée durant cette année sur la station de négociation, dite station GL, fournie par la Bourse de Casablanca. Afin de perfectionner les contrôles effectués dans le cadre de la surveillance en temps réel, le CDVM a chargé la Bourse de Casablanca de développer, une nouvelle application adaptée aux besoins du Conseil. La mise en production de cette application est prévue pour le premier trimestre 2003.

► *Perfectionnement de la surveillance en différé*

Par ailleurs, le CDVM a procédé à la refonte des tests statistiques de l'application utilisée pour la surveillance en différé du marché, dite Surveillance des Valeurs Mobilières ou SVM. Ces tests doivent en effet permettre la détection de mouvements présentant une anomalie susceptible de constituer un délit boursier. Ils sont continuellement appelés à être adaptés aux besoins de la surveillance et aux spécificités du marché. Par ailleurs, afin de permettre au Conseil une meilleure maîtrise de l'application SVM et de réduire les frais de gestion de cette dernière, une nouvelle version de cette application sera développée sous le progiciel SPSS. Ainsi, les nouveaux tests statistiques élaborés en 2002 seront définitivement mis en place en 2003.

D'autre part, le CDVM a finalisé le développement en interne d'une application dite "Watchlist". Cette dernière est destinée à la gestion des événements du marché et au suivi des valeurs mises sous surveillance rapprochée.

2.4.2. Evolution de l'activité

Au cours de l'année 2002, le CDVM a procédé au suivi rapproché de 29 valeurs, contre 27 valeurs en 2001. Sur cette base, cinq dossiers ont été transmis au Service des Enquêtes en 2002, contre 12 lors de l'année précédente.

Cette évolution est liée principalement à la mise en place de la surveillance du marché en temps réel. En effet, celle-ci permet désormais, préalablement à la transmission au Service des Enquêtes, d'analyser de façon plus approfondie le comportement des investisseurs, afin de s'assurer de la pertinence de la suspicion à l'origine du processus de surveillance. L'enrichissement de la qualité de l'analyse, dès le stade de la surveillance, devrait se traduire par une sélection plus pertinente des opérations nécessitant une enquête approfondie.

Délits suspectés	2000			2001			2002			
	Nbre	Suite donnée		Nbre	Suite donnée		Nbre	Suite donnée		
		Transmis aux enquêtes	Classé		Transmis aux enquêtes	Classé		Transmis aux enquêtes	Classé*	Sous surveillance
Délit d'initié	6	3	3	9	3	6	10	4	6	-
Manceuvre sur le cours	10	6	4	16	9	7	19	1	15	3
Information fausse ou trompeuse	3	-	3	2	-	1	-	-	-	-
Total	19	9	10	27	12	15	29	5	21	3

Source : CDVM

Quant aux sources d'information à l'origine du processus de mise sous surveillance, l'année 2002 a connu une nette contribution du service Information Financière. Celle-ci est essentiellement liée aux nouvelles synergies développées entre ce service et le service Surveillance, suite à leur rapprochement au sein du Département Opérations et Informations en début d'année.

Origine de la mise sous surveillance	Année 2001	%	Année 2002	%
Surveillance (données du marché)	22	81%	12	41%
Information financière	-	-	14	48%
Presse	5	19%	3	11%
Total	27	100%	29	100%

Source : CDVM



9. Selon la nature du délit suspecté, l'analyse des mouvements est complétée soit par l'information publique, soit par un suivi rapproché en temps réel et pour certains cas par les deux. Un dossier est généralement classé quand l'ensemble des informations recueillies permet d'écarter la suspicion à l'origine du processus de surveillance. Toutefois, les causes de mises sous surveillance, les anomalies relevées et les raisons qui amènent la surveillance à classer un dossier sont consignées et archivées, afin de permettre une meilleure analyse des anomalies à venir au regard de l'historique des anomalies ainsi constitué.

3 . LE MARCHÉ DES CAPITAUX : OPERATIONS FINANCIERES

3.1. L'évolution du marché primaire

3.1.1. Typologie des financements

Au cours de l'année 2002, les fonds levés sur le marché primaire¹⁰ ont atteint près de huit milliards de dirhams contre un peu plus de six milliards de dirhams en 2001.

Evolution comparée des types de financements	(En millions de Dirhams)	
	2001	2002
Augmentations de capital en numéraire (1)	669	72
Evolution des emprunts obligataires (2), dont	1900	3 801
- emprunts privés	1 900	2 100
- emprunts garantis par l'Etat	-	1 701
Emissions de TCN (3), dont	3 637	4 010
- émissions de certificats de dépôt	1 463	668
- émissions de bons de sociétés de financement	2 149	2 089
- émissions de billets de trésorerie	25	1 253
Cumul des appels publics à l'épargne sur le marché primaire (4) = (1) + (2) + (3)	6 206	7 883
Crédits octroyés par les banques à court, moyen & long termes (5)	208 647	217 269
Augmentation des crédits bancaires (6)	8 094*	8 622*
(4) / (5)	3,0%	4,0%
FBCF	85 264	91 531
(4) / FBCF	7,0%	9,0%
(4) / (6)	77%	91%

* par rapport à l'année précédente
Sources : CDVM, Direction de la Politique Economique Générale, Statistiques monétaires, Bank Al-Magrib, décembre 2002

Les principales évolutions font ressortir des améliorations concernant le recours des entreprises au marché primaire. En effet, comparés à l'augmentation du montant des crédits bancaires entre 2001 et 2002 (soit 8 622 millions de dirhams), les fonds levés représentent 91% en 2002 (contre 77% en 2001). Par rapport à la FBCF, ces fonds représentent 9% contre 7% l'année précédente.

10. Ces données comprennent l'ensemble des augmentations de capital en numéraire, les emprunts obligataires ainsi que les émissions de titres de créances négociables.

Par ailleurs, les financements par fonds propres ont nettement diminué. En revanche, les financements par emprunt, qui ont bénéficié d'une conjoncture favorable en termes de taux d'intérêt, ont constitué la quasi-totalité des opérations au cours de l'année 2002 puisqu'ils ont représenté 99% des appels publics à l'épargne.

3.1.2. Les émissions de titres de créances

L'augmentation des financements des entreprises par émission sur le marché primaire s'est traduite par une augmentation du recours aux émissions obligataires, mais également des émissions de TCN, sous leurs différentes formes (Certificats de dépôt, Bons des Sociétés de Financement, Billets de Trésorerie).

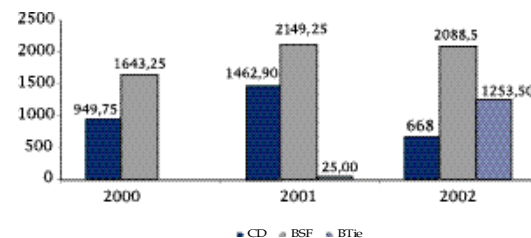
► Les émissions obligataires

Un total de neuf emprunts obligataires, contre seulement deux en 2001, a été réalisé pour un montant global de 2,11 milliards de dirhams avec des maturités qui oscillent entre trois et cinq ans. Ces emprunts ont été effectués par des sociétés déjà cotées (quatre opérations), par une société de financement déjà présente sur le compartiment des BSF (deux opérations), mais également par trois nouveaux émetteurs, non présents en Bourse.

► Les titres de créances négociables (TCN)

Les volumes émis sont passés de plus de 3,6 milliards de dirhams à la fin de l'année 2001 à plus de quatre milliards de dirhams en 2002. Cette évolution a surtout été due à la hausse des émissions de billets de trésorerie (BT), compensant la baisse des émissions de certificats de dépôt (CD). En revanche, les bons des sociétés de financement (BSF) ont connu une évolution plus stable.

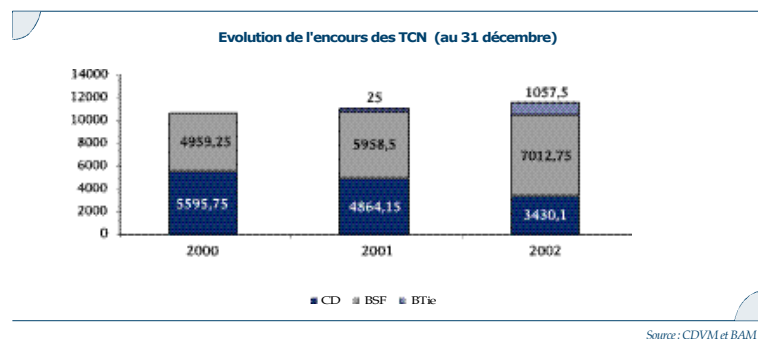
Evolution des émissions de titres de créances négociables



Source : CDVM et BAM

Au 31 décembre 2002, l'encours des titres de créances négociables a atteint 11 500 millions de dirhams, enregistrant une augmentation d'environ 6% par rapport à l'année précédente. Cette situation résulte d'évolutions contrastées :

- Une hausse significative de l'encours des billets de trésorerie, passant de 25 millions de dirhams à la fin de l'année 2001 à 1 057 millions de dirhams à la fin de l'année 2002 ;
- La baisse des émissions de certificats de dépôt, s'expliquant par l'absence de nouveaux émetteurs tandis que les émetteurs habituels (BNDE, FEC et CIH) ont recours dans une moindre mesure au marché.
- Une augmentation de l'encours des BSF (un milliard supplémentaire), sur un marché régulièrement sollicité par les émetteurs. En témoignent, le montant et la fréquence des émissions (2 088 MDH en 12 émissions), ainsi que l'arrivée de nouveaux émetteurs tels que Salafin et Sorec.



3.2. Opérations d'appel public à l'épargne visées par le CDVM

En 2002, le CDVM a visé 19 opérations contre seulement 10 en 2001, portant sur un montant total de 4,45 milliards de DH, contre 2,3 milliards en 2001. Compte tenu de la désaffection persistante pour le marché actions, les entreprises ont principalement eu recours à des émissions sous forme de dette, lesquelles représentent 13 opérations et portent sur un montant de 3,46 milliards de DH, les augmentations de capital restant limitées (uniquement quatre). Anoter l'apparition des premières offres publiques, dans un contexte réglementaire non encore organisé.

► Les augmentations de capital

Quatre opérations d'augmentation de capital ont été visées en 2002 par le CDVM, portant sur un montant global de 283 millions de dirhams.

Opérations d'augmentation de capital visées en 2002

Dénomination	Date du visa	Nature de l'opération	Objet de l'opération	Nbre de titres	Prix/titre	Montant
Crédit Lyonnais	10 mai 02	Souscription en numéraire	Réservée aux salariés de CDM	37 126	304	11 300 000
Wafabank	24 mai 02	Souscription en numéraire	Réservée aux dirigeants	33 950	530	17 993 500
Samir	27 mai 02	Apport en nature	Réservée à SOMEPI	466 200	429	199 999 800
CREDOR	30 mai 02	Souscription en numéraire	Réservée aux actionnaires	300 000	180	54 000 000
Montant total						283 293 300

Source : CDVM

Il est à noter que seule une opération a concerné le financement de l'activité de l'émetteur. Il s'agit de l'augmentation de capital en numéraire d'un montant de 54 millions de dirhams réalisée par la société de financement Crédor, dans le cadre de sa stratégie visant le renforcement de ses fonds propres. Les autres opérations ont concerné des augmentations de capital réservées :

- Pour la première fois, le CDVM a autorisé une opération financière initiée par un émetteur étranger. Il s'agit du Crédit Lyonnais qui, dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés de ses filiales à travers le monde, a émis 37.126 actions portant sur 11,3 millions de dirhams au profit des salariés du Crédit du Maroc. Il est à noter que les actions Crédit Lyonnais sont cotées à la bourse de Paris, Euronext.
- Wafabank a procédé, une fois de plus, dans le cadre de sa politique de gestion des ressources humaines, à une augmentation de capital réservée à ses actionnaires dirigeants.
- Dans le cadre d'un partenariat stratégique avec SOMEPI, société spécialisée dans la distribution de carburant, SAMIR a augmenté son capital par l'émission d'actions d'apport réservée à SOMEPI. Cette dernière a apporté, en contrepartie de sa souscription, 40% de sa



participation dans la société SOMIRGY, holding regroupant des participations dans des sociétés spécialisées dans la distribution de carburants et de lubrifiants. Il est à rappeler que les dispositions légales actuellement en vigueur ne prévoient pas l'établissement d'une note d'information dans le cadre d'opérations d'augmentation de capital par émission d'actions d'apport. Toutefois, sur recommandation du CDVM, la société SAMIR a élaboré une note d'information qui a été diffusée préalablement à la tenue de l'assemblée générale extraordinaire qui a approuvé l'opération, permettant ainsi à ses actionnaires de se prononcer sur l'opération en bonne connaissance de cause.

► *Les émissions sous forme de dette*

L'année a été caractérisée par l'arrivée de nouveaux émetteurs privés, tant pour les emprunts obligataires que pour les billets de trésorerie et ce, en raison des conditions favorables du marché suite à la détente sur les taux d'intérêt. Cette année marque donc la volonté des entreprises, notamment familiales, de faire appel à des financements désintermediés moins coûteux que les financements bancaires traditionnels.

• **Les émissions obligataires**

Les emprunts obligataires ont été lancés tant par des émetteurs déjà habitués à se financer sur le marché (ONA, Wafasalaf), que par des sociétés cotées mais qui jusque là n'avaient jamais fait d'émissions (Afriquia Gaz, Maghreb Oxygène), ou encore par de nouveaux émetteurs souhaitant tester le marché.

Emissions obligataires visées en 2002

Dénomination	Date du visa	Nbre de titres	Maturité	Taux nominal	Montant
LOCASOM	03 Juin 02	800	3	7,50 / 6,12	80 000 000
ONA	17 Juin 02	5 000	5	6,35	500 000 000
AFRIQUIAGAZ	27 Juin 02	700	3	6,20 / 4,90	70 000 000
MAGHREB OXYGENE	27 Juin 02	500	3	6,20 / 4,90	50 000 000
WAFASALAF	05 Juil 02	2000 / 1000	2/3	5,00 / 5,50	300 000 000
ONA	19 Juil 02	7 000	5	6,35	700 000 000
RISMA	11 nov 02	1 300	3	6,14 / var + 180 pb	180 000 000
CHARAF CORPORATION	15 nov 02	300	3	7,00 / var + 300 pb	30 000 000
WAFASALAF	03 Déc 02	1500/500	2/3	4,5 / 7,5	200 000 000
				Montant total	2 110 000 000

Source: CDVM

- Locasom, société spécialisée dans la location de longue durée de véhicules, représentant exclusif de Budget, a fait appel pour la première fois au marché financier en émettant un emprunt obligataire de 80 millions de dirhams pour financer ses investissements et améliorer son coût de financement.

- Charaf Corporation, société familiale spécialisée dans la commercialisation des engrais et des aliments de bétail a émis un emprunt obligataire de 20 millions de dirhams (plafonné à 30 millions de dirhams en fonction des souscriptions). Ses conseillers ont souhaité mieux apprécier les conditions de marché sur la base d'une note d'information préliminaire, ce qui constitue une première pour le marché.

- Risma, société d'investissement et d'exploitation du groupe Accor au Maroc, a émis un emprunt obligataire de 180 millions de dirhams en vue de financer des projets de création et d'aménagement d'hôtels au Maroc (notamment le projet de Casa City Center).

- Le Groupe Akwa Holding a de nouveau eu recours au marché des capitaux à travers ses filiales Afriquia Gaz et Maghreb Oxygène qui ont procédé à des emprunts obligataires de 70 et 50 millions de dirhams respectivement, pour une durée de trois ans. Ces opérations avaient pour principal objectif la diversification des sources de financement des sociétés émettrices tout en bénéficiant des conditions favorables du marché.

- L'ONA a émis deux emprunts obligataires de 500 et 700 millions de dirhams. Le produit de ces émissions a été utilisé pour réduire une partie des dettes bancaires contractées par le groupe.

- Wafasalaf, filiale de crédit à la consommation de Wafabank, a eu recours au marché pour deux émissions obligataires totalisant 500 millions de dirhams dans le but de réduire son coût de refinancement, compte tenu de l'évolution des taux d'intérêt.

Il est à noter que les émetteurs précités n'ont pas opté pour une cotation en bourse de leurs obligations. Les principales raisons évoquées sont notamment le coût des transactions sur le marché secondaire et la durée du règlement-livraison (J+3 contre seulement J dans le cas de transactions de gré à gré).

• **Les billets de trésorerie**

L'année 2002 a connu quatre programmes d'émission de billets de trésorerie pour un total de 1,35 milliards de dirhams (contre 50 millions pour Charaf Corporation en 2001). Ces programmes, d'une durée inférieure à un an, sont essentiellement destinés à financer des besoins à court terme du cycle d'exploitation. Ils ont été émis par des entreprises industrielles et commerciales dont deux entreprises familiales et un établissement public. Rappelons que la réglementation relative aux TCN prévoit que les Billets de Trésorerie sont soumis à l'obligation de visa par le CDVM (ce qui n'est pas le cas pour les BSF et les CD).

Emissions de billets de trésorerie visées en 2002

Dénomination	Date du visa	Nbre de titres	Maturité	Taux nominal	Montant
MAGHREBSTEEL	16 Juil. 02	1000	< 1 an	Négociable	100 000 000
HOLCIM	25 Juil. 02	2 000			200 000 000
PROMOPHARMS.A.	07 Oct. 02	500			50 000 000
ONE	25 Nov. 02	10 000			1 000 000 000
Montant total					1 350 000 000

Source : CDVM

- Maghreb Steel, société spécialisée dans la production de tôles galvanisées et prélaquées a émis pour 100 millions de dirhams de billets de trésorerie, dont 90 millions de dirhams ont été tirés.

- Promopharm, société de production et de distribution de produits pharmaceutiques et cosmétiques, qui a été autorisée à tirer jusqu'à 50 millions de dirhams.

- Holcim, l'une des principales cimenteries cotées en bourse, a mis en place un programme d'émission de 200 millions de dirhams, mais qui, au 31 décembre 2002, n'avait pas encore été utilisé.

- L'ONE est le premier établissement public à émettre des billets de trésorerie. Le programme, qui a pour but de préfinancer les investissements d'installation de l'électricité dans des zones rurales, a été entièrement souscrit dès le premier jour de son lancement.

• Les offres publiques

Deux opérations d'offre publique, portant sur un montant global de 676 millions de dirhams, ont été lancées en 2002 et ce, bien que le cadre légal et réglementaire régissant ces opérations ne soit pas encore adopté. Sur recommandation du CDVM et conformément aux standards internationaux, les sociétés concernées ont élaboré une note d'information. Celle-ci a été diffusée préalablement à la tenue des assemblées générales extraordinaires qui ont approuvé les opérations, permettant ainsi aux actionnaires d'être convenablement informés.

- Offre Publique d'Achat par le Groupe Société Générale sur EQDOM.

Le 1er mars 2002, le Groupe ONA et le Groupe Société Générale ont annoncé la conclusion d'un accord portant sur la cession par le Groupe ONA de 44,42% du capital d'EQDOM, qu'il détenait à travers ses filiales SNI et AXA, au Groupe Société Générale au prix de 800 dirhams par action.

Pour permettre aux actionnaires minoritaires qui souhaitent céder leurs titres de bénéficier de conditions équivalentes à celles offertes aux actionnaires majoritaires, l'acquéreur a lancé une Offre Publique d'Achat de 8% du capital d'Eqdom, portant sur un montant de 93 millions de dirhams. La différence entre le prix offert, de 700 dirhams par action,

et le prix payé pour l'acquisition de la majorité s'explique par la prime de contrôle et la garantie du passif liée à l'opération.

- La société Ciments du Maroc (CIMAR) bénéficiant d'une trésorerie structurellement excédentaire, a décidé de réduire son capital en rachetant ses propres actions à travers le lancement d'une Offre Publique de Rachat. Cette offre portait sur un montant global de 583 millions de dirhams. Cette opération a été accompagnée d'une distribution de dividende exceptionnel.

3.3. L'organisation de l'activité

3.3.1. Encadrement des conseillers financiers

En 2002, le CDVM a organisé des réunions d'explication des circulaires relatives à l'appel public à l'épargne au profit des conseillers financiers. Ces réunions ont également été l'occasion de discuter des problèmes rencontrés lors de l'instruction des dossiers et des mesures à prendre en vue de les surmonter. Lors de ces réunions, les principes d'un code déontologique applicable aux conseillers financiers ont également été débattus ainsi que le renforcement du processus de "due diligence" par la mise en place de procédures clairement définies.

3.3.2. Opérations de rachat

Le CDVM a élaboré deux projets de circulaire relatifs aux opérations de rachats en vue de régulariser le cours ou d'annuler des actions en vue d'une réduction de capital.

La circulaire relative à la régularisation de cours vient en application du décret n° 2-02-556 qui fixe, conformément aux dispositions de l'article 281 de la loi n° 17/95 sur les sociétés anonymes, les formes et conditions dans lesquelles peuvent s'effectuer les rachats en vue de régulariser le marché. Le décret a été adopté par le Conseil des Ministres au cours du premier trimestre 2003.

La deuxième circulaire présente, quant à elle, des recommandations visant à renforcer la transparence des opérations de rachat par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes.

Ces circulaires ont fait l'objet d'une large consultation auprès des professionnels en 2002. Leur adoption est prévue pour 2003.

4. LA GESTION D'ACTIFS

4.1. Evolution des actifs sous gestion

En 2002, l'actif des OPCVM a connu une croissance importante pour atteindre un volume de 60 milliards de dirhams (+52%), contrastant avec l'évolution négative de la capitalisation boursière et la conjoncture plutôt défavorable du marché boursier. En effet, les rendements affichés par les OPCVM "obligations" ont continué d'attirer les investisseurs institutionnels notamment en période de surliquidité du marché monétaire.

4.1.1. Evolution de l'environnement monétaire

L'environnement monétaire marocain a continué à se caractériser, au cours de l'année 2002, par une surliquidité. L'ensemble des liquidités a progressé de 7,7%. Sur le plan des flux financiers, les placements monétaires sont encore préférés aux placements d'épargne liquide.

Agrégats de monnaie et de placements liquides

Encours de fin d'année (Millions de dirhams)	2002	2001	2000	1999	Variation 2002/2001
AGREGATS DE MONNAIE					
TOTAL(M1)	229 064	210 112	181 263	167 528	9,02%
PLACEMENTS AVUE	43 099	39 581	35 240	33 069	8,89%
TOTAL(M2)	272 086	249 693	216 503	200 597	9,00%
PLACEMENTS A TERME	83 305	84 294	76 281	69 389	-1,17%
TOTAL(M3)	355 468	333 987	292 784	269 986	6,43%
AGREGATS DE PLACEMENTS LIQUIDES					
TOTAL(PL1)	8 787	13 906	11 420	15 298	-36,81%
TITRES EMIS PAR LES OPCVM OBLIGATIONS (PL2)	29 696	17 111	12 722	18 630	73,55%
TITRES EMIS PAR LES OPCVM ACTIONS & DIVERSIFIES (PL3)	1 247	1 936	3 214	5 423	-35,59%
TOTAL(PL)	39 730	32 953	27 356	39 351	20,57%
TOTAL(M3-PL)	395 198	366 940	320 140	309 337	7,70%
CONTREPARTIE DES AGREGATS DE MONNAIE					
AVOIRS EXTERIEURS NETS	110 790	101 949	54 685	59 091	8,67%
CREDIT INTERIEUR A CARACTERE MONETAIRE	254 468	240 981	241 632	216 240	5,60%
TOTAL	365 258	342 970	296 317	275 331	6,51%
SOLDE (M3-CONTREPARTIE DE M3)	-9 790	-8 943	-3 533	-5 345	9,47%

Source : Bank Al-Maghrib

4.1.2. L'actif net

La hausse de l'actif net, enregistrée au cours de l'année 2002, résulte de l'intérêt toujours croissant pour les OPCVM obligataires et plus particulièrement obligataires monétaires.

L'analyse de la structure de l'actif net révèle en effet que l'actif des OPCVM "actions" et "diversifiés" détenu par les entreprises financières et les personnes physiques diminue encore étant donné la conjoncture boursière. Seule la part des OPCVM "obligations" a connu une croissance importante de 90% essentiellement due à des souscriptions d'institutionnels aux OPCVM constitués d'actifs monétaires. En effet, le cumul des souscriptions nettes à ce dernier type d'OPCVM a atteint un volume de 16 milliards de dirhams en 2002.

Actif net par catégorie

En milliers de dirhams	AU 31/12/2001		AU 31/12/2002	
	ACTIF NET	STRUCTURE	ACTIF NET	STRUCTURE
OPCVM ACTIONS	3 085 245	7,78%	2 767 095	4,60%
OPCVM OBLIGATIONS	33 925 555	85,59%	54 914 232	91,44%
OPCVM DIVERSIFIES	2 625 385	6,63%	2 375 669	3,96%
TOTAL	39 636 185	100,00%	60 056 996	100,00%

Source : CDVM

L'actif net, arrêté au 27 décembre 2002, est composé à hauteur de 2,8 milliards de dirhams d'actions cotées représentant 3,2% de la capitalisation boursière, contre 3,8% au 31 décembre 2001, ce qui souligne encore la part de plus en plus prépondérante des titres de créances dans l'actif des OPCVM.

4.1.3. Le nombre d'OPCVM

Au 31 décembre 2002, le nombre des OPCVM opérationnels s'est accru de 3,9 %, passant de 154 à 160 OPCVM, répartis entre 45 SICAV et 115 FCP. Le nombre d'OPCVM "obligations" est toujours dominant par rapport aux autres types d'actifs et reflète, d'une part, l'appréhension conjoncturelle pour le marché des actions et, d'autre part, le nombre de plus en plus important d'OPCVM obligataires investis en titres monétaires créés par des institutionnels pour la gestion de leur trésorerie.

Les OPCVM obligataires se stabilisent de plus en plus dans des sous-ensembles des catégories officiellement listées, rendant d'actualité la refonte de la classification des OPCVM.

Nombre d'OPCVM par catégorie

	AU 31/12/2001	AU 31/12/2002
OPCVM ACTIONS	42	42
OPCVM OBLIGATIONS	78	83
OPCVM DIVERSIFIES	34	35
TOTAL	154	160

Source : CDVM

Un autre fait marquant de l'actualité 2002 des OPCVM est lié à la loi de finance 2002 qui a institué une nouvelle catégorie défiscalisée d'OPCVM investis au moins à 85% en actions cotées à la Bourse de Casablanca : au 31 décembre 2002, 32 OPCVM déclaraient, dans leur note d'information visée par le CDVM, leur intention de respecter cette contrainte en vue de faire bénéficier leurs actionnaires ou porteurs de parts de l'avantage fiscal susmentionné.

4.1.4. La répartition par agent économique de l'actif net

Les entreprises financières demeurent les principaux porteurs de parts d'OPCVM avec à elles seules près de 50% du total de l'actif net, bien que ce pourcentage ait enregistré une baisse de trois points par rapport à l'année précédente. De même, la part des porteurs physiques s'est contractée de trois points au profit des entreprises non financières dont la part s'est accrue de six points. Cela s'explique, d'une part, par l'appréhension croissante des petits porteurs de parts ou actionnaires pour un marché actions en chute depuis plus de deux ans et, d'autre part, par le choix des institutionnels de rationaliser la gestion de leur trésorerie à travers la souscription dans des OPCVM obligataires investis en titres du marché monétaire. En effet, la croissance de 20 milliards de dirhams de l'actif net global est due à hauteur de 78% aux souscriptions à ce type de fonds.

Ventilation de l'actif net par agent économique, en milliers de DH au 31/12/2002

CATEGORIES	OPCVM ACTIONS	OPCVM OBLIGATIONS	OPCVM DIVERSIFIES	TOTAL OPCVM
PERSONNES PHYSIQUES	502 627	10 771 506	396 708	11 670 842
(%)	18%	20%	17%	19%
ENTREPRISES NON FINANCIERES	41 973	18 121 266	176 264	18 339 503
(%)	2%	33%	7%	31%
ENTREPRISES FINANCIERES	2 197 742	25 119 736	1 690 659	29 008 138
(%)	79%	46%	71%	48%
PORTEURS NON-RESIDENTS	24 752	901 724	112 038	1 038 514
(%)	1%	2%	5%	2%
TOTAL	2 767 095	54 914 232	2 375 670	60 056 997
(%)	100%	100%	100%	100%

Source : CDVM

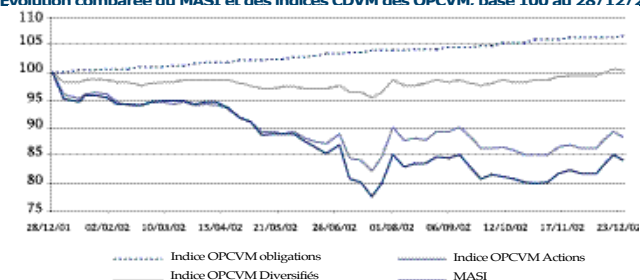
4.1.5. Les indices de performance

Au cours de l'année 2002, l'indice des OPCVM " actions " a connu une évolution irrégulière, orientée globalement vers la baisse et semblable à celle de l'Indice MASI. Au 27 décembre 2002, il enregistre une contre-performance de 11,6% par rapport au début de l'année.

L'indice des OPCVM " diversifiés " a, quant à lui, quasiment stagné (+0,3%) au cours de cette période, confirmant l'intérêt d'une latitude en termes de degré d'exposition au risque actions en période de baisse du marché boursier.

La croissance stable qu'a connue l'indice des OPCVM " obligations " se détache complètement des évolutions irrégulières des indices relatifs aux deux autres classes d'actifs et explique l'arbitrage pour les obligations en période de chute du marché des actions et reflète la bonne tenue relative du marché obligataire. Au cours de l'année 2002, l'indice OPCVM " obligations " a progressé de 6,5% contre 7,3% en 2001.

Evolution comparée du MASI et des indices CDVM des OPCVM. base 100 au 28/12/2001



Source : CDVM

4.1.6. Les fonds de titrisation

Le lancement du premier Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT), CREDILOG I a eu lieu le 22 avril 2002. Il s'agit d'un fonds de créances hypothécaires constitué à l'initiative conjointe de Maghreb Titrisation, établissement gestionnaire-dépositaire et du CIH, établissement initiateur.

Constitué le 2 avril 2001, Maghreb Titrisation est le premier établissement gestionnaire-dépositaire de FPCT au Maroc.

L'actif initial de CREDILOG I s'élevait à 500 millions de dirhams. Quatre catégories de parts ont été émises par CREDILOG I : les parts prioritaires (P1 et P2) s'adressant à tous les souscripteurs autorisés, les parts subordonnées (S) s'adressant aux souscripteurs autorisés sauf les OPCVM,

et la part résiduelle souscrite par le cédant et supportant en priorité le risque de défaillance des débiteurs.

La période de souscription aux parts du fonds a débuté le 22 avril 2002 et a duré une semaine, au cours de laquelle l'ensemble du montant a été souscrit par les compagnies d'assurance et les organismes de retraite et de pension (39%), les OPCVM (23%), la CDG (20%) et les établissements de crédit (18%).

Dans le cadre de sa mission telle que spécifiée à l'article 98 de la loi n° 10-98, le CDVM s'assure du respect, par les organismes concernés par ladite loi, des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables. Ainsi, le CDVM a accompagné la création de CREDILOG I, notamment en analysant les documents constitutifs du FPCT et en s'assurant de leur conformité aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Le Conseil a également émis des recommandations lors de la création de CREDILOG I qui ont été suivies par les fondateurs du fonds.

Par ailleurs, le CDVM a reçu au cours de l'année les rapports trimestriels d'activité ainsi que l'évolution des porteurs de parts de CREDILOG I, transmis par Maghreb Titrisation.

Enfin, le Conseil a initié au cours de l'année 2002 un ensemble de projets réglementaires relatifs à l'activité de titrisation de créances hypothécaires, visant notamment à encadrer la création de FPCT, les obligations d'informations des FPCT ainsi que les activités de placement et de démarchage relatives à ces fonds.

4.2. La supervision de l'activité de gestion

2.1. L'évolution des sociétés de gestion

L'année 2002 a vu l'arrêt de l'activité de gestion collective de deux sociétés de gestion, faisant passer le nombre de sociétés de gestion actives de 16 à 14. Il s'agit de :

- CITY Gestion qui a entamé une procédure de liquidation de tous les OPCVM dont elle assurait la gestion ;

- FIPAR Holding qui a transféré, au cours du mois de juillet 2002, la gestion intégrale de tous ses fonds à BNDE-CCF Capital Management. Cette réorganisation a eu lieu après la cession, par la banque HSBC, à la BNDE, de sa participation dans cette société de gestion.

Au cours de cette année, deux sociétés de gestion ont changé de dénomination. Il s'agit de :

- BNDE-CCF Capital Management, qui, suite au retrait de la banque HSBC, est devenue BNDE Capital Management.
- Marfin, filiale de la BMCE Bank, qui est devenue BMCE Capital Gestion.

La prédominance des sociétés de gestion filiales de banques s'est maintenue en 2002, neuf sociétés sur 14 faisant partie de cette catégorie (10 sur 16 pour 2001).

Année	Nombre de sociétés de gestion	Nombre de sociétés filiales de banques
2001	16	10
2002	14	9

Source : CDVM

La tendance vers la déconcentration observée au cours de l'année 2001 s'est inversée au cours de l'année 2002. En effet, la part des trois principales sociétés de gestion a augmenté, passant de 48% en décembre 2001, à 51% en décembre 2002. Cette tendance est confirmée par le fait que les cinq principales sociétés de gestion gèrent, en décembre 2002, 75% des actifs nets totaux, contre 71% en décembre 2001. Ainsi, le tiers des sociétés de gestion gèrent les trois-quarts des actifs sous gestion. Enfin, l'activité reste dominée par les sociétés de gestion filiales de banques, celles-ci concentrant environ 90% des actifs sous gestion (hors CDG).

Au 31 décembre 2002

Gestionnaire	Actif Net géré (Millions de dirhams)
Wafa Gestion	11 912
Marfin	11 133
CD2G	7 574
Attijari Management	7 382
BMCI Gestion	6 927
Crédit du Maroc Gestion	4 030
CFG Gestion	3 832
Gestar S.A.	3 600
Al Istitmar Chaabi	2 074
Upline Capital Management	683
Capitale gestion	388
BNDE Capital Management	358
Marogest	156
Atlas Management	1
Total	60 050

Source : CDVM



4.2.2. Encadrement des sociétés de gestion

Dans le but d'apprécier et d'évaluer les moyens et l'organisation des différentes sociétés de gestion de la place, mais également pour rester constamment à l'écoute du marché et des préoccupations des intervenants, le CDVM a effectué, au cours du mois d'octobre 2002, des visites auprès de six de ces sociétés :

Entité visitée	Nombre d'OPCVM gérés (au moment de la visite)
Upline Capital Management	7
Crédit Du Maroc Gestion	13
Gestar S.A	10
CFG Gestion	19
Marfin	14
Al Istitmar Chaâbi	5

Source : CDVM

Par ailleurs, le CDVM a élaboré un programme de suivi des sociétés de gestion. Ce suivi sera mis en place au cours de l'année 2003 sous la forme d'une base de données. Renseignée régulièrement à travers les informations reçues périodiquement des sociétés en question, celle-ci permettra de suivre en tout temps l'évolution, tant quantitative que qualitative, de l'activité de ces sociétés.

► Les inspections régulières

En 2002 une mission d'inspection a été organisée auprès de deux sociétés de gestion gérant un total de 29 OPCVM.

Ces missions ont permis de constater à la fois les progrès réalisés en matière d'organisation et de fonctionnement et les insuffisances qu'il reste à combler pour être en conformité avec les standards internationaux. Concernant les insuffisances, on citera :

- Un déficit au niveau de la formalisation et de l'application de procédures de fonctionnement et de contrôle ; le CDVM a insisté sur la nécessité de se conformer scrupuleusement à la circulaire relative au contrôle interne effective depuis le 1^{er} février 2002.
- Des méthodes de valorisation des titres de créances peu homogènes, et généralement insuffisamment formalisées ; des recommandations ont été formulées dans ce sens.

- Une exposition au risque pris par certains OPCVM (dont la plupart ne sont pas proposés au grand public) supérieure à celle prévue par le cadre réglementaire. Cette situation fait l'objet d'un suivi particulier en vue de la régularisation de la situation des fonds en question.
- Une insuffisance des rapprochements entre les écritures du gestionnaire et celles de l'établissement dépositaire. Dans le cas de l'une des sociétés de gestion inspectées, cette insuffisance, soulignée au niveau du rapport d'inspection du CDVM, a été exploitée quelques temps après le passage du CDVM par une employée de ladite société. Une fraude de près de six millions de dirhams a été constatée. Elle n'a cependant eu aucun impact sur les porteurs de parts des OPCVM gérés par ladite société.

Globalement, il semble que la correction des insuffisances relevées nécessite principalement un effort organisationnel et procédural. Suite aux inspections, un rapport détaillé est adressé aux sociétés, et la mise en place du plan d'action élaboré par les sociétés en vue de corriger les dysfonctionnements relevés est ensuite attentivement suivie par le CDVM.

► Le rôle du contrôleur interne

La circulaire du CDVM n°14/01 relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de gestion est entrée en vigueur le 1^{er} février 2002. Les rapports trimestriels, que toutes les sociétés de gestion ont transmis au CDVM, sont un outil supplémentaire permettant au CDVM de suivre l'évolution de l'activité de chaque société, à travers le travail du contrôleur interne et ce, en termes de déontologie, de mise en place de procédures et de contrôle.

► Commercialisation des OPCVM : une activité peu encadrée

En termes de commercialisation, l'essentiel de l'activité, pour les sociétés de gestion adossées à des banques, est effectué par les établissements dépositaires. Pour les sociétés de gestion indépendantes, et à l'exception d'une seule société qui a mis en place son propre réseau, la commercialisation s'effectue auprès de la société de gestion elle-même.



La commercialisation remplit un rôle capital. Or, de nombreux aspects restent extrêmement lacunaires. Des efforts importants et soutenus sont nécessaires pour assurer la professionnalisation et la formation des personnes en charge de commercialiser les OPCVM.

4.2.3. Encadrement des OPCVM

► *Suivi des règles prudentielles des OPCVM*

Les principaux contrôles effectués ont concerné :

- la politique de placement et d'investissement ;
- le ratio de liquidités ;
- le ratio d'emprunts d'espèces.

Les dépassements relevés ont principalement caractérisé les OPCVM obligataires investis en titres du marché monétaire en raison des importants mouvements de souscriptions qu'ils ont connus. Dans la majorité des cas, ils ont été résorbés la semaine même du dépassement.

Quant à la politique d'investissement, le CDVM a, depuis le mois de janvier 2002, commencé à contrôler le respect par les OPCVM soumis à l'exonération fiscale prévue par le dahir n°1-01-346 du 31 décembre 2001, du ratio actions dont le seuil minimal se situe à hauteur de 85%. Ce ratio a connu quelques dépassements dus à la conjoncture plutôt défavorable du marché actions.

► *Suivi de l'information des OPCVM*

- Inventaires trimestriels

Le CDVM a procédé au contrôle des inventaires d'actifs trimestriels des OPCVM.

S'agissant du délai de transmission des inventaires au CDVM, les OPCVM ont dans leur ensemble respecté les délais requis par la réglementation.

Le contrôle trimestriel a permis de relever, au dernier trimestre de l'année, des dépassements en matière de ratio prudentiel de division des risques. Les dépassements recensés sont le fait de 26 OPCVM gérés par neuf établissements de gestion. Les niveaux atteints sont assez disparates et différents d'un OPCVM à l'autre. Le risque le plus fréquemment relevé est celui du cumul de parts détenues sur un même émetteur, dépassant les ratios réglementaires.

Les dépassements sur titres d'OPCVM sont quant à eux de plus en plus rares et se situent à des niveaux très bas. Il est satisfaisant de constater de ce point de vue que le travail de suivi et de sensibilisation poursuivi par le CDVM auprès des gestionnaires a contribué à diminuer sensiblement leur occurrence.

De manière générale, la procédure adoptée par le CDVM en cas de constat d'irrégularité consiste à mettre en place, en concertation avec les gestionnaires, un planning de régularisation et à suivre particulièrement l'OPCVM concerné jusqu'à sa conformité avec la réglementation en vigueur.

- Rapports semestriels 2002

L'analyse des rapports semestriels arrêtés au 30 juin 2002 a révélé un respect global des délais de publication (à l'exception de ceux gérés par deux établissements de gestion). En revanche le contenu des rapports souffre de certaines anomalies ou d'insuffisances :

- Discordance entre le contenu des rapports adressés au CDVM et celui des publications ;
- Dépassements en ce qui a trait au ratio de division des risques ;
- Absence de comparaison avec les données du semestre précédent.

Les OPCVM concernés ont été contactés et ont, pour la plupart, régularisé les irrégularités qui leur étaient reprochées ou y ont apporté des justifications.

- Rapports annuels 2001

Pour l'exercice 2001, l'ensemble des OPCVM a respecté les délais de publication des rapports annuels. Cependant, des efforts importants restent à fournir par les gestionnaires concernant les commentaires relatifs à l'activité de chaque OPCVM et à la politique de placement. En effet, dans la plupart des cas, il n'y a aucune indication en matière de prise de risque de l'OPCVM ou de politique de gestion poursuivie.

4.3. Chantiers avancés en 2002

Les deux projets décrits ci-dessous ont fait l'objet de plusieurs rencontres de coordination avec les professionnels. Les dernières modifications sont en cours, en vue de rallier l'ensemble de la profession aux objectifs recherchés, et devraient permettre à ces projets de voir le jour dans le courant de l'année 2003.

4.3.1. Classification des OPCVM

Le projet de circulaire relatif à la classification des OPCVM vise à améliorer l'information fournie lors d'un investissement en OPCVM, à travers la modification et la précision des critères de classification en fonction de la politique de placement de l'OPCVM.

5. L'INFORMATION

Ladite circulaire aura comme principaux apports la définition de la classe des OPCVM monétaires et l'introduction de la notion de sensibilité, ainsi que la définition de nouveaux critères de classification prenant en considération l'investissement en parts ou actions d'OPCVM.

De cette circulaire devrait découler un projet lié à la présentation des performances des OPCVM, première étape de l'adoption de normes de calcul et de présentation de ce type d'information. Ledit projet vise notamment à élever les standards marocains au niveau des normes internationales.

Acet effet, il est à souligner l'effort de l'ASFIM en la matière, qui d'ores et déjà calcule et diffuse un tableau de présentation des variations de valeurs liquidatives des OPCVM proposés au grand public. Ledit tableau et ses modalités d'établissement ont préalablement été soumis à l'appréciation du CDVM.

4.3.2. Comptabilisation par les OPCVM des opérations de pensions

Les opérations de pensions offrent aux OPCVM et aux autres intervenants un mode de gestion, notamment de leur trésorerie, à travers un placement des excédents ou un financement des besoins en la matière, grâce à des titres donnés ou reçus en pension et un flux d'intérêts.

Cependant, le contrôle continu des OPCVM a révélé que les méthodes de comptabilisation de ce type d'opérations n'étaient pas homogènes et pouvaient influencer sur la perception même du respect des ratios prudentiels de liquidités et d'emprunts d'espèces auxquels les OPCVM sont soumis.

Aussi, s'inscrivant dans la perspective du texte de loi sur les opérations de pensions, ce projet vise l'harmonisation des méthodes de comptabilisation, afin de permettre une juste mesure de la prise de risque à l'occasion des dites opérations.

5.1. L'information périodique et permanente

Au cours de l'année 2002, le niveau de transparence s'est globalement amélioré principalement au niveau des publications financières, de l'information importante et des déclarations de franchissements de seuils.

5.1.1. Les publications financières

► Les informations obligatoires

Les publications financières annuelles des sociétés cotées¹¹ sont effectuées de plus en plus tôt en comparaison avec les périodes similaires des années précédentes. C'est ainsi que la publication des états financiers annuels effectuée au cours de l'année 2002 a débuté le 7 mars au lieu du 20 avril pour l'exercice écoulé. Toutefois, les publications au titre du premier semestre 2002 n'ont débuté que le 17 septembre 2002 contre le 13 août 2001, soit un peu plus de dix jours avant l'expiration du délai réglementaire.

Par ailleurs, il est à noter que la BNDE n'a pas procédé à la publication financière relative au second semestre 2001 en raison du report de la réunion de son conseil d'administration qui s'est tenu en mai 2002 et qui a donné son accord sur les grands axes d'un plan de réorientation stratégique de la banque après approbation par les pouvoirs publics. De même, Général Tire Maroc, société mise en liquidation judiciaire à compter du 30 septembre 2002, n'a pas procédé à la publication financière au titre du premier semestre 2002. Hormis ces deux sociétés, tous les émetteurs ont respecté leurs obligations en matière de publications financières.

► Les recommandations du CDVM

Le respect des recommandations du CDVM relatives aux informations complémentaires est resté globalement stable depuis un an, comme le montre le tableau ci-après.

Recommandations	Nombre de sociétés ayant respecté les recommandations du CDVM au titre du 1er semestre 2001	Nombre de sociétés ayant respecté les recommandations du CDVM au titre du 1er semestre 2002
Publication d'un compte de produits et charges	20	19
Publication du tableau des créances en souffrance ¹²	9	9
Publications trimestrielles	2	1
Publications des comptes consolidés	4	6
Publications des commentaires sur les résultats	29	24
Réunions avec les analystes et la presse spécialisée	7	7

Source : CDVM

11. Pour la liste des sociétés cotées, voir l'annexe n° 11
12. Sur un total de 18 établissements de crédit.

Afin de féliciter les sociétés ayant suivi tout ou partie de ces recommandations, le CDVM a rendu publique leur liste tout en les encourageant à maintenir et à renforcer leurs efforts en matière de transparence. Le CDVM envisage d'actualiser cette liste à l'issue des publications semestrielles de chaque année.

Pour améliorer la qualité globale de l'information, des actions de sensibilisation et d'accompagnement ont été entreprises par le Conseil auprès des sociétés n'ayant suivi aucune des recommandations. Ces actions visent essentiellement à assister ces sociétés à trouver des solutions aux problèmes éventuellement rencontrés dans la mise en place des recommandations.

5.1.2. L'information importante

Le nombre de communiqués de presse publiés par les sociétés cotées durant l'année 2002 hors avis de convocation aux assemblées, s'est établi à 158 communiqués contre 152 au titre de l'année 2001.

Les communiqués ont porté principalement sur les commentaires relatifs aux résultats réalisés, les projets de restructuration et d'investissement envisagés, le lancement d'opérations financières, la distribution des dividendes et la nomination de nouveaux dirigeants.

Par ailleurs, soucieux de garantir l'égalité de traitement des actionnaires au regard de l'information, le CDVM a demandé à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation de certaines valeurs, dans l'attente de publication d'informations importantes :

- La cotation de la valeur EQDOM a été suspendue à deux reprises, préalablement à l'annonce de la cession stratégique par ONA au Groupe Société Générale, et dans l'attente de l'annonce de l'opération d'offre publique. La première suspension a eu lieu du 4 au 8 février 2002, la deuxième du 12 au 18 avril 2002.
- La cotation de la valeur Samir a été suspendue du 28 novembre au 17 décembre 2002, dans l'attente de la publication d'une information plus complète sur l'impact de l'incendie, qui s'était déclaré dans la raffinerie de la société.

5.1.3. Les déclarations de franchissement de seuils¹³

Au cours de l'année 2002, le CDVM a reçu 13 déclarations de franchissements de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées contre 28 au titre de l'exercice précédent.

13. Pour la liste des déclarations de franchissements de seuils de participation, voir l'annexe n° 12

Un progrès dans le respect des délais de publication a été constaté puisque seuls quatre déclarants ont transmis en retard leurs déclarations contre dix en 2001.

Le respect par les déclarants des intentions annoncées est suivi par le CDVM. En 2002, une personne avait indiqué son intention de ne plus acquérir de titres correspondant à une valeur donnée. Or, cette personne a procédé à nouveau, quelque temps après, à l'acquisition de ces mêmes titres. Le CDVM a demandé à ce déclarant de justifier sa position. Ce dernier a expliqué au Conseil que cette opération visait à offrir une sortie à un actionnaire minoritaire, opération ponctuelle non initialement prévue, mais n'a pas souhaité communiquer publiquement à ce sujet.

5.2. L'amélioration de la qualité de l'information

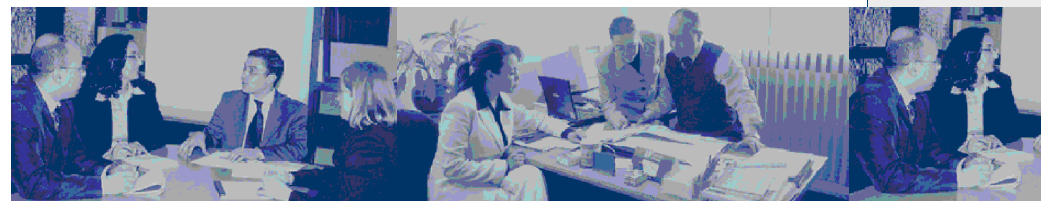
Des actions ont été entamées au courant de l'exercice 2002, visant à améliorer la qualité de l'information financière, notamment à travers le renforcement des contrôles analytiques et l'accompagnement des émetteurs et des analystes. Elles seront poursuivies et complétées au courant de l'exercice 2003.

5.2.1. Renforcement des contrôles analytiques

En plus du contrôle de l'exhaustivité et de la ponctualité des publications financières des émetteurs, le CDVM procède également à un ensemble de contrôles qualitatifs des comptes publiés et ce, afin de déceler les anomalies éventuelles et de sensibiliser les dits émetteurs sur les améliorations à apporter à l'information publiée.

Les contrôles analytiques effectués concernent principalement les éléments suivants :

- L'analyse des évolutions importantes des postes significatifs des états de synthèse ;
- L'analyse des retraitements effectués sur les comptes et l'appréciation de leur pertinence ;
- L'examen des réserves et observations des commissaires aux comptes accompagnant les états financiers.



À l'issue de ce diagnostic, le CDVM transmet aux émetteurs et leurs commissaires aux comptes ses observations et ses remarques tout en assurant le suivi de la réalisation des éventuelles régularisations demandées.

L'examen des publications financières des émetteurs au cours de l'exercice 2002 a permis de relever certaines anomalies. Dans ces cas, le CDVM intervient auprès des sociétés en leur demandant d'apporter les corrections nécessaires. Les anomalies relevées concernent :

- Des retraitements apportés au niveau des comptes sans explication ou justification.
- Le non-respect de la présentation du bilan telle que prévue par le plan comptable des entreprises commerciales en vigueur, notamment en termes de clarté et de précision de l'information. A titre d'exemple, certaines sociétés ont agrégé le poste des amortissements au lieu d'affecter ces derniers aux postes d'immobilisations correspondants.
- La non-publication par certaines sociétés d'explications sur des postes des états de synthèse ayant enregistré des évolutions importantes.
- La mention, dans les attestations des commissaires aux comptes, de réserves pouvant avoir un impact significatif sur la situation financière de la société et ses résultats, mais sans que ledit impact ne soit chiffré. Les commissaires aux comptes des sociétés concernées ont été sensibilisés sur la nécessité d'évaluer au niveau de leurs rapports l'impact des réserves formulées et ce, afin de permettre aux investisseurs de mieux apprécier la portée de ces réserves.
- L'appartenance à un même cabinet d'expertise comptable pour des experts comptables, exerçant leur mission de commissariat aux comptes auprès d'une société cotée. Le CDVM a recommandé à la société concernée de désigner des experts comptables appartenant à des entités différentes en vue d'assurer un double contrôle effectif conformément à l'esprit de la loi.

5.2.2. Accompagnement des émetteurs

Le CDVM a poursuivi ses actions de sensibilisation visant à renforcer la transparence du marché. Ainsi, le Conseil a organisé des séances d'explication de ses circulaires relatives à l'information financière au profit des sociétés cotées, durant les mois de janvier et de février.

Ces réunions avaient pour principal objectif d'amener les émetteurs à mieux communiquer avec le marché. Quarante sociétés cotées sur un total de 57 ont été représentées lors de ces séances.

Par ailleurs, des réunions de sensibilisation ont été organisées au profit des sociétés qui ont fait appel public à l'épargne pour la première fois en 2002, afin de leur permettre de mieux maîtriser le cadre légal et réglementaire régissant l'information financière.

5.2.3. Accompagnement des analystes financiers

Au cours de l'année 2002, le CDVM a tenu plusieurs réunions avec les associations professionnelles les plus représentées à la cote, pour mettre à la disposition des analystes financiers des informations complémentaires, utiles à ces derniers pour la production des notes de recherche et des recommandations. Des canevas d'information ont déjà été conçus pour le secteur bancaire et le secteur du crédit à la consommation en collaboration avec les analystes. Les premiers canevas d'information seront transmis aux analystes financiers par les sociétés cotées à l'occasion des publications annuelles 2002.

De même, le CDVM a organisé des séances de sensibilisation au profit des analystes financiers de la place. Ces réunions ont pour principal objectif d'amener les dits analystes, en tant que fournisseurs d'analyses publiques sur la situation présente ou prévisionnelle des sociétés cotées, à mettre en place une organisation structurée et à mener une réflexion sur les pratiques professionnelles et les règles déontologiques qui les concernent. Le CDVM envisage d'accompagner ces analystes au cours de 2003 pour la concrétisation de ces projets.

6 . LES ENQUETES ET LES PLAINTES

6.1. Les enquêtes

Au cours de l'année 2002, le CDVM a mené neuf enquêtes contre 22 l'année précédente.

Cette diminution du nombre d'enquêtes est liée aux facteurs suivants:

- En 2001, 12 enquêtes parmi les 22 initiées ont été liées au championnat de la Bourse, phénomène non récurrent.
- La réduction des effectifs suite aux différents mouvements liés à la nouvelle organisation (une personne en 2002 contre trois en 2001)
- L'allongement du temps moyen par enquête, en raison de l'approfondissement et du perfectionnement des investigations (reconstitution du carnet d'ordres, demandes de motivation des transactions et enregistrement et transcription des entrevues, notamment) ainsi que la formalisation du processus de décision relatif au déroulement des enquêtes (ouverture, consultation juridique, validation du comité exécutif préalablement à la transmission du dossier au Conseil d'Administration,...).

Sur les neuf enquêtes démarrées en 2002, trois enquêtes ont été soumises au Conseil d'Administration, quatre enquêtes ont été classées pour insuffisance de preuves recueillies, tandis que deux autres sont encore en cours.

6.1.1. L'origine des enquêtes

Les enquêtes sont initiées à la suite de rapports transmis par le Service de la Surveillance du Marché (un cas sur deux), ou résultent d'initiatives propres du Service des Enquêtes, suite à des plaintes ou des anomalies relevées par les autres services.

Quant à la typologie des délits suspectés, plus de la moitié des enquêtes étaient liées à d'éventuelles manœuvres de nature à entraver le fonctionnement des marchés, comme il ressort du tableau récapitulatif ci-dessous. Cette prépondérance serait liée à l'accroissement du nombre de titres peu liquides, dont le marché pourrait facilement faire l'objet de manœuvres.

Délict recherché	2000	2001	2002
Entrave au fonctionnement des marchés	8	12	5
Délict d'initié	1	5	4
Diffusion d'information fausse ou trompeuse	-	4	-
Non respect des droits des actionnaires à l'information	-	1	-
Total	9	22	9

Source : CDVM

6.1.2. Résultats des enquêtes

► Enquêtes liées au fonctionnement du marché

Cinq enquêtes ont été ouvertes sur des faits susceptibles de constituer une manœuvre de nature à entraver le fonctionnement des marchés et pouvant ainsi être appréciés au regard de l'article 26 du Dahir portant Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993.

L'une de ces enquêtes a permis d'établir qu'une personne aurait forcé l'orientation du cours d'un titre à la hausse en mettant en position acheteuse dominante le compte d'une société qu'il gère. Une fois que le cours a atteint un niveau élevé, la personne en question a vendu ses propres titres, la contrepartie acheteuse étant toujours la même société qu'auparavant. Du fait que les ordres à l'achat et à la vente ont été initiés par la même personne et que ces ordres portaient sur des quantités importantes, il y aurait eu atteinte au libre jeu de l'offre et de la demande, qui devait présider à l'établissement du cours.

L'analyse des explications recueillies auprès de la personne suspectée ont montré que même si elle initiait les achats pour le compte de la société qu'elle gère conformément à un programme d'investissement préétabli, le choix des prix, quantités et timings des ordres relevaient de sa propre initiative.

Deux autres enquêtes ont été initiées à l'occasion de l'approfondissement de l'enquête précédente. En effet, l'analyse du comportement de la personne suspectée sur le marché a révélé des agissements similaires sur deux autres titres.

Sur décision du Conseil d'Administration du CDVM, il a été demandé à la société de prendre les mesures nécessaires afin d'éviter toute situation de conflits d'intérêt. Suite à cette demande, la société a diligenté un audit externe par un cabinet international et a entrepris une réorganisation de ses activités notamment par la mise en place de procédures, la définition des fonctions et des responsabilités, et la mise en place de règles déontologiques précises. Par ailleurs, un programme de recrutement et de renforcement des équipes a été lancé par la société.

Une quatrième enquête a été ouverte sur le marché d'un titre, dont le cours a presque doublé en moins de deux mois. Ce cas a été classé du fait qu'aucun agissement de nature délictuelle n'a pu être établi.

Enfin, une enquête a été initiée suite à des réservations successives, suivies de variations importantes de cours. La faible liquidité du titre étant à l'origine des faits suspects observés, le cas a été classé.

► *Enquêtes portant sur d'éventuelles utilisations d'informations privilégiées*

Quatre enquêtes ont été ouvertes sur d'éventuelles utilisations d'informations privilégiées, pouvant relever des dispositions de l'article 25 du Dahir portant Loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993.

Une première enquête a été initiée suite à l'observation d'achats importants sur le marché d'un émetteur, quelques jours avant la décision de son Conseil d'Administration de distribuer un dividende exceptionnel et de lancer un programme de rachat. L'investigation n'ayant pas établi l'intervention d'initiés pendant la période suspecte, l'enquête a été classée.

Une autre enquête a été ouverte suite à une hausse importante du cours d'une valeur, quelque temps avant la publication de ses résultats financiers. Cette enquête a été classée pour les mêmes raisons citées précédemment.

Enfin, deux autres enquêtes sont actuellement en cours. L'une d'elles a révélé que des OPCVM gérés par une filiale d'un émetteur ont vendu la totalité des titres détenus dans leurs portefeuilles, quelque temps avant que ce même émetteur ne publie ses résultats financiers, lesquels affichaient une importante perte. L'autre enquête a été ouverte suite à l'observation d'un ramassage des titres d'un émetteur, bien avant la tenue de son Conseil d'Administration, lequel a décidé la convocation d'une Assemblée Générale pour l'approbation de la distribution d'un dividende exceptionnel.

6.2. Les plaintes

6.2.1. Plainte relative à l'activité de gestion

Au cours de l'année 2002, le CDVM a reçu une seule plainte relative à l'activité de gestion. Cette plainte émanait d'une personne physique, à l'encontre d'une société de gestion et de son réseau de commercialisation. En raison d'importantes pertes subies suite à des placements en OPCVM, ladite personne se plaignait des mauvaises performances enregistrées par les fonds en question ainsi que des conseils qui lui ont été prodigués par le réseau de commercialisation de ces OPCVM.

Les investigations menées par le CDVM ont permis de conclure que la gestion du fonds était effectuée dans le respect des dispositions réglementaires en vigueur. De plus l'ensemble des souscriptions et des rachats opérés par le client a été formalisé comme en témoigne la signature des différents bordereaux.

Il faut toutefois noter que cette plainte souligne le vide juridique qui caractérise la commercialisation de produits de gestion d'actifs pour compte de tiers, et la difficulté dans ce contexte de s'assurer de la qualité des conseils prodigués aux épargnants sollicités.

6.2.2. Plaintes relatives à des transactions boursières

► *Différend avec un établissement dépositaire*

Un donneur d'ordres a déposé une plainte au CDVM, faisant état d'un différend qui l'oppose à un établissement dépositaire, au sujet du traitement d'une instruction d'annulation d'un ordre préalablement déposé.

En l'absence de règles claires en matière d'annulation des ordres au moment des faits, l'appréciation de la validité de l'ordre d'annulation doit être effectuée au regard des conventions liant le client à la banque en matière d'exécution des ordres de bourse. Il se trouve cependant qu'aucune convention couvrant cet aspect ne liait les deux parties.

Il est à signaler que le CDVM a établi la circulaire n°01/01 relative aux modalités de traitement des ordres de bourse, qui a pris effet le 1^{er} mars 2001. Cette circulaire n'est cependant pas applicable au différend qui l'oppose à l'établissement dépositaire, dans la mesure où l'ordre d'annulation litigieux est intervenu avant la date d'entrée en vigueur de la circulaire.

► *Différends avec des sociétés de bourse*

Au cours de l'année 2002, deux plaintes ont été déposées, l'une par une société de bourse, l'autre par un client.

La première plainte émane d'une société de bourse qui a reçu un ordre par téléphone d'un client, lequel a contesté cet ordre par la suite, malgré le fait qu'il soit enregistré. Suite à l'exécution de l'ordre en question, le compte du client a été débité, ce qui a poussé ledit client à mettre en demeure son dépositaire.

La deuxième plainte émane d'un client qui conteste les conditions d'exécution de certains ordres passés cinq années auparavant. L'instruction de la plainte par le CDVM n'a pas permis de reconstituer les faits sachant que les systèmes d'information permettant l'accès aux informations recherchées ne pouvaient revenir à une date aussi ancienne. Il est à noter que les règles d'archivage des documents relatifs aux ordres de bourse ont été mises en place par le CDVM durant l'année 2001.

7 . LE VOLET INTERNATIONAL

Les échanges entre le CDVM et les différentes autorités étrangères en charge de la régulation des marchés financiers intègrent traditionnellement un volet formation, avec la participation par les cadres du CDVM à différents séminaires ou stages organisés par les autorités partenaires. En 2002 ces échanges ont fait l'objet d'une formalisation particulière, avec la constitution de l'IFREFI : en plus des partenariats traditionnels, le CDVM intervient désormais dans le cadre d'une relation privilégiée avec huit autres régulateurs.

7.1. L'institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI)

Le CDVM a accueilli les représentants de neuf régulateurs francophones, représentant 16 pays : Algérie, Belgique, Canada, France, Guinée, Luxembourg, Maroc, Suisse, ainsi que les huit pays de l'Union Monétaire Ouest Africaine¹⁴. Cette Conférence Francophone a permis de finaliser les discussions entamées précédemment et de signer la charte constitutive de l'IFREFI (Institut Francophone de la Régulation Financière). La Commission des Valeurs Mobilières du Québec a été élue au poste de Président de l'IFREFI, et le CDVM à celui de vice-président.

L'IFREFI est une structure souple de concertation et d'échange entre régulateurs, qui a pour mission de promouvoir la formation, la coordination, et la coopération technique entre ses membres. L'IFREFI prévoit en particulier la création d'instruments communs en matière d'enseignement sur les marchés financiers et l'organisation de sessions de formation technique et professionnelle.

Cette conférence a été prolongée par un séminaire sur l'information financière, organisé avec les représentants des pays membres de l'IFREFI. Les principaux thèmes traités au cours de cette manifestation ont concerné la transparence de l'information relative aux opérations financières, l'information diffusée par les sociétés cotées et l'activité d'analyste financier. Le séminaire a été également une occasion pour échanger et prendre connaissance des différentes expériences des régulateurs francophones présents.

7.2. Stages et séminaires

Durant l'année 2002, les cadres du CDVM ont pu bénéficier de stages de formation tant auprès de la COB que de la Commission des Valeurs Mobilières du Québec (CVMQ). Ces stages s'inscrivent dans le cadre des conventions de coopération qui lient le Conseil à ces deux autorités de marché.

C'est ainsi que trois cadres en charge du service Sociétés de Bourse ont effectué un stage auprès de la COB ainsi qu'auprès d'autres organismes (CMF, commission bancaire, ...), l'objectif visé étant de permettre à ces cadres de renforcer leur maîtrise des techniques et pratiques boursières internationales.

Par ailleurs, un cadre du service Documentation, Etudes et Statistiques, a également effectué un stage auprès de la CVMQ. L'objectif essentiel étant de permettre au cadre concerné d'approfondir ses connaissances en matière d'exploitation, de traitement et de diffusion des statistiques.

Enfin, le Service des Enquêtes a bénéficié d'une formation auprès de la Commission des Valeurs Mobilières du Québec ainsi qu'à l'Institut de Police du Québec. Cette formation portait sur les techniques d'enquête policière. Il s'agit, notamment, de la conception d'un plan d'enquête, la préparation d'interrogatoire ainsi que la conduite de la perquisition et la comparution devant le juge pour la présentation des pièces perquisitionnées.

Par ailleurs, le CDVM était représenté au séminaire annuel de formation organisé par la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine en faveur des cadres des autorités de marché de pays émergents, ainsi qu'au séminaire annuel organisé par le Financial Service Authority britannique. Ces séminaires couvrent un large éventail de thèmes directement rattachés aux marchés financiers et permettent des échanges fructueux avec les autres autorités de marché.

7.3. Coopération sur des opérations ponctuelles

Au cours de l'année 2002, dans le cadre de la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, le Conseil a saisi la Commission des Opérations de Bourse, la Securities and Exchange Commission des Etats-Unis ainsi que la Commission des Valeurs Mobilières du Québec. Ces consultations ont porté sur l'échange de points de vue concernant la qualification du délit de manipulation de cours, au regard des différents cadres légaux et réglementaires respectifs.



14. L'Union Monétaire Ouest Africaine, regroupant huit pays (Bénin, Togo, Burkina, Niger, Mali, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissao) a mis en place une bourse régionale et contrôlée par un régulateur fonctionnant également sur le même mode régional. Ce régulateur, le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers, signataire de l'IFREFI, intervient donc pour le compte des huit pays de l'UMOA.

ANNEXES

ANNEXE 1 : LES ETATS FINANCIERS DU CDVM

Brut à 31/12/2002

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
	Brut	Amortissements et Provisions	Net	
Mobilisations incorporelles	559 302,03	382 189,73	177 112,30	288 972,71
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices	559 302,03	382 189,73	177 112,30	288 972,71
Primes de remboursement des obligations				
Mobilisations corporelles	72 000,00	57 600,00	14 400,00	28 800,00
Immobilisations en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	72 000,00	57 600,00	14 400,00	28 800,00
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Mobilisations corporelles	17 555 388,18	11 463 328,83	6 092 059,35	8 331 503,07
Terrains				
Constructions	487 354,00	97 113,30	390 240,70	312 711,50
Installations techniques, matériel et outillage				
Matériel de transport	17 068 034,18	11 366 215,53	5 701 818,65	7 799 491,57
Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				219 300,00
Mobilisations financières	2 354 792,34		2 354 792,34	1 652 304,17
Prêts immobilisés	2 206 861,59		2 206 861,59	1 504 373,42
Autres créances financières	147 930,75		147 930,75	147 930,75
Titres de participation				
Autres titres immobilisés				
LIABLES				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
TOTAL (a+b+c+d)	20 541 482,55	11 903 118,56	8 638 363,99	10 301 579,95
SOUS				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
Produits en cours				
Produits intermédiaires et produits résiduels				
Produits finis				
CRÉANCES EN COURANT	22 043 344,56		22 043 344,56	15 317 717,24
Fournis, débiteurs, avances et acomptes				
Redevables et comptes rattachés	21 233 086,70		21 233 086,70	14 376 443,34
Personnel	218 307,14		218 307,14	106 948,08
Etat				
Autres débiteurs				
Compte de régularisation actif	591 950,72		591 950,72	834 325,82
IMPAYABLES				
LIABLES EN COURANT				
(Éléments circulants)				
TOTAL (e+f+g+h)	22 043 344,56		22 043 344,56	15 317 717,24
TRESORERIE	40 359 746,21		40 359 746,21	38 073 577,29
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T.G & CP	39 003 940,50		39 003 940,50	38 073 577,29
TGR/ Fond de Garantie	1 355 805,71		1 355 805,71	
Caisses, régies d'avances et accreditifs				
TOTAL I	40 359 746,21		40 359 746,21	38 073 577,29
TOTAL (I+II)	82 944 573,32	11 903 118,56	71 041 454,76	63 692 874,48

ANNEXE 1 : LES ETATS FINANCIERS DU CDVM

Bilan passif au 31/12/2002		
PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRÉCÉDENT
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel		
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont versé		
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale		
Autres réserves	61 298 767,71	60 801 452,01
Report à nouveau		
Résultat nets en instance d'affectation		
Résultat net de l'exercice	4 662 917,60	497 315,70
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	65 961 685,31	61 298 767,71
CAPITAUX PROPRES ASSIMILÉS (b)		
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (c)		
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement		
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
Provisions pour charges		
Provisions pour risques		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	65 961 685,31	61 298 767,71
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 061 521,65	1 165 175,42
Clients créditeurs, avances et acomptes		
Personnel	566 881,49	250 150,21
Organismes sociaux	771 652,10	606 652,96
Etat	610 245,38	342 128,18
Autres créanciers	63 436,00	30 000,00
Fonds de Garantie	1 355 805,71	
Comptes de régularisation - passif		
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	650 227,12	
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h) (Éléments circulants)		
TOTAL II (f+g+h)	5 079 769,45	2 394 106,77
TRESORERIE PASSIF		
Crédits d'escompte		
Crédit de trésorerie		
Banques (soldes créditeurs)		
TOTAL III		
TOTAL I+II+III	71 041 454,76	63 692 874,48

ANNEXE 1 : LES ETATS FINANCIERS DU CDVM

Compte de résultat Charges au 31/12/2002				
	PROPRES À L'EXERCICE	ENRIE BRÛLÉ	TOTAL ENRIE	ENRIE BRÛLÉ
PRODUITS D'EXPLOITATION				
Commissions sur actif net OPCVM	21 001 955,88		21 001 955,88	14 218 345,28
Commissions sur visas	1 352 359,40		1 352 359,40	766 442,36
Redevances Taxe Parafiscale	1 266 425,66		1 266 425,66	1 920 524,55
Immobilisations produites pour l'Esé p/elle même				
Subvention d'exploitation				
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation; transfert de charges				
TOTAL I	23 620 740,94		23 620 740,94	16 905 312,19
CHARGES D'EXPLOITATION				
Achats revendus de marchandises				
Achats consommés de matières et de fournitures	1 530 449,53		1 530 449,53	1 003 498,14
Autres charges externes	2 737 770,62		2 737 770,62	2 503 405,01
Impôts et taxes	4 474,00		4 474,00	158 671,37
Charges de personnel	11 596 661,26		11 596 661,26	10 372 229,28
Autres charges d'exploitation	42 857,14		42 857,14	35 714,28
Dotations d'exploitation	4 139 037,97		4 139 037,97	3 381 382,47
TOTAL II	20 051 250,52		20 051 250,52	17 454 900,55
RESULTAT D'EXPLOITATION III (I - II)			3 569 490,42	-549 588,36
PRODUITS FINANCIERS				
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
Gains de change				
Intérêts et autres produits financiers	1 071 585,90		1 071 585,90	1 046 781,23
Reprises financières; transferts de charges				
TOTAL IV	1 071 585,90		1 071 585,90	1 046 781,23
CHARGES FINANCIÈRES				
Charges d'intérêts				
Pertes de change				
Autres charges financières				
Dotations financières				
TOTAL V			1 071 585,90	1 046 781,23
RESULTAT FINANCIER VI (IV - V)			4 641 076,32	497 192,87
RESULTAT COURANT VII (III + VI)				
PRODUITS NON COURANTS				
Produits des cessions d'immobilisations				
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investissement				
Autres produits non courants	21 841,28		21 841,28	2 640,30
Reprises non courantes; transferts de charges				
TOTAL VIII	21 841,28		21 841,28	52 640,30
CHARGES NON COURANTES				
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				
Subventions accordées				
Autres charges non courantes				
Dotations non courantes aux amortiss. et provision				
TOTAL IX				52 517,47
RESULTAT NON COURANT X (VIII - IX)			21 841,28	122,83
RESULTAT AVANT IMPÔTS XI (VII + X)			4 662 917,60	497 315,70
IMPÔTS SUR LES RESULTATS				
RESULTAT NET XII			4 662 917,60	497 315,70

ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES DE BOURSE AGREES AU 31 DECEMBRE 2002

DE NOMINATION	COORDONNEES	TELEPHONE	PRINCIPALES ACTIONNAIRES	DIRECTANTS
ATTIJARI INTERMEDIATION	15 bis, bd Moulay Youssef, Casablanca WEB: www.attijari.ma	(02) 22 33 91 / 35	ATTIJARI FINANCES: 99,99%	Youssef EL AKOUNI, Directeur
BMCE CAPITAL BOURSE	Tour Bannan, 100, bd Mohammed VI, Casablanca WEB: www.bmcecapital.com	(02) 46 10 01 / 16	BMCE: 67,2% ROYAUME DU MAROC: 32,8%	Youssef EL AKOUNI, Administrateur Directeur Général, Directeur
BMCI BOURSE	26, Place des Nations Unies, Casablanca (sig-social) 49, rue Allal Ben Abdellah, Bannan, Casablanca (sig-actif) WEB: www.bmci.ma	(02) 23 07 72 (02) 23 04 12	BMCI: 99,99%	Mohamed AMRANI, Président du Directoire
CTG MARCHES	57, rue Ibn Tofail, Quartier Palmer, Casablanca WEB: www.ctg.ma	(02) 25 01 01	CTG SA: 99,99%	Youssef BENJELLOUN, Président Directeur Général
CREDIT DU MAROC CAPITAL	8, rue Ibrahim El, Casablanca WEB: www.dcm.ma	(02) 29 07 74	CDM: 99%	El Hassan SAIFI, Président du Directoire
EUROBOURSE	Tour des Habous, Av. des FAR, 5, rue Ougab, B. Casablanca WEB: www.eurobourse.ma	(02) 54 15 54	LAFINANCE: 98,9% PERSONNELLE INVEST: 1%	Omar AMINE, Directeur Associé
FINERGY	30, bd Mid V, 4ème étage, Casablanca	ND	Mme. Yasmina Benghaloun: 45%, HANNAK S.A.R.L.: 30%, M.F. Houne Bankoun: 5%, Mme. Kouza Bankoun: 5%, Mme. Anou Bankoun: 5%, M. Adil Salimi: 5%, M. Nourredine Chammati: 5%	Youssef BENJELLOUN, Président Directeur Général
ICF AL WASSIT	Espace Parc d'Avifa, 29, rue Bab El Mansour, Casablanca e-mail: wassit@wanadoo.ma	(02) 36 68 68 / 64 / 65	ICF: 23,9% SMEC: 9,3% BANK AL AJALAL: 9,3% M: 1,4% CFI: 13,8% NAHES: 3,3% SCADAL: 7% HFR: 27,9%	Chabbel ADJOUNI, Président du Directoire
MAROC INTERMEDIATION	Immeuble Zenith, Résidence Twify, Municipalité de Sidi Moucef Avenue des FAR, 5, rue Ougab, B. Casablanca WEB: www.marocinter.com e-mail: maroc@wanadoo.ma	(02) 57 49 61	AHOUJAIC GROUP: 10%, AL WATANNA: 10%, HAFRI HOLDING LTD: 10%, CNCA: 10%, SOCIETE BANQUE HERAN: 10%, INTERNATIONAL: 10%, AL ALPHALECH: 10%, MAROCANNE: 10%, SLD ACIF: 10%, FINANCI: 10%, OSA: 10%, GROUP: 10%, SAHAD: 10%	S.M. Mohamed MACHRAËL, Président du Directoire
SAFABOURSE	181, bd Al Messina Al Khadra, Casablanca e-mail: safab@marocinter.com	(02) 23 39 24	BNLE: 13,3% HFR: 30% BANK: 26,6% BENYAH: 30%	Farid CALALAM, Président du Directoire
SOGEBOURSE	55, bd Abdoumoum, Casablanca e-mail: sogebourse@sigmaroc.com	(02) 43 84 40	SCAB: 49%	Abderrazak HASSOUNI, Président du Directoire
SOMACOVAM	Tour Center, 1er étage, angle rue Zekouari et Messina, Tour A, Casablanca 41/43, Angle bd d'Avifa et rue Nabou, Casablanca WEB: www.somacovam.ma	(02) 95 85 57 / 57 (02) 47 51 24	SNI: 51% CHD: 49% UPLINE INTERNATIONAL: 99,99%	Mohamed SOGUEB, Président du Directoire
UPLINE SECURITIES	416, rue Mestepha El Mahi, Casablanca	(02) 20 95 24	WAFABANK: 88,66% IL: 3%	Abderrazak HASSOUNI, Président du Directoire
WAFABOURSE				

Source: Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

ANNEXE 3 : VOLUME TOTAL REALISE PAR LES SOCIETES DE BOURSE PAR TYPE DE MARCHÉ (2002)

Société de bourse	Marché Central		Marché de Blocs		Total	
	Volume	Part de marché	Volume	Part de marché	Volume	% du marché central
ATTIJARI INTERMEDIATION	886	10%	313	2%	1 199	74%
BMCE CAPITAL BOURSE	810	10%	3204	23%	4 014	10%
BMCI BOURSE	483	6%	2 572	18%	3 055	16%
CFG MARCHES	718	8%	689	5%	1 406	51%
CREDIT DU MAROC CAPITAL	265	3%	24	0%	289	92%
EUROBOURSE	356	4%	12	0%	369	97%
ICF AL WASSIT	496	6%	89	1%	586	85%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	584	7%	55	0%	639	91%
SAFABOURSE	229	3%	639	5%	868	26%
SOGEBOURSE	865	10%	2 052	15%	2 917	30%
SOMACOVAM	191	2%	861	6%	1 052	18%
UPLINE SECURITIES	728	9%	80	1%	808	90%
WAFABOURSE	1 852	22%	3 356	24%	5 208	36%
TOTAL	8 464	100%	13 946	100%	22 413	38%

Source: Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

ANNEXE 4 : CONSERVATION ESPECES PAR TYPE DE CLIENTELE AUPRES DES SOCIETES DE BOURSE

SOCIÉTÉ DE BOURSE	Personnes Physiques Résidentes	Personnes Physiques non Résidentes	Personnes Morales Résidentes	Personnes Morales non Résidentes	Total
BMCE CAPITAL BOURSE	10 478 569	768 117	0	0	11246 686
CFG MARCHÉS	1 523 998	13 138	43 016	0	1 580 152
CRÉDIT DU MAROC CAPITAL	3 064 356	6 863	0	1 544 120	2 268 583
EUROBOURSE	253 722	1 280	2 585 212	0	2 840 214
ICFAL WASSIT	2 120 428	0	9 696	14 042	2 144 166
MAROC SERVICES INTERMÉDIATION	1 846 053	4 924	1 673 347	1 916	3 526 240
SAFABOURSE	4 782 243	375 403	229 785	416 217	5 803 649
SOMACOVAM	4 947 193	6 828	449 033	1 045 516	6 448 570
UPLINE SECURITIES	691 720	0	18 984	24 902	735 606
WAFA BOURSE	508 390	60 410	0	0	568 799

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 5 : CONSERVATION TITRES PAR TYPE DE CLIENTELE AUPRES DES SOCIETES DE BOURSE

SOCIÉTÉ DE BOURSE	Personnes Physiques Résidentes	Personnes Physiques non Résidentes	Personnes Morales Résidentes	Personnes Morales non Résidentes	Total
BMCE CAPITAL BOURSE	12 229 832	96 859 616	0	40 711 200	149 800 648
CFG MARCHÉS	0	68 369 231	251 816	229 625 572	298 246 619
CRÉDIT DU MAROC CAPITAL	105 872	30 395 702	63 774	43 516 068	87 262 961
EUROBOURSE	282 706	19 085 484	44 260	13 264 908	32 677 358
ICFAL WASSIT	2 234 896	47 528 097	0	38 208 657	88 248 115
MAROC SERVICES INTERMÉDIATION	2 643 924	33 002 585	612 124	81 815 517	150 037 550
SAFABOURSE	6 421 531	30 817 025	148 200	8 444 327	46 281 113
SOMACOVAM	4 061 044	131 425 846	1 194 040	1 951 016 932	2 304 991 937
UPLINE SECURITIES	827 616	12 567 242	0	131 401 392	145 146 951
WAFA BOURSE	0	2 115 192	0	684 855 266	686 970 458

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 6 : EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DES SOCIETES DE BOURSE

	2001	2002	Variation
ATTIJARI INTERMEDIATION	5 793 997	3 325 333	-42,61%
BMCE CAPITALBOURSE	5 941 001	2 981 691	-49,81%
BMCI BOURSE	3 063 347	3 171 107	3,52%
CDMC	6 125 608	8 397 652	37,09%
CFG MARCHÉS	15 712 199	14 045 525	-10,61%
EUROBOURSE	1 415 160	2 123 874	50,08%
ICFAL WASSIT	3 164 439	1 736 838	-45,11%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	2 467 968	2 456 222	-0,48%
SAFABOURSE	1 986 013	3 342 226	68,29%
SOGÉBOURSE	5 560 805	7 039 473	26,59%
SOMACOVAM	8 573 159	8 495 145	-0,91%
UPLINE SECURITIES	10 631 166	2 548 879	-76,02%
WAFABOURSE	5 019 910	4 367 324	-13,00%
TOTAL	75 454 772	64 031 289	-15,14%

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 7 : VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DES SOCIETES DE BOURSE
PAR NATURE D'INTERVENANT EN 2002

	Intermédiation		Conservation		Placemet		Conseil		Gestion de portefeuille		Animation & assistance		Autres	
	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%	CA	%
ATTIJARI INTERMEDIATION	2 940 668	89%	0	0%	347 181	10,86%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
BMCE CAPITALBOURSE	2 254 732,73	76%	102 186	3%	588 275,38	18,27%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	56 469,00	1,89%
BMCI BOURSE	3 169 80,88	100%	0	0%	1 745,86	0,06%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
CDMC	6 524 333,33	47%	323 043	2%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	3 886 036,66	28,71%
CFG MARCHÉS	7 27 827,61	9%	134 156	2%	168 250	2,00%	7 588 910	9,37%	90 135,28	4,30%	100 000	1,15%	- 321 462,34	-3,87%
EUROBOURSE	513 951,84	25%	181 110	9%	56 543,81	2,91%	75 618,10	3,61%	90 135,28	4,30%	0	0,00%	457 789,60	23,67%
ICFAL WASSIT	1 527 445,61	88%	116 742	7%	18 183,53	1,05%	29 500	1,7%	0	0,00%	0	0,00%	44 946,15	2,99%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	1 094 702,61	45%	484 334	16%	185 261,85	6,17%	322 384,04	10,7%	97 529,94	3,25%	0	0,00%	537 670,40	18,28%
SAFABOURSE	3 195 289,49	96%	61 690	2%	77 089,30	2,43%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	8 246,75	0,26%
SOGÉBOURSE	6 791 726	96%	0	0%	319 770	4,57%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
SOMACOVAM	1 408 227,19	17%	2 736 063	32%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	4 350 854,17	51,22%
UPLINE SECURITIES	1 094 433,34	46%	156 823	7%	0	0,00%	819 839,30	35,32%	0	0,00%	0	0,00%	285 158,43	12,28%
WAFABOURSE	3 336 403,32	73%	57 720	1%	681 789,40	14,49%	415 000	9,93%	187 665	4,29%	0	0,00%	115 920,57	2,94%
TOTAL	34 581 717	56%	7 253 888	11%	2 384 115	3,75%	9 932 218	15,55%	9 932 218	15,55%	100 000	0,16%	9 419 645	14,73%

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 8 : EVOLUTION DU RESULTAT NET DES SOCIETES DE BOURSE

	2001	2002	Variation
ATTIJARI INTERMEDIATION	1 744 281	-341 544	-19,58%
BMCE CAPITALBOURSE	82 847	-6 972 991	-8516,71%
BMCI BOURSE	-1 359 565	230 683	-116,97%
CDMC	573 149	1 915 513	234,21%
CFG MARCHÉS	-10 915 294	-2 246 395	79,42%
EUROBOURSE	-2 181 537	-950 442	56,43%
ICFAL WASSIT	-1 364 204	-3 125 181	-129,08%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	-1 636 912	-1 237 993	24,37%
SAFABOURSE	-5 809 253	-2 398 401	58,71%
SOGÉBOURSE	2 105 414	2 228 627	5,85%
SOMACOVAM	3 145 448	3 420 480	8,74%
UPLINE SECURITIES	965 975	-4 253 424	-540,32%
WAFABOURSE	-1 581 283	420 114	-126,57%
	-16 230 934	-13 310 954	17,99%

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 9 : EVOLUTION DES FONDS PROPRES DES SOCIETES DE BOURSE

	2001	2002	Variation
ATTIJARI INTERMEDIATION	36 175 342	31 589 586	-12,68%
BMCE CAPITALBOURSE	23 406 000	18 794 000	-19,70%
BMCI BOURSE	8 570 790	8 552 550	-0,21%
CDMC	10 138 750	10 181 470	0,42%
CFG MARCHÉS	8 087 530	14 860 000	83,74%
EUROBOURSE	2 766 748	5 731 688	107,16%
ICFAL WASSIT	14 493 000	11 013 000	-24,01%
MAROC SERVICES INTERMEDIATION	9 462 000	6 350 000	-32,89%
SAFABOURSE	18 686 770	13 394 280	-28,32%
SOGÉBOURSE	16 026 000	16 136 000	0,69%
SOMACOVAM	16 382 190	18 337 640	11,94%
UPLINE SECURITIES	14 277 210	10 329 190	-27,65%
WAFABOURSE	44 811 000	33 935 000	-24,27%
TOTAL	223 283 330	199 204 404	-10,78%

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 10 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2002

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Type	Actif Net
Al Istimar Chaabi	ALAMAL	13/05/96	FCP	Obligations	12 594 602,90
Al Istimar Chaabi	AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE	20/12/95	FCP	Diversifié	552 730 234,58
Al Istimar Chaabi	ASSANAD CHAABI	13/05/96	FCP	Obligations	420 962 283,50
Al Istimar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	12/08/97	FCP	Actions	32 098 195,58
Al Istimar Chaabi	FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE	19/11/97	FCP	Obligations	520 793 063,86
Al Istimar Chaabi	FCP KENZ ACTIONS	28/06/00	FCP	Actions	1 004 914,93
Al Istimar Chaabi	FCP KENZ OBLIGATIONS	28/06/00	FCP	Obligations	5 535 972,89
Al Istimar Chaabi	FCP KENZ PLUS	28/06/00	FCP	Obligations	527 844 525,83
Al Istimar Chaabi	FCP KENZ RENDEMENT	28/06/00	FCP	Diversifié	993 524,25
ATLAS Management	ATLAS HARMONIE	01/07/99	FCP	Diversifié	798 561,03
ATLAS Management	ATLAS PREMIUM	01/07/99	FCP	Actions	821 191,31
Attijari Management	ATTIJARI ACTIONS	09/04/99	FCP	Actions	4 898 455,12
Attijari Management	ATTIJARI FINANCES CORPRENDEMENT	13/08/98	FCP	Obligations	251 811 815,04
Attijari Management	ATTIJARI FINANCES CORPVALEURS	04/08/98	FCP	Actions	1 171 059,27
Attijari Management	ATTIJARI MONETAIRE PLUS	09/04/99	FCP	Obligations	2 206 083 745,18
Attijari Management	ATTIJARI OBLIGATIONS	06/02/97	SICAV	Obligations	1 778 942 459,90
Attijari Management	ATTIJARI RENDEMENT	04/09/96	SICAV	Diversifié	103 510 794,82
Attijari Management	ATTIJARI SICAV DES SICAV	06/10/97	SICAV	Diversifié	27 831 595,80
Attijari Management	ATTIJARI SOLIDARITE	16/02/96	FCP	Diversifié	166 212 344,99
Attijari Management	ATTIJARI TRESORERIE	27/02/98	SICAV	Obligations	2 724 935 580,23
Attijari Management	CAPITAL PERFORMANCE	05/08/98	FCP	Actions	30 167 386,65
Attijari Management	CAT EQUILIBRE	01/03/00	FCP	Obligations	86 497 836,76
BMCI Gestion	ATLANTA OBLIGATIONS	02/12/98	FCP	Obligations	487 960 101,22
BMCI Gestion	BMCI CASH	20/03/01	SICAV	Obligations	1 127 027 593,33
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE CROISSANCE	15/04/99	SICAV	Diversifié	6 892 950,15
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE OBLIGATIONS	08/12/95	SICAV	Obligations	619 060 498,50
BMCI Gestion	BMCI EPARGNE VALEURS	08/12/95	SICAV	Actions	60 587 010,85
BMCI Gestion	BMCI TRESORERIE	13/01/97	SICAV	Obligations	3 315 306 941,21
BMCI Gestion	FCPALIHSSANE	14/04/99	FCP	Obligations	1 935 319,27
BMCI Gestion	FCPALIKRAM	05/06/00	FCP	Diversifié	19 406 428,36
BMCI Gestion	FCP AVENIR ACTIONS	28/06/00	FCP	Actions	77 789,46
BMCI Gestion	FCPCAS ACTIONS	28/06/00	FCP	Actions	39 296 776,71
BMCI Gestion	FCPEPARGNE ACTIONS	05/06/00	FCP	Actions	1 028 838,81
BMCI Gestion	FCPEPARGNE TRESOR	02/12/98	FCP	Obligations	290 286 703,25
BMCI Gestion	FCP HORIZON ACTIONS	28/06/00	FCP	Actions	98 288 509,07
BMCI Gestion	RAM RETRAITE COMPLEMENTAIRE	28/06/00	FCP	Diversifié	76 952 000,48
BMCI Gestion	SANAD OBLIGATAIRE	02/12/98	FCP	Obligations	493 715 087,50
BMCI Gestion	WIAM CROISSANCE	02/12/98	FCP	Obligations	289 441 924,54
BNDECC CAPITALMANAGEMENT	PRIMERUS INMAA OBLIGATIONS	30/03/00	FCP	Obligations	172 371 555,94
Caisse de Dépôt et de Gestion	CDG BARID	01/12/97	SICAV	Obligations	1 220 440 073,64
Caisse de Dépôt et de Gestion	CDG PREVOYANCE	15/12/97	SICAV	Obligations	1 496 414 641,46
Caisse de Dépôt et de Gestion	CDG TAWFIR	01/12/97	SICAV	Obligations	405 715 553,92
Caisse de Dépôt et de Gestion	CDG TRESORERIE	15/12/97	SICAV	Obligations	1 587 720 603,33
Caisse de Dépôt et de Gestion	CDG-ACTIONS	31/07/00	FCP	Actions	539 284 313,03
Caisse de Dépôt et de Gestion	CDG-IZDIHAR	23/07/97	SICAV	Diversifié	279 810 919,19
Caisse de Dépôt et de Gestion	CDG-SECUR	23/07/97	FCP	Obligations	1 630 684 454,24
Caisse de Dépôt et de Gestion	Société Centrale de Réassurance Obligations	14/10/99	FCP	Obligations	361 584 069,47
Caisse de Dépôt et de Gestion	Société Centrale de Réassurance-intégrale	14/10/99	FCP	Diversifié	52 516 716,59
Capitale Gestion	EMERGENCE BOND FUND	04/09/00	FCP	Obligations	80 776 383,21

ANNEXE 10 : LISTE DES OPCVM OPERATIONNELS AU 31/12/2002 (suite)

Gestionnaire	Dénomination	Date d'agrément	Forme	Type	Actif Net
Capitale Gestion	EMERGENCE EQUITY FUND	04/09/00	FCP	Actions	2 760 416,28
Capitale Gestion	EMERGENCE FUND	31/05/99	FCP	Diversifié	170 360 165,70
Capitale Gestion	EMERGENCE MONEYMARKET FUND	22/10/01	FCP	Obligations	134 504 492,81
CFG GESTION	AVENIR OBLIGATION	07/04/98	FCP	Obligations	1 113 859 481,24
CFG GESTION	AVENIR PERFORMANCE	18/12/95	SICAV	Actions	29 174 933,39
CFG GESTION	AVENIR PREMIERE	26/02/99	FCP	Obligations	774 376,10
CFG GESTION	AVENIR RENDEMENT	19/11/96	FCP	Obligations	322 406 260,36
CFG GESTION	AVENIR TRESOR	08/06/00	FCP	Obligations	760 919,53
CFG GESTION	CAARENDEMENT	03/07/97	FCP	Obligations	38 337 002,01
CFG GESTION	CFG EMERGENCE	22/08/00	FCP	Actions	593 870,64
CFG GESTION	CFG LIQUIDITE	26/02/99	FCP	Obligations	525 205 103,91
CFG GESTION	CFG PERFORMANCE	18/12/95	FCP	Actions	112 244 807,26
CFG GESTION	CFG RENDEMENT	11/06/96	FCP	Obligations	759 102 797,76
CFG GESTION	CFG SECURITE	05/11/96	FCP	Obligations	606 106 476,76
CFG GESTION	CFG VALEURS	11/05/01	FCP	Actions	620 492,80
CFG GESTION	CMKD CROISSANCE	30/06/98	FCP	Diversifié	225 533 875,04
CFG GESTION	FCPELICAN	14/12/98	FCP	Diversifié	5 394 264,32
CFG GESTION	FCPPERFORMANCE	08/06/00	FCP	Actions	953 039,12
CFG GESTION	PATRIMOINE AVENIR	07/04/98	FCP	Diversifié	8 663 338,87
CFG GESTION	STAFF ACTION	18/12/95	FCP	Actions	4 339 342,16
CFG GESTION	TIJARI CROISSANCE	18/12/95	SICAV	Diversifié	78 233 560,40
Crédit du Maroc Gestion	C.I.M.R ATTADAMOUN	21/04/99	SICAV	Obligations	512 355 414,76
Crédit du Maroc Gestion	CDM CASH	15/10/97	SICAV	Obligations	1 799 028 756,17
Crédit du Maroc Gestion	CDM CROISSANCE INSTITUTIONNELS PLUS	19/05/00	FCP	Obligations	1 131 069,07
Crédit du Maroc Gestion	CDM EXPANSION	10/12/97	SICAV	Actions	8 755 186,32
Crédit du Maroc Gestion	CDM GENERATION	28/01/97	SICAV	Obligations	686 130 856,88
Crédit du Maroc Gestion	CDM OPTIMUM	11/08/96	SICAV	Diversifié	55 716 205,80
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFIL DYNAMISME	19/05/00	FCP	Actions	777 903,30
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFIL EQUILIBRE	19/05/00	FCP	Diversifié	1 196 496,00
Crédit du Maroc Gestion	CDM PROFIL SERENITE	19/05/00	FCP	Obligations	51 001 018,06
Crédit du Maroc Gestion	CDM TRESOR PLUS	13/03/97	SICAV	Obligations	35 843 789,80
Crédit du Maroc Gestion	FCPCAT OBLIGATIONS	19/05/00	FCP	Obligations	81 730 475,06
Crédit du Maroc Gestion	FCP CDM LIQUIDITES	19/05/00	FCP	Obligations	791 665 246,01
Crédit du Maroc Gestion	SICAV DIALNA	12/05/97	SICAV	Diversifié	5 318 496,40
FIPAR Holding	INMAACROISSANCE	14/10/96	SICAV	Actions	61 246 824,21
FIPAR Holding	INMAA PATRIMOINE	14/10/96	SICAV	Diversifié	24 891 803,64
FIPAR Holding	INMAATRESORERIE	28/10/98	FCP	Obligations	100 424 671,52
GESTAR S.A.	AFG CASH MANAGEMENT	05/10/01	FCP	Obligations	46 889 261,17
GESTAR S.A.	AFG DYNAMIC FUND	05/10/01	FCP	Actions	1 151 668,71
GESTAR S.A.	C.I.M.R IDDIXHAR	27/04/99	SICAV	Obligations	480 187 290,88
GESTAR S.A.	CMKD FUND	11/05/01	FCP	Diversifié	52 854 737,04
GESTAR S.A.	SG ACTIONS PLUS	13/02/01	FCP	Actions	967 606,98
GESTAR S.A.	SG EXPANSION	03/07/97	SICAV	Actions	7 790 504,98
GESTAR S.A.	SG TRESOR PLUS	13/02/01	FCP	Obligations	164 801 193,14
GESTAR S.A.	SICAV OBLIG PLUS	29/07/97	SICAV	Obligations	709 135 986,33
GESTAR S.A.	SICAV PERSPECTIVES	27/12/95	SICAV	Diversifié	151 754 074,09
GESTAR S.A.	SICAV SG VALEURS	19/01/95	SICAV	Obligations	1 984 756 326,43
MARFIN	C.I.M.RAJIAL	21/04/99	SICAV	Obligations	336 630 786,80
MARFIN	CAPITALIMITIYAZ CROISSANCE	26/03/99	FCP	Diversifié	1 681 724,42

ANNEXE 11 : LISTE DES SOCIETES COTEES AU 31/12/2002

	Résultat net 2 ^e semestre 2002 en dinars	Résultat net 2 ^e semestre 2001 en dinars	Evolution	Chiffre d'affaires 2 ^e semestre 2002 en dinars	Chiffre d'affaires 2 ^e semestre 2001 en dinars	Evolution
ACRED	7 030 468	10 675 425	-34,14%	56 668 494	59 818 245	-5,27%
AFRIQUIAGAZ	33 262 518	33 111 017	0,46%	281 569 000	247 729 000	13,66%
AGMALAHLOU	45 670 000	45 740 000	-0,15%	112 490 000	114 510 000	-1,76%
ALUMINIUM DU MAROC	29 681 872	28 872 636	2,80%	128 040 915	131 465 160	-2,60%
AUTO HALL	69 363 311	62 436 912	11,09%	342 809 735	312 885 974	9,56%
AUTO Nejma	26 143 302	26 095 358	0,18%	220 375 795	222 069 993	-0,76%
BALIMA	5 114 671	9 179 979	-44,28%	8 767 111	8 552 835	2,51%
BCM (rés. agrégés)	45 503 000	876 300 000	-94,81%	1 767 000 000	1 760 000 000	0,40%
BERLIET	15 056 704	18 116 224	-16,89%	174 116 707	202 510 433	-14,02%
BMC LEASING	17 008 000	11 486 000	48,08%	346 650 000	276 299 000	25,48%
BMCE (rés. agrégés)	282 341 000	357 452 000	-21,01%	1 730 074 000	1 867 177 000	-6,27%
BMCI	339 884 000	305 471 000	1,44%	1 109 956 000	1 006 242 000	10,31%
BNDE	Non publié	Non publié		Non publié	Non publié	Non publié
BRANOMA	39 291 000	32 196 000	22,04%	125 553 000	113 730 000	10,40%
BRASSERIES	339 900 000	101 300 000	234,88%	523 136 617 000	487 059 555 000	7,41%
Brasseries (rés.consolidés)	212 300 000	227 000 000	-6,39%	2 456 000 000	2 552 000 000	-3,76%
CARNAUD	36 157 000	27 149 000	33,18%	332 573 057	324 594 451	2,46%
CDM	127 217 725	94 258 031	34,97%	676 434 000	652 307 000	3,67%
CENTRALE LAITIERE	1 597 756	1 489 041	7,30%	296 820 017	231 030 737	28,48%
CIH	-822 702 000	-225 603 000	-264,67%	958 879 000	1 170 139 000	-18,05%
CIMAR	409 018 981	366 841 695	11,50%	877 713 228	837 544 703	4,80%
CIMAR (rés.consolidés)	468 000 000	391 000 000	19,69%	2 020 000 000	1 889 000 000	6,93%
COSUMAR	216 946 000	185 306 000	17,07%	1 444 829 000	1 499 723 000	-1,02%
CREDOR	28 987 268	-33 234 995	187,22%	103 595 584	102 607 249	0,96%
CTM	23 900 000	12 200 000	95,90%	139 235 000	142 145 000	-2,05%
DIAC EQUIPEMENT	184 128 000	213 865 000	-13,90%	13 338 515	16 458 147	-18,95%
DIAC SALAF	1 332 068	1 303 105	-1,13%	73 285 512	86 780 599	-15,55%
EQUOM	95 865 000	111 374 000	-13,93%	289 203 000	291 651 000	-0,84%
FEC	114 705 000	71 275 000	60,93%	223 143 000	242 144 000	-7,89%
HERTIMA	57 018 823	47 052 089	21,18%	439 548 993	411 794 561	11,60%
GENERAL TIRE	Non publié	Non publié		Non publié	Non publié	
HOLCIM M. (rés.consolidés)	237 000 000	263 000 000	-9,89%	1 409 000 000	1 278 000 000	10,25%
HOLCIM MAROC	229 671 975	148 044 101	55,14%	680 302 000	606 695 000	12,13%
IB MAROC	2 455 767	6 124 525	-59,90%	192 700 420	173 317 978	11,18%
LA MAROCAINE VIE	-53 053 282	-119 159 095	55,48%	267 637 000	115 646 000	131,43%
Lafarge (rés.consolidés)	690 000 000	597 000 000	15,58%	2 660 000 000	2 494 000 000	6,66%
LAFARGE CEMENTS	570 145 867	424 750 523	34,23%	1 084 584 000	993 767 000	9,14%
LE CARTON	-11 914 253	13 483 383	-188,36%	21 175 749	16 738 761	26,51%
LESEUR	191 461 000	277 571 000	-31,02%	1 760 600 000	1 452 292 000	21,23%
LGMC	16 601 292	12 061 355	37,64%	306 747 576	262 657 275	16,79%
LONGOMETAL	-23 991 828	-15 683 702	-52,97%	69 135 221	99 684 354	-30,65%
MAGHREB OXYGENE	5 227 394	11 650 846	-55,13%	65 760 000	67 570 000	-2,68%
MAGHREBAIL	28 395 000	33 334 000	-14,82%	451 861 000	407 019 000	11,02%
MANAGEM	119 700 000	259 100 000	-53,80%	97 300 000	85 800 000	13,64%
MANAGEM (rés.consolidés)	145 300 000	260 300 000	-44,18%	1 777 000 000	1 690 300 000	5,12%
MAROC LEASING	-11 476 000	8 102 000	-241,64%	351 622 000	394 734 000	-10,92%
NEXANS	24 990 718	88 957 835	-71,91%	321 083 980	368 520 004	-12,87%
ONA	1 153 200 000	1 151 300 000	0,17%	73 124 162 000	75 238 659 000	-2,81%
ONA (rés.consolidés)	1 253 500 000	3 001 000 000	-58,23%	25 911 000 000	24 312 000 000	6,58%
OULMES	32 009 346	65 229 196	-50,93%	167 628 540	153 414 029	9,27%
PAPETERIE DE TETUAN	-45 229 760	-56 354 982	19,74%	60 241 330	111 935 356	-46,18%
REBAB COMPANY	3 975 967	8 498 228	-53,21%	2 047 969	2 115 855	-3,21%
SAMIR	398 053 000	409 970 000	-2,91%	8 160 980	9 478 509	-13,90%
SCE	-1 833 184	532 259	-444,42%	87 238 744	82 287 004	6,02%
SMI	74 000 000	223 000 000	-66,82%	391 600 000	465 800 000	-15,93%
SNI	668 000 000	303 000 000	120,46%	13 499 613	13 086 638	3,16%
SNI (rés.consolidés)	1 313 800 000	1 349 000 000	-2,61%	8 299 000 000	7 763 000 000	6,39%
SOFAC	-32 957 000	-9 000 000	-266,19%	125 578 000	121 829 000	3,08%
SONASID	365 800 000	292 800 537	24,93%	1 495 335 997	1 244 337 288	20,17%
TASLIF	-4 178 000	1 154 000	-462,05%	1 218 000	13 743 000	-11,10%
UNIMER	37 840 900	36 792 128	2,85%	226 757 599	228 792 443	-0,89%
WAFIA ASSURANCE	-45 435 269	70 368 907	-164,57%	1 302 885 949	1 078 080 465	20,82%
WAFABANK	224 592 000	339 370 000	-33,82%	1 214 226 000	1 154 184 000	5,20%
ZELLIJA	17 938 585	21 104 751	-15,00%	14 891 415	15 329 088	-2,86%

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

ANNEXE 12 : DECLARATIONS DE FRANCHISEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION (Année 2002)

N°/ESP	Statut de dette	Declarant	Date de déclaration	Date de franchisement	Nature de la participation	Seuil franchi	Nombre d'actions acquises par le franchisé	Nombre d'actions en portefeuille	Nombre d'actions acquises par le franchisé	Intérêt de participation en % du total des actions
01/02	Valeurs Assurance	FCP Valeurs Assurance optimisation	15/04/2002	09/04/2002	Achat	3% à la hausse	2730 actions à 3,9230 d/dls	186574	- envisage de poursuivre les achats des actions / Valeurs Assurance	
02/02	Eq/Imm	Av. Assurance Maroc	29/04/2002	26/04/2002	Cession	5% à la hausse	13075 actions à 800 d/dls	Aucune	-	
03/02	Eq/Imm	SNI	30/04/2002	26/04/2002	Cession	5% à la hausse	61165 actions à 800 d/dls	Aucune		- envisage de poursuivre les achats des actions / SNI
04/02	Eq/Imm	SCMB	03/05/2002	26/04/2002	Achat	10% à la hausse	247307 actions à 800 d/dls	247307	col 148% du capital de la société	- envisage de poursuivre les achats des actions / SCMB
05/02	Eq/Imm	GÉNÉRIEUX	03/05/2002	26/04/2002	Achat	20% à la hausse	484614 actions à 800 d/dls	484614	col 148% du capital de la société	- envisage de poursuivre les achats des actions / GÉNÉRIEUX
06/02	Eq/Imm	GÉNÉRIEUX	17/05/2002	15/05/2002	Achat	34,94% à la hausse	133620 actions à 700 d/dls	883684	col 148% du capital de la société	- envisage de poursuivre les achats des actions / GÉNÉRIEUX

ANNEXE 12 : DECLARATIONS DE FRANCHISEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION (Année 2002)
(SUITE)

NTREF	Code émettrice	Déclarant	Date de début	Date de franchisement	Nature de l'événement	Seuil franchi	Nombre d'actions acquises par l'investisseur	Nombre d'actions en circulation après l'opération	Intention de l'investisseur
07/02	Wah Assurance	CCM	15/07/2002	09/07/2002	Gestion	60,96% à la base	142043 actions à 10,00 dh	142043 actions soit 31,49% du capital	Intention de l'investisseur de ne pas dépasser 4% du capital après l'opération
08/02	Cerant du Maroc	Abu Dhabi Investment Development	04/10/2002	01/08/2002	réduction du capital	3% à la base	-	38080 actions soit 5,37% du capital	- envisager d'augmenter les actions sur la valeur long terme
09/02	Longmédal	SNI	29/10/2002	23/10/2002	Actif	50%	76176 actions à 10,00 dh	533278 actions soit 55,37% du capital	- envisager d'augmenter les actions sur la valeur long terme
10/02	BNJE	CMA Assurance	31/10/2002	21/10/2002	Gestion	5%	12400 actions à 3,00 dh	297353 actions soit 4,92% du capital	- envisager d'augmenter les actions sur la valeur long terme
11/02	HERIMA	Safes Investissement	31/10/2002	28/10/2002	Actif	20%	81845 actions à 10,00 dh	282285 actions soit 22,49% du capital	- envisager d'augmenter les actions sur la valeur long terme
12/02	Longmédal	Mimozfond	19/11/2002	23/10/2002	Gestion	5%	76176 actions à 10,00 dh	Aucune	-
13/02	HERIMA	CCP	09/12/2002	28/10/2002	Gestion	5%	184000 actions à 10,00 dh	34370 actions soit 3,96% du capital	-

Source: Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

ANNEXE 13 : OBLIGATIONS D'INFORMATION DES SOCIÉTÉS COTÉES À LA BOURSE

Informations annuelles	DOCUMENTS A PUBLIER	DÉLAI DE PUBLICATION	RÉFÉRENCES
	<p>Pour les sociétés cotées sur les bourses de crédit et les assurances</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bilan, Compte des produits et charges, état des stocks de gestion - Tableau de financement, tableau des flux de participations, tableau de prévisions - Tableau des débits, tableau des créances, tableau des standards réalisés - Tableau des engagements reçus ou donnés, hors opérations de crédit bail - Résumé du rapport des commissaires aux comptes <p>Pour les établissements de crédit</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bilan, hors bilan, Compte de Produits et Charges, Rélatifs des stocks de gestion - Tableau des flux de trésorerie, créances sur la clientèle, titres de participation et autres titres - Tableau des créances et des débits hors bilan à caractère dérogatoire - Tableau des engagements reçus ou donnés, hors opérations de crédit bail - Tableau des débits, tableau des créances, tableau des standards réalisés - Tableau des engagements reçus ou donnés, hors opérations de crédit bail - Résumé du rapport des commissaires aux comptes <p>Pour les établissements bancaires et d'assurance</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bilan, Compte de Produits et Charges, Rélatifs des stocks de gestion, tableau de financement - Tableau des titres de participation, tableau des actions et participations - Tableau des engagements reçus ou donnés, hors opérations de crédit bail - Tableau des créances, tableau des débits, tableau des standards réalisés - Tableau des engagements reçus ou donnés, hors opérations de crédit bail - Résumé du rapport des commissaires aux comptes <p>Pour les sociétés cotées sur les bourses de crédit et les assurances</p> <ul style="list-style-type: none"> - Situation provisoire du bilan - Bilan, hors bilan, Compte de Produits et Charges, Rélatifs des stocks de gestion - Tableau des flux de trésorerie, créances sur la clientèle, titres de participation et autres titres - Tableau des créances et des débits hors bilan à caractère dérogatoire - Tableau des engagements reçus ou donnés, hors opérations de crédit bail - Tableau des débits, tableau des créances, tableau des standards réalisés - Tableau des engagements reçus ou donnés, hors opérations de crédit bail - Résumé du rapport des commissaires aux comptes 	<p>En même temps que les avis de convocation de l'assemblée générale ordinaire. Lorsque les délais ne sont pas compatibles au moment de la publication de l'avis de convocation, la société doit publier dans les 20 jours suivant la tenue de l'AGO, un communiqué de presse contenant le résumé du rapport des commissaires aux comptes.</p> <p>Si les délais précédemment publiés sont modifiés, la société doit publier dans les 20 jours suivants un communiqué de presse contenant les détails relatifs aux changements.</p>	<p>Article 16 du Décret portant loi N° 146/02 relatif au CVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 18 du Décret portant loi N° 146/02 relatif au CVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 18 du Décret portant loi N° 146/02 relatif au CVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 5 de la Circulaire du CVM n°1/01 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 18 du Décret portant loi N° 146/02 relatif au CVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 18 du Décret portant loi N° 146/02 relatif au CVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 5 de la Circulaire du CVM n°1/01 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne</p>
Informations semestrielles	<ul style="list-style-type: none"> - Communiqué de presse informant le public de tout événement intervenant dans la situation commerciale, technique ou financière des sociétés et pouvant avoir une influence significative sur le cours en bourse de leurs titres. 	<p>Dans les 3 mois qui suivent la clôture de chaque semestre</p> <p>Pendant 45 jours</p> <p>Le communiqué doit être publié dès que l'événement est connu de l'émetteur</p>	<p>Article 17 du Décret portant loi N° 146/02 relatif au CVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 5 de la Circulaire du CVM n°1/01 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 18 du Décret portant loi N° 146/02 relatif au CVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne</p> <p>Article 5 de la Circulaire du CVM n°1/01 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne</p>
Information permanente			

ANNEXE 14 : CIRCULAIRES EN VIGUEUR AU 31/12/2002

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULE	DATE D'ENTREE EN VIGUEUR
n° 03/95	Relative à la note d'information et à la fiche signalétique exigées des OPCVM	27/07/1995
n° 01/96	Relative au dossier d'informations exigé des émetteurs de TCN	29/02/1996
n° 02/96	Relative aux règles déontologiques applicables à la SBVC	01/01/1997
n° 05/96	Relative aux règles déontologiques applicables aux sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse des valeurs	01/01/1997
n° 01/97	Relative à la règle fixant les proportions entre les fonds propres minimaux des sociétés de bourse et leur capital social	02/05/1997
n° 02/97	Relative à la règle de l'emploi des soldes créditeurs des comptes de la clientèle des sociétés de bourse en actifs liquides	02/05/1997
n° 03/97	Relative aux règles de division des risques des sociétés de bourse	02/05/1997
n° 04/97	Relative à la règle de couverture des risques des sociétés de bourse	02/05/1997
n° 05/97	Relative à la publication d'informations importantes par les sociétés dont les titres sont cotés à la Bourse des valeurs	14/04/1997
n° 06/97	Relative à l'information privilégiée	14/04/1997
n° 07/97	Relative à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses	14/04/1997
n° 08/97	Relative aux franchissements de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées	01/01/1998
n° 02/00	Relative au placement de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne	01/09/2000
n° 03/00	Relative aux documents comptables et financiers que les sociétés de bourse doivent transmettre au CDVM	01/09/2000
n° 04/00	Relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM	01/02/2001
n° 05/00	Relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne	01/02/2001
n° 06/00	Relative à la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat par une société de bourse	01/02/2001
n° 01/01	Relative aux modalités de traitement des ordres de bourse	01/03/2001
n° 03/01	Relative au commissariat aux comptes des OPCVM.	01/03/2001
n° 04/01	Relative à la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires dans le cadre du dénouement des transactions boursières	15/05/2001
n° 05/01	Relative aux contributions des sociétés de bourse au fonds de garantie	01/06/2001
n° 06/01	Relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse	02/07/2001
n° 07/01	Relative aux règles de bonne conduite applicables aux sociétés de bourse	02/07/2001
n° 08/01	Relative à la note d'information exigée à l'occasion d'opérations financières réalisées sur le troisième compartiment de la Bourse des valeurs	15/06/2001
n° 09/01	Relative à l'animation du marché de valeurs mobilières cotées	15/06/2001
n° 10/01	Relative au rôle des sociétés de bourse chargées d'assister les sociétés du troisième compartiment de la Bourse des valeurs dans la préparation des documents d'information destinés au public	15/06/2001
n° 11/01	Relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne	01/09/2001
n° 12/01	Relative aux règles prudentielles régissant l'activité des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières	01/04/2002
n° 13/01	Relative aux règles de bonne conduite applicables aux OPCVM	01/04/2002
n° 14/01	Relative à la fonction de contrôleur interne au sein des gestionnaires d'OPCVM	01/02/2002

ANNEXE 14 : CIRCULAIRES EN VIGUEUR AU 31/12/2002 (suite)

NUMERO DE CIRCULAIRE	INTITULE	DATE D'ENTREE EN VIGUEUR
n° 15/01	Relative à l'information des souscripteurs aux titres d'OPCVM	01/02/2002
n° 01/02	Relative à la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité de l'intermédiation	15/03/2002
n° 02/02	Relative à la fonction de conservation des titres et/ou des espèces	15/03/2002



