

SOMMAIRE

| | |
|--|-----------|
| LA LETTRE DU MINISTRE | 2 |
| LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2005 | 4 |
| I. L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM | 10 |
| 1. LES MISSIONS DU CDVM | 10 |
| 2. L'ORGANISATION | 12 |
| 3. LES RESSOURCES HUMAINES | 13 |
| 4. LE FINANCEMENT DU CDVM | 15 |
| 5. LES RELATIONS INTERNATIONALES | 17 |
| II. LE MARCHÉ BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMÉDIAIRES | 22 |
| 1. L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ BOURSIER | 22 |
| 2. L'ENCADREMENT DES SOCIÉTÉS DE BOURSE | 25 |
| 3. L'ENCADREMENT DE LA BOURSE DE CASABLANCA | 29 |
| 4. L'ENCADREMENT DES TENEURS DE COMPTE | 31 |
| 5. L'ENCADREMENT DE MAROCLEAR | 34 |
| 6. LA SURVEILLANCE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES | 36 |
| 7. LES ENQUÊTES | 38 |
| III. L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE | 42 |
| 1. L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ | 42 |
| 2. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CAPITAL | 43 |
| 3. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE | 47 |
| 4. L'AMÉLIORATION DU NIVEAU DE LA TRANSPARENCE | 51 |
| 5. L'INFORMATION PÉRIODIQUE ET PERMANENTE | 53 |
| IV. LA GESTION D'ACTIFS | 58 |
| 1. L'ÉVOLUTION DES ACTIFS SOUS GESTION | 58 |
| 2. L'ÉVOLUTION RÉGLEMENTAIRE | 61 |
| 3. L'AGRÉMENT ET LE CONTRÔLE DES OPCVM | 62 |
| 4. L'ENCADREMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION | 64 |
| ANNEXES | 70 |
| ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM | 70 |
| ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIÉTÉS DE BOURSE AGRÉÉES AU 31 DÉCEMBRE 2005 | 73 |
| ANNEXE 3 : CHIFFRE D'AFFAIRES 2005 DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR ACTIVITÉ | 74 |
| ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2005 | 75 |
| ANNEXE 5 : INDICATEURS FINANCIERS RELATIFS AUX ÉMETTEURS | 79 |
| ANNEXE 6 : DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION | 82 |
| ANNEXE 7 : RÉCAPITULATIF PROGRAMME DE RACHAT | 84 |
| ANNEXE 8 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR | 85 |

LA LETTRE DU MINISTRE



L'année 2005 a été une année positive, marquée par un développement significatif dans tous les compartiments des marchés financiers.

Au niveau du marché boursier, la croissance des indices, des volumes de transactions et de la capitalisation boursière s'est poursuivie tout au long de l'année. La capitalisation boursière à fin 2005, qui s'élève à 252 milliards de DH, représente désormais 55% du PIB, et le volume des transactions boursières atteint 148 milliards de DH. Cette croissance des volumes est visible tant sur le marché central que sur le marché de blocs, se traduisant par une meilleure liquidité et une profondeur accrue sur le marché.

Les entreprises retrouvent progressivement le chemin de la bourse, avec 3 nouvelles introductions en bourse en 2005. L'arrivée de Sothéma, premier laboratoire pharmaceutique à s'introduire en bourse, celle de Lydec, premier concessionnaire de services publics, et de Dari, PME opérant dans l'agro-alimentaire, donnent ainsi à la cote un caractère plus représentatif de l'économie marocaine. L'ouverture du capital aux salariés fait également recette,

que ce soit auprès d'entreprises cotées ou non cotées, avec 7 opérations (augmentations de capital réservées ou cessions d'actions aux salariés).

Enfin, la bourse s'affirme comme un mode de financement de la croissance, avec notamment le Groupe Afrikaia, qui a financé l'acquisition par Afrikaia Gaz de Tissir Primagaz en faisant une augmentation de capital d'un milliard de dirhams sur le marché. Bien que le recours au financement par émission obligataire reste encore modeste, et pâtit d'un marché secondaire peu liquide, il enregistre néanmoins une augmentation des montants, un allongement des maturités, et une diversification des émetteurs. Parmi les nouveaux émetteurs, le marché a notamment accueilli en 2005 la SFI (groupe Banque Mondiale).

Le marché a également été marqué par un retour massif des investisseurs individuels, qui sont revenus à l'occasion de l'opération Maroc Telecom fin 2004 et ont continué à intervenir sur le marché depuis. Ce retour des particuliers est un véritable signal de confiance retrouvée dans un marché plus efficient, plus transparent, et plus crédible.

L'industrie des OPCVM a continué de son côté sa croissance ininterrompue, atteignant 87 milliards de DH avec 185 OPCVM. La

moitié de ces actifs est détenue par des entreprises financières (banques, compagnies d'assurances, caisses de retraites). Par ailleurs, 90% des actifs sont constitués de produits de taux, et notamment de Bons du Trésor, ce qui fait des professionnels de la gestion d'OPCVM les principaux intervenants sur le marché secondaire des bons du Trésor.

Au niveau de l'encadrement de ces produits, l'année 2005 a été notamment marquée par la contractualisation des relations entre les différents intervenants dans la vie d'un OPCVM. De même, l'entrée en vigueur d'une classification plus fine des OPCVM, permet d'assurer une meilleure information des épargnants et un meilleur suivi des risques.

Le paysage législatif des marchés financiers a été notamment marqué par l'adoption par le Parlement, en décembre 2005, de la loi 41-05 relative aux organismes de placement en capital risque. Elle vise à encourager le développement de l'industrie du capital risque, et préparer ainsi une nouvelle génération d'entreprises et d'entrepreneurs.

Par ailleurs, le CDVM a poursuivi en 2005 le chantier de l'évaluation de la réglementation marocaine au regard des normes et principes internationaux, sous l'égide de l'OICV-IOSCO. Ce chantier devrait

aboutir à la définition, en 2006, d'un plan d'action pour finaliser la convergence de notre marché vers les normes internationales.

Une année marquée donc par la poursuite du développement de nos marchés, et par une expertise croissante de tous les opérateurs. La dynamique ainsi enclenchée devrait continuer à générer des effets bénéfiques sur l'économie marocaine dans les années à venir.

Fathallah OUALALOU
Ministre des Finances et de la Privatisation
Président du Conseil d'Administration du
CDVM



LES FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2005

JANVIER

- Emission d'un emprunt obligataire par la SFI, du groupe Banque Mondiale, pour un montant de 1 milliard de DH. Cette opération est la première émission obligataire réalisée par un émetteur non résident.
- Suite à la fusion-absorption de Crédor par Wafasalaf, le titre Crédor est radié de la cote de la Bourse le 3 janvier 2005.

FÉVRIER

- Adoption de la circulaire n° 01/05 relative aux règles déontologiques devant encadrer l'information au sein des sociétés cotées. Cette circulaire modifie, dans le sens d'une plus grande responsabilisation, le traitement par les émetteurs de l'information privilégiée.
- Introduction en bourse de Sothéma, laboratoire pharmaceutique. Ce laboratoire est le premier à s'introduire en bourse malgré la contrainte d'assurer le contrôle de 51% du capital par des pharmaciens marocains.

MARS

- Adoption de la circulaire n°02/05 relative à la classification des OPCVM. Cette nouvelle circulaire définit cinq classes d'OPCVM en spécifiant les différents critères devant être respectés par un OPCVM pour appartenir à une classe donnée.

AVRIL

- Afriquia Gaz a acquis 100% du capital des sociétés Primagaz Holding et Sodipit auprès de CGP Primagaz, filiale française du groupe néerlandais SHV. Ces

transactions entrent dans le cadre du positionnement stratégique de Afriquia Gaz, lui permettant d'élargir son potentiel dans l'ensemble des métiers du gaz de pétrole liquéfié.

- Journée de présentation du CDVM à la Direction des établissements publics et de la privatisation, afin d'améliorer la connaissance mutuelle et la qualité des échanges entre les deux institutions.

- Annonce de la fusion des trois sociétés de gestion Wafagestion, CDMG, et Attijari Gestion. L'entité qui résultera de la fusion aura une part de marché de 42% et gèrera 36 milliards de DH.

- Première édition du Palmarès des OPCVM. Ce palmarès, organisé par l'hebdomadaire La Vie éco en association avec l'association des gestionnaires de fonds d'investissement (Asfim) permet une distinction des OPCVM selon les performances réalisées.

MAI

- Assemblée Plénière du Conseil National de la Comptabilité : au cours de cette séance le CNC a validé le projet relatif à la comptabilisation par les OPCVM des opérations de pension et a émis un avis relatif aux comptes consolidés.

- Organisation à Ouarzazate du week end annuel du CDVM, auquel sont conviés tous les collaborateurs. La première journée a été consacrée à un débat sur le fonctionnement et l'organisation du CDVM, suite à un sondage interne. La deuxième journée, quant à elle, fut consacrée à la présentation du plan d'action des représentants du personnel.

- ▮ Journée d'information organisée par le CDVM à l'attention des cadres du département titres d'un établissement dépositaire (SGMB).
- ▮ Dans le cadre d'une offre publique de vente, BMCE Bank a procédé à la cession de 3,96% de son capital au profit des membres du personnel du groupe BMCE.

JUIN

- ▮ Décision du CDVM d'élargir à 10 % la fourchette de variation des valeurs nouvellement introduites en bourse pendant les 5 premières séances de cotation.
- ▮ Introduction en bourse de Dari Couspate, PME familiale spécialisée dans la production de pâtes et de couscous.
- ▮ Première mission de contrôle du CDVM auprès du Dépositaire central.
- ▮ Participation au séminaire de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) à Bruxelles sur le thème de l'agrément et le contrôle des prestataires de services d'investissement.
- ▮ Visite au CDVM des experts de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) dans le cadre du processus d'évaluation de l'adéquation du marché marocain aux principes de l'OICV.

JUILLET

- ▮ Introduction en bourse de Lydec, société concessionnaire de la distribution d'eau et d'électricité de Casablanca.

- ▮ Intervention du CDVM en assistance auprès de l'autorité de régulation des pays d'Afrique Centrale (Cosumaf).
- ▮ Démarrage d'une collaboration régulière entre le CDVM et l'Ordre des Experts Comptables, sur la base de projets communs développés par des équipes dédiées. Il est convenu de tenir une réunion trimestrielle pour faire le point sur l'avancement des projets confiés aux équipes.

AOÛT

- ▮ Elaboration de trois nouvelles circulaires relatives aux sociétés de gestion (contrôle interne, organisation et moyens, informations à transmettre au CDVM). Ces circulaires seront ensuite transmises aux sociétés de gestion pour discussion et examen.
- ▮ Dans le cadre d'une offre publique de vente, Attijariwafa bank a procédé à la cession de 192 994 actions au profit des salariés du groupe, pour un montant de 173 MDH.

SEPTEMBRE

- ▮ Lancement de Majlis, portail intranet du CDVM. Le site est une plate forme d'information, d'échanges et de partage, ainsi qu'un outil de gestion des ressources humaines.
- ▮ Participation du CDVM à la rencontre MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise. Le CDVM est membre actif du groupe de travail « gouvernance d'entreprise » réuni sous l'égide de la CGEM.

- ▶ Conseil d'Administration du CDVM, et présentation pour la première fois par la Commission Paritaire d'Examen de ses recommandations sur un dossier d'enquête qui lui a été soumis.

OCTOBRE

- ▶ Entrée en vigueur de la circulaire n°03/05 relative à l'agrément des OPCVM, et de la circulaire n°04/05 relative à la note d'information et à la fiche signalétique des OPCVM. Suite à leur entrée en vigueur, des réunions de présentation des circulaires ont été organisées au profit des sociétés de gestion.
- ▶ Entrée en vigueur de la circulaire n°05/05 relative à la publication d'informations importantes par les personnes morales faisant appel public à l'épargne.

NOVEMBRE

- ▶ Entrée en vigueur de la circulaire n°06/05 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne, et de la circulaire n°07/05 relative aux conditions de réalisation des opérations à dénouement triangulaire.
- ▶ Intervention du CDVM dans un séminaire de l'OICV pour la région Afrique-Moyen Orient organisé à Kampala (Uganda), sur le thème « l'auto-évaluation au regard des principes de l'OICV ».
- ▶ Suite à l'acquisition d'un bloc de 20% auprès de la BCP, et au franchissement du

seuil de 40%, la CDG lance une offre publique d'achat sur les actions CIH. Cette opération est la première lancée en application de la loi sur les offres publiques. En raison de l'appréciation du cours par le marché à l'annonce de la prise de contrôle par la CDG, aucune action n'est présentée en réponse à l'offre publique. Par ailleurs, le conseil de surveillance du groupe français Caisse d'Épargne a approuvé à l'unanimité le projet d'entrer dans le capital du CIH à hauteur de 25%. Les modalités de ce rapprochement ne sont pas encore finalisées.

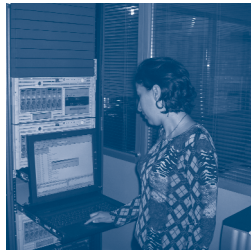
- ▶ Passage en test de la version comprenant les fonctionnalités prioritaires du premier module du système d'information du CDVM. Ce premier module est relatif au contrôle des OPCVM.

DÉCEMBRE

- ▶ Radiation de Diac Équipement suite au non respect des critères de séjour.
- ▶ En raison de l'incertitude prévalant sur les dispositions de la loi de finance relatives à la fiscalisation des plus values, les investisseurs effectuent d'importantes opérations d'aller-retour à la bourse de Casablanca.
- ▶ Adoption par le parlement de la loi 41-05 relative aux Organismes de Placement en Capital Risque (OPCR). Cette loi confie au CDVM la supervision de l'activité, notamment à travers le contrôle des opérateurs.







I

L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU CDVM

1. LES 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 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, les sociétés de gestion et les dépositaires à travers le suivi des différentes règles relatives à leurs activités. Il exerce également un contrôle technique sur la Bourse de Casablanca et sur Maroclear, et s'assure du respect des différentes règles relatives aux OPCVM.

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 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 régulièrement de l'information nécessaire pour se déterminer sur leurs choix d'investissement.

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 le respect des 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 que ces derniers effectuent les publications réglementaires nécessaires à l'information du public.

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 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 reçoit les plaintes des épargnants 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. Par 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.

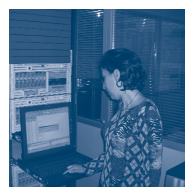
Composition du Conseil d'Administration du CDVM

LE PRESIDENT DU CONSEIL :

| | |
|--------------------|--|
| Fathallah OUALALOU | Ministre des Finances et de la Privatisation |
|--------------------|--|

LES MEMBRES :

| | |
|----------------------------|--|
| Moulay Driss IDRISSE BICHR | Président de Chambre à la Cour Suprême, Inspecteur Général au Ministère de la Justice |
| Zouhair CHORFI | Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, Ministère des Finances et de la Privatisation |
| Hassane ALAOUI ABDELLAOUI | Directeur de la Direction Monétaire et des Changes, Bank Al-Maghrib |
| Nizar BARAKA | Direction de la Politique Economique Générale, Ministère des Finances et de la Privatisation |
| Amyr ALAMI | Président CFG Group |
| Hassan CHAMI | Chef d'entreprises |
| Azzedine GUESSOUS | Président de Maghrébaïl |
| Rabha ZEIDGUY | Professeur universitaire |



2. L'ORGANISATION

2.1 Formalisation des activités et contrôle interne

Pour fiabiliser son fonctionnement, le CDVM a entrepris un vaste chantier de formalisation de ses activités par des procédures. Ces procédures complètent ainsi les fiches de fonction établies pour chaque poste, qui précisent ses attributions et responsabilités. A travers cette démarche, le CDVM vise à harmoniser ses règles de fonctionnement, et à pérenniser son expertise.

Le souci de réduire le risque d'erreur, ou de traitement inadéquat, est également permanent, aussi cette formalisation des activités s'accompagne de la mise en place, en parallèle, d'outils de contrôle interne pour vérifier le respect des différentes procédures.

2.2 Organisation informatique

L'organisation informatique du CDVM est en évolution régulière, afin d'offrir à l'institution les outils nécessaires pour lui permettre d'accomplir sa mission dans des conditions optimisées et fiabilisées.

A cet effet, le CDVM a démarré en 2005 le développement d'un nouveau système d'information intégré pour le traitement des données lui parvenant périodiquement des différents opérateurs, visant à terme à remplacer les outils existants. Une étude préalable a consisté en la réalisation d'une cartographie des flux d'information au sein de l'organisme, ainsi que d'une définition des processus métier du CDVM. Un premier module, dédié au contrôle du respect des ratios prudentiels des OPCVM, a été mis en place dans sa première version. Cette

solution est en cours de test et sera corrigée et enrichie par les remarques des équipes du département gestion d'actifs.

Parmi les nouveaux outils mis en place en 2005, il faut également mentionner une solution de gestion du temps de présence, accessible via intranet. Cette solution a été couplée avec un système de contrôle d'accès aux locaux du CDVM, avec portillons sécurisés et badges personnalisés. Cette nouvelle organisation permet ainsi à chacun de s'enquérir des personnes présentes par un simple click sur l'intranet.



Enfin, le CDVM a mis en place en 2005 un intranet, outil convivial qui améliore la circulation de l'information interne et facilite la mise en commun de l'expertise. En particulier, cet intranet consolide l'accès à tous les outils mis en place depuis 2002, et notamment l'accès à la documentation numérisée, au suivi des projets, à une information administrative personnalisée et au suivi de la présence.

2.3 Organisation comptable et financière

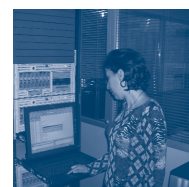
Au cours de l'année 2005, l'organisation comptable et financière du CDVM a été profondément remaniée suite à la décision, prise fin 2004 par la Direction Générale des Impôts, de fiscaliser l'ensemble des revenus du CDVM.

En effet, la mise en œuvre de ce nouveau statut fiscal a nécessité l'élaboration d'un système de facturation des commissions versées par les différents opérateurs au CDVM. De même, il a fallu définir les principes fiscaux ainsi que les procédures de suivi des déclarations fiscales.

Enfin, la redéfinition des postes a été nécessaire, ainsi que la mise en place de procédures de contrôle interne adaptées à ce nouveau statut.

Par ailleurs, et afin d'améliorer la fiabilité et la fluidité dans le traitement de l'information comptable et financière, plusieurs travaux complémentaires de paramétrage et de développement du progiciel Unigestion, acquis en 2002, ont été réalisés en 2005. L'automatisation des tâches a ainsi été renforcée, en complétant la gamme des traitements possibles de façon intégrée. De même, des modules complémentaires, notamment en gestion des ressources humaines, ont été activés et adaptés. Enfin, un effort particulier a été porté sur la fiabilisation et la sécurité du système (conditions d'accès, autorisations des modification, etc).

Dans ce nouvel environnement, l'ensemble des procédures de contrôle interne et d'organisation comptable a été revus, afin d'aboutir à une organisation plus efficace et plus fiable.



3. LES RESSOURCES HUMAINES

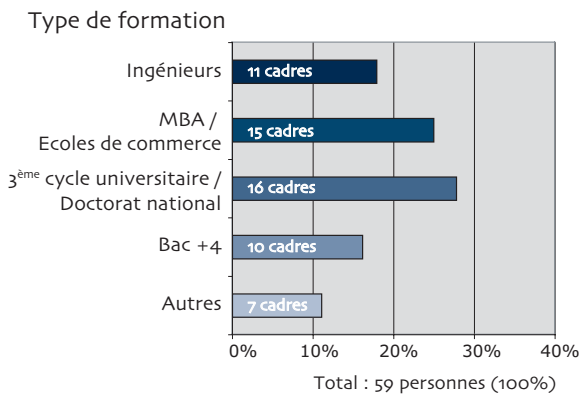
3.1 Composition de l'effectif

L'effectif du CDVM compte 59 personnes au 31 décembre 2005, contre 54 au 31 décembre 2004. Les équipes du CDVM se caractérisent par un taux d'encadrement élevé. Il est composé de plus de 88 % de cadres supérieurs dont 30 % ayant une fonction de responsabilité.

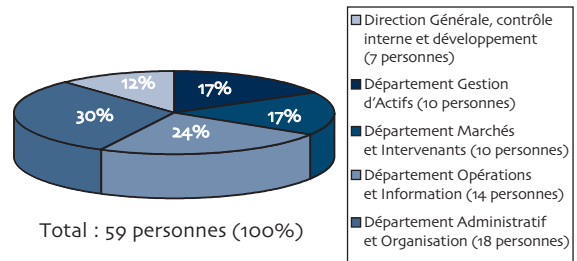
Afin de consolider sa politique de recrutement le CDVM continue ses efforts de recherche de profils à forte valeur ajoutée. La sélection des candidats se fait selon des critères qualitatifs et quantitatifs par la mise en place de tests de présélection et des entretiens avec des managers. Le CDVM participe également aux forums de recrutement nationaux à l'image du «job fair 2005» de l'université Al Akhawayn.

3.2 Organigramme

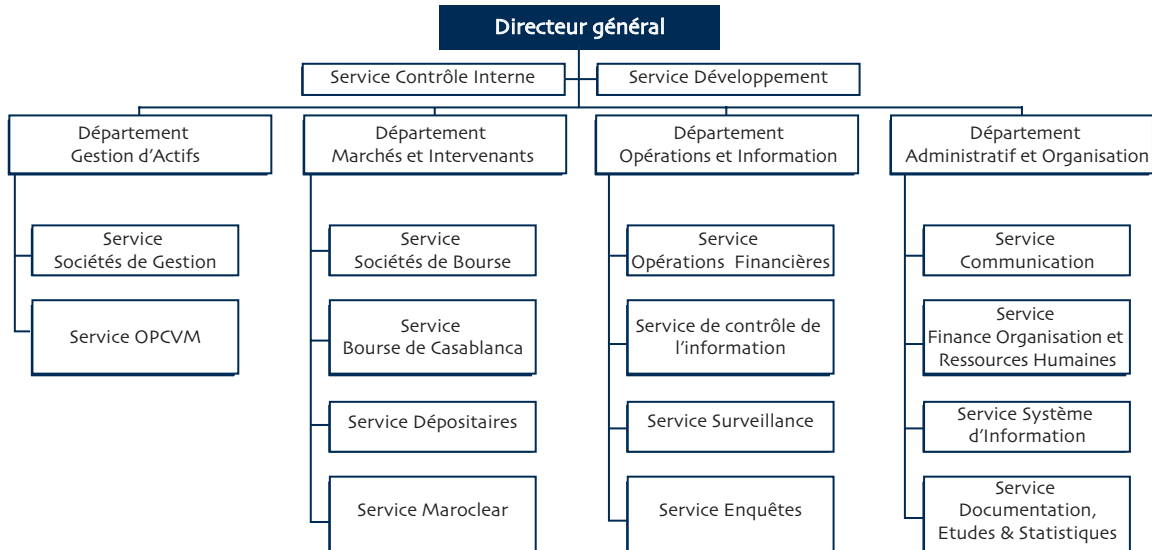
L'organigramme du CDVM a été renforcé en 2005, les services Bourse et Maroclear créés en 2004 sont désormais opérationnels suite aux recrutements effectués à cet effet.



La répartition de l'effectif se présente comme suit :



Organigramme du CDVM



3.3 Déontologie

Le CDVM veille à ce que les règles déontologiques relatives à ses métiers soient bien comprises et appliquées par les membres de son personnel. Aussi des réunions sont régulièrement organisées pour discuter des sujets liés à la déontologie, et une séance spécifique est prévue pour chaque nouvelle recrue.

Par ailleurs, un déontologue est à l'écoute du personnel pour répondre à toutes les questions et interrogations soulevées pour l'application et le respect des règles déontologiques du CDVM.



4. FINANCEMENT DU CDVM

En tant qu'établissement public, le CDVM est doté d'une personnalité morale et de l'autonomie financière. A ce titre, il dispose de revenus propres, qui proviennent :

- des commissions calculées sur l'actif net des OPCVM;
- des commissions sur le visa des notes d'information, relatives aux opérations

d'appel public à l'épargne ;

- de la redevance au titre de la taxe parafiscale, calculée sur la base des commissions perçues par la bourse à l'occasion des transactions boursières ;
- de la commission Maroclear, versée pour la première fois en 2005.

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

| | 2003 | | 2004 | | 2005 | |
|-----------------------------------|--------|------|--------|------|--------|------|
| Produits (en milliers de dirhams) | 26 908 | En % | 42 000 | En % | 40 381 | En % |
| Taxe parafiscale | 4 781 | 18% | 6 219 | 15% | 6 354 | 16% |
| Commissions sur visas | 1 312 | 5% | 8 769 | 21% | 3 989 | 10% |
| Commissions sur actif net d'OPCVM | 20 815 | 77% | 27 012 | 64% | 29 367 | 72% |
| Commissions Maroclear | | | | | 671 | 2% |
| Total | ----- | 100% | ----- | 100% | ----- | 100% |

Les revenus du CDVM en 2005 continuent sur la tendance enregistrée depuis 2004, à l'exception des commissions sur opérations (dont le montant historique, en 2004, résultait de l'opération Maroc Telecom). Aussi, le cumul s'inscrit légèrement en retrait (-4%) en 2005 par rapport à l'année précédente. Compte tenu de son activité, les charges du CDVM sont principalement constituées de charges du personnel (70% en 2005), comme l'illustre le tableau ci-dessous :

Les charges d'exploitation s'élèvent à 25 643 KDH en 2005, soit quasiment le même montant qu'en 2004 (+3%). A l'exception des charges du personnel, dont l'augmentation (+16%) reflète la croissance des effectifs (de 54 à 59 personnes), les

autres charges sont au même niveau ou inférieures à l'année précédente.

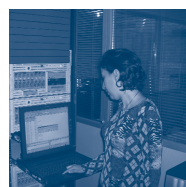
Compte tenu de la bonne tenue des charges d'exploitation, la croissance des produits résultant de la bonne santé du marché se reflète directement dans le niveau du résultat d'exploitation.

Comme en 2004, le résultat non courant en 2005 est principalement constitué d'une provision pour impôts, couvrant le risque d'une réclamation relative à la TVA non perçue pour les exercices non prescrits. Le résultat net est alors de 1,6 MDH.

Les états de synthèse détaillés sont fournis en annexe. Ils sont certifiés par le cabinet Masnaoui Mazars.

| (en milliers de dirhams) | 2003 | | 2004 | | 2005 | |
|---|--------|------|--------|------|--------|------|
| Charges | 21 954 | En % | 24 835 | En % | 25 643 | En % |
| Achats consommés de matières et fournitures | 673 | 3% | 888 | 4% | 910 | 3% |
| Autres charges externes | 3 707 | 17% | 4 577 | 18% | 4 283 | 17% |
| Charges de personnel | 13 477 | 61% | 15 501 | 62% | 17 948 | 70% |
| Dotations d'exploitation | 4 042 | 19% | 3 172 | 13% | 2 371 | 10% |
| Reste des charges d'exploitation | 55 | - | 697 | 3% | 131 | - |

| (en milliers de dirhams) | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------------|-------|----------|---------|
| Excédent brut d'exploitation | 9 039 | 20 423 | 17 230 |
| Résultat d'exploitation | 5 946 | 17 479 | 15 149 |
| Résultat financier | 1 012 | 1 146 | 1 051 |
| Résultat non courant | - 71 | - 12 400 | - 9 088 |
| Résultat avant impôt | 6 888 | 6 226 | 7 112 |
| Impôt sur les résultats | 2 410 | 6 878 | 5 506 |
| Résultat net | 4 477 | -652 | 1 606 |



5. LES RELATIONS INTERNATIONALES

Bien que l'exposition internationale du marché marocain soit encore modeste, elle est néanmoins en constante évolution. En témoignent notamment l'accroissement du poids des intervenants étrangers dans le volume des transactions boursières, ou dans la détention de la capitalisation boursière. Dans ce contexte, le CDVM a renforcé en 2005 ses relations avec les autres autorités étrangères, à travers différentes rencontres et échanges d'expérience. Par ailleurs, le CDVM a entamé une démarche intéressante d'évaluation de la législation marocaine au regard des normes et principes internationaux.

5.1 Rencontres et échanges d'expérience

Le CDVM a participé à diverses rencontres internationales organisées par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV-IOSCO), dont il est membre actif depuis 1996. Il a ainsi participé à la conférence annuelle de l'OICV en avril 2005 à Colombo (Sri Lanka), qui réunit les régulateurs des 180 pays de l'organisation. A cette occasion, des panels publics ont permis de débattre de la régulation des agences de notation, de la réglementation des analystes financiers, des hedges funds, et des défis rencontrés dans les pays en développement.

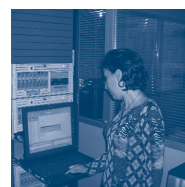
Le CDVM a également participé au Comité Technique de l'OICV en octobre 2005 à Frankfurt. Cette rencontre a été l'occasion

de débats fructueux sur l'intégration des marchés de capitaux, sur le rôle des investisseurs institutionnels, les leçons des récents scandales financiers et la supervision dans un environnement globalisé.

Par ailleurs, le CDVM a présenté l'expérience marocaine à l'occasion du séminaire régional à Kampala organisé par l'autorité de régulation ougandaise, sur le thème de la conformité aux principes internationaux. Ce séminaire était organisé dans le cadre du groupe régional Afrique-Moyen Orient de l'OICV, groupe dont relève le CDVM.

La participation du CDVM aux travaux de l'OICV implique également une contribution active aux différents groupes de travail. C'est ainsi que le CDVM est intervenu dans les travaux en cours, notamment sur les règles relatives au niveau de fonds propres des intervenants, les organismes de placement collectif, et l'activité d'*underwriting*.

Le CDVM est également un membre actif au sein de l'IFREFI, Institut Francophone de la Régulation Financière, dont il assure la vice-présidence depuis sa création. Le CDVM a pris part à une réunion de l'IFREFI en juin 2005 à Bruxelles, suivie par un séminaire de travail au cours duquel les membres ont partagé leur expérience en matière de contrôle des prestataires de services d'investissement.





Dans ce cadre, le CDVM est régulièrement sollicité par les autres autorités pour un échange d'expérience et de savoir-faire. Il est notamment intervenu en assistance auprès de la Cosumaf, autorité de régulation pour l'Afrique Centrale, en juillet 2005. Le CDVM a également reçu des stagiaires du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers, autorité de régulation de l'Afrique Occidentale (UMOA).

5.2 Mission d'évaluation au regard des principes OICV

Le CDVM avait été sélectionné, fin 2004, par l'OICV, comme pays pilote pour l'évaluation de la conformité de sa législation aux regard des normes et principes internationaux, tels qu'édictés par l'OICV.

Aussi, au courant de l'année 2005, une auto-évaluation a été menée en interne par le CDVM, en utilisant une méthodologie détaillée élaborée par l'OICV. Sur la base de cette auto-évaluation, des experts de l'OICV ont fait une nouvelle analyse, et ont effectué des visites et des échanges fréquents pour affiner l'évaluation. Ce travail devra aboutir à un rapport sur la conformité de la législation marocaine aux principes internationaux, assorti de recommandations précises visant à améliorer l'adéquation auxdits principes. Les conclusions sont prévues pour le premier semestre 2006.





II

LE MARCHÉ BOURSIER : TRANSACTIONS ET INTERMEDIAIRES

1. EVOLUTION DU MARCHÉ BOURSIER

Durant l'année 2005, l'évolution du marché boursier s'est inscrite dans la tendance haussière enregistrée depuis 2003. Les principaux indicateurs ont réalisé des performances historiques dépassant celles enregistrées en 1998.

1.1 Evolution des indices

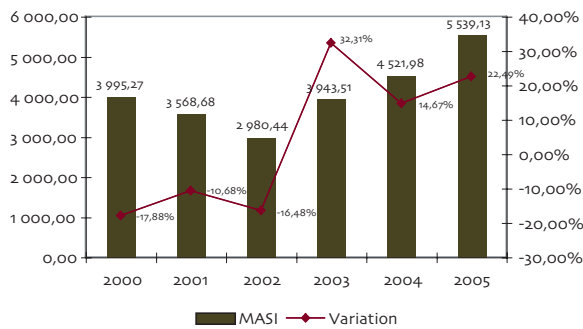
Les indices MASI et MADEX, en se situant au 30 décembre 2005 respectivement, à des niveaux de 5539 et 4358 points, enregistrent des performances de 22,49% et 23,75% par rapport au 31 décembre 2004. Lesdits indices ont connu une tendance haussière durant pratiquement toute l'année 2005, avec une accélération à partir du mois de juillet. La publication, au cours du troisième trimestre 2005, des performances réalisées

par les émetteurs durant le 1er semestre 2005, a contribué au bon comportement des indices boursiers.

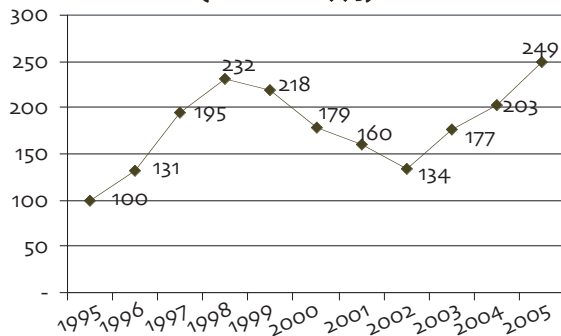
1.2 Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière a connu une progression mensuelle quasi-continue et a atteint 252 milliards de dirhams, au 30 décembre 2005, enregistrant ainsi, une hausse de 22,4% par rapport à la fin de l'année 2004. Cette progression s'explique principalement par l'évolution favorable des cours et accessoirement par les introductions des valeurs Sothéma, Dari et Lydec. Il est à relever, par ailleurs, la radiation des valeurs Crédor (rachat par Wafasalaf) et Diac Equipement (non respect des critères de séjour).

Evolution du MASI

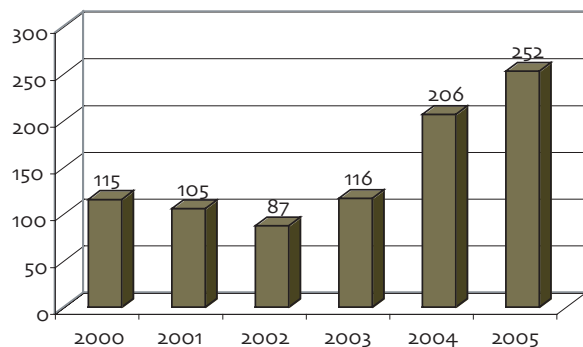


Evolution du MASI
(base 100=1995)



Source : Bourse de Casablanca

Evolution de la capitalisation boursière
(en milliards dhs)



Source : Bourse de Casablanca



Ainsi, le poids de la capitalisation boursière dans le PIB est passé de près de 47% en 2004 à près de 55% en 2005¹.

1.3 Evolution du volume des transactions

► Evolution du volume total

En atteignant 148,5 milliards de dirhams, le volume total des transactions a enregistré, durant l'année 2005, un record historique. En déduisant les apports de titres, le volume enregistré en 2005, soit 104 milliards dépasse le record de 1999, qui était de près

de 95 milliards de dirhams. Il est à noter que, dans la perspective de l'instauration de la TPCVM, en 2006, la dernière semaine de décembre 2005 a été marquée par des opérations d'aller-retour d'un montant de près de 30 milliards de dirhams.

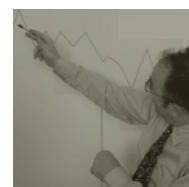
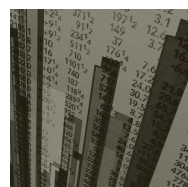
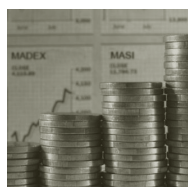
Même si le volume réalisé sur le marché de blocs continue à prédominer (près de 61% du total), le volume réalisé sur le marché central, en atteignant 38,27 milliards de dirhams, en 2005, a connu une progression de près de 136% par rapport à l'année 2004. Enfin, le compartiment actions du marché boursier est toujours prédominant avec près de 97% du volume des transactions contre 3% pour le compartiment obligataire.

Evolution du volume de transactions 2001-2005 (en millions dhs)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Volume actions | | | | | |
| 1-marché central | 10 979 | 6 467 | 6 542 | 15 209 | 37 518 |
| 2-marché de blocs | 8 745 | 12 786 | 38 147 | 19 319 | 60 920 |
| Total A = (1+2) | 19 724 | 19 253 | 44 689 | 34 528 | 98 438 |
| 3-introductions | 247 | 0 | 0 | 19 334 | 799 |
| 4-apports de titres | 0 | 0 | 0 | 0 | 43 694 |
| 5-offres publiques | 0 | 1 167 | 600 | 10 762 | 1 190 |
| 6-transferts | 0 | 0 | 0 | 59 | 64 |
| Total B = (3+4+5+6) | 247 | 1 167 | 600 | 30 155 | 45 747 |
| I- Total volume actions | 19 971 | 20 420 | 45 289 | 64 683 | 144 185 |
| II- Volume obligations | 6 751 | 2 038 | 8 405 | 7 080 | 4 332 |
| III-Total Général (I+II) | 26 722 | 22 458 | 53 694 | 71 763 | 148 517 |

Source : Bourse de Casablanca

¹Le montant prévisionnel du PIB 2005 = 460,9 milliards dhs (source : Ministère des finances et de la privatisation).



▮ Ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs

L'analyse de la ventilation du volume de transactions par type d'investisseurs², en 2005, fait ressortir la prédominance des personnes morales marocaines avec près de 36% du volume total, suivie par les opérations réalisées par les sociétés de bourse au titre de la contrepartie³ et celles pour le compte des personnes physiques marocaines, avec respectivement près de

24% et 20%. Le volume réalisé par les investisseurs étrangers a atteint, quant à lui, près de 8,5% du volume total (dont 95% pour des personnes morales).

Par ailleurs, l'analyse du volume des transactions par sens (achats-ventes) révèle une position nette équilibrée pour la plupart des catégories d'investisseurs. Cependant, il est à relever la position nette acheteuse des personnes morales étrangères et la position nette vendeuse des ordres en provenance du réseau.

Ventilation du volume de transactions par catégorie d'investisseurs⁴ (en pourcentage)

| | OPCVM | Personnes morales marocaines | Personnes physiques marocaines | Personnes morales étrangères | Personnes physiques étrangères | Contrepartie | Réseau bancaire | Total |
|--------------|-------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------|-----------------|-------|
| Volume total | 6 | 36 | 20 | 8 | 0,5 | 24 | 5,5 | 100% |
| Dont achat | 49 | 50 | 48 | 67 | 35 | 50 | 32 | 50% |
| Dont vente | 51 | 50 | 52 | 33 | 65 | 50 | 68 | 50% |

Source : CDVM

²Hors opérations d'apports et offres publiques.

³Une part importante du volume réalisé au titre des opérations de contrepartie a été effectuée dans le cadre des opérations d'aller-retour lors des cinq dernières séances boursières de l'année.

2. L'ENCADREMENT DES SOCIÉTÉS DE BOURSE

2.1 Le suivi des sociétés de bourse

► *L'évolution du cadre juridique*

Outre une augmentation de capital de la société de bourse Finergy pour se conformer aux dispositions légales relatives aux fonds propres minimaux, le CDVM a examiné deux agréments modificatifs et un arrêt d'activité.

- **Agréments modificatifs**

L'agrément des sociétés de bourse CFG Marchés et BMCI Bourse a été modifié en vue d'élargir leur objet social à 1) l'assistance des personnes morales faisant appel public à l'épargne pour la préparation des documents d'information destinés au public 2) l'animation du marché des valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des valeurs.

- **Arrêt d'activité**

Suite à la fusion entre la BCM et Wafabank, la société de bourse Wafabourse a arrêté son activité en avril 2005. Cependant, son management a demandé au CDVM de surseoir au retrait d'agrément le temps de statuer sur les différentes options. En fin d'exercice, la société a indiqué son souhait de reprendre l'activité d'intermédiation en se spécialisant dans l'activité de réception-

transmission des ordres via un support électronique. Le CDVM est dans l'attente d'un dossier complet pour examiner la suite à donner.

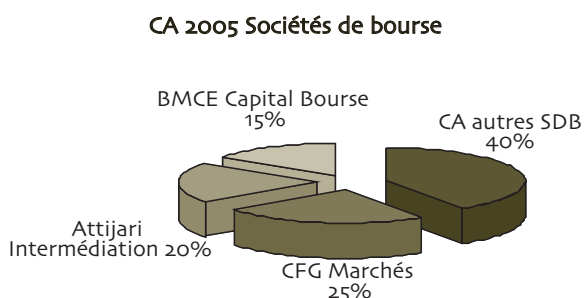
► *L'évolution des indicateurs financiers*

Les performances des sociétés de bourse, au titre de l'exercice 2005, se caractérisent par une évolution positive pour la plupart des sociétés de bourse aussi bien au niveau du chiffre d'affaires que du résultat net. La prépondérance de quelques sociétés de bourse sur le marché persiste. Les éléments détaillés sont en annexe 3.



- Le Chiffre d'affaires total

En atteignant un montant de 156,9 millions de dirhams, à fin 2005, le chiffre d'affaires cumulé des sociétés de bourse a enregistré une baisse de l'ordre de 11%, par rapport à 2004. Ceci s'explique notamment par la baisse importante du chiffre d'affaires de Wafa Bourse (-80%), en raison de son arrêt d'activité en avril 2005 et celui de Attijari Intermédiation (-53%), dont le CA 2004 avait été majoré par l'opération Maroc Telecom. Par ailleurs, 3 sociétés de bourse (CFG Marchés, Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse) ont réalisé, à elles seules, près de 60% du chiffre d'affaires total.



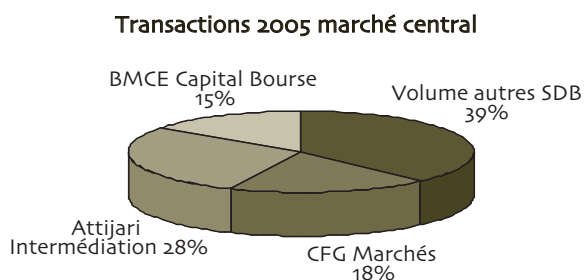
- La ventilation du chiffre d'affaires par activité

L'activité d'intermédiation maintient sa prépondérance en représentant plus de 70% du total. Le chiffre d'affaires réalisé dans le cadre de l'activité de conservation et du conseil en opérations financières a vu sa part augmenter respectivement de 66% et 27% par rapport à l'année 2004. Il est à relever que près de 71% du chiffre d'affaires

au titre du conseil en opérations financières a été réalisé, en 2005, par les sociétés de bourse non affiliées aux banques.

- La part de marché (activité d'intermédiation)

La tendance de la prédominance de quelques sociétés de bourse au niveau de l'activité d'intermédiation persiste, en 2005, puisque les 3 premières sociétés de bourse (Attijari Intermédiation, BMCE Capital Bourse, CFG Marchés) ont traité près de 75% du volume total de transactions⁵.



Cependant cette prédominance est moins marquée sur le marché central, sur lequel ces trois sociétés de bourse n'ont traité que 61% du volume.

- Le résultat net

En atteignant un montant total de 82,3 millions de dirhams, en 2005, le résultat net total des sociétés de bourse a connu une progression de l'ordre de 19% par rapport à l'exercice 2004. Si toutes les sociétés de bourse ont réalisé des résultats nets positifs, les résultats enregistrés par 6 sociétés de bourse ont connu une baisse par rapport à l'année 2004.

⁵Hors opérations d'apports

► *L'évolution du fonds de garantie*

Le montant total des cotisations des sociétés de bourse au titre du fonds de garantie a été, en 2005, de 1,4 millions de dirhams enregistrant ainsi une hausse de près de 86% par rapport à l'exercice 2004. Cette hausse s'explique par l'évolution des stocks titres et espèces conservés par les sociétés de bourse. En effet, la valeur du stock de titres cotés conservés par les sociétés de bourse est passée de 3,6 milliards de dirhams à fin 2004 à 5,7 milliards de dirhams à fin 2005 et ce, en raison du développement de l'activité de conservation et de la hausse des cours. Le montant dudit fonds, à fin décembre 2005, est de 5,2 millions DH.

Par ailleurs, il est à noter que le fonds de garantie est soumis, depuis 2005, à l'impôt sur les sociétés et que ses opérations sont désormais retracées dans une comptabilité distincte de celle du CDVM.

2.2 Le contrôle des sociétés de bourse

► *L'activité de contrôle sur pièces des sociétés de bourse*

Le contrôle sur pièces repose sur les différents états et informations envoyés par les sociétés de bourse au CDVM et permet de suivre de façon rapprochée l'activité des sociétés de bourse, notamment au regard des moyens humains, matériels, financiers et organisationnels dont elles disposent pour l'exercice de leurs activités.



- Délai de transmission des états et informations

Le nombre de jours de retard de transmission des documents légaux et réglementaires, par les sociétés de bourse, a diminué en 2005 par rapport à l'année précédente, et la plupart des retards enregistrés ont une durée inférieure à une semaine. Cependant ces retards sont encore trop fréquents, puisqu'ils concernent encore la moitié des sociétés de bourse. Cette situation s'explique notamment par des perturbations au niveau des systèmes d'information et par des insuffisances au niveau du dispositif de contrôle interne. Aussi, le CDVM a mené, en 2005, des actions en vue d'inciter les sociétés de bourse à améliorer leurs moyens matériels et leur dispositif de contrôle interne.

- Respect des règles prudentielles

A fin 2005, toutes les sociétés de bourse possèdent des fonds propres minimaux supérieurs au plancher réglementaire (5 millions dhs). En termes de dépassements, l'année 2005 a enregistré 39 dépassements (contre 34 en 2004), et dont 36 ont été autorisés au préalable par le CDVM en vertu de dérogations ponctuelles. Ces dérogations ponctuelles sont accordées suite à une appréciation par le CDVM du risque associé à l'opération, notamment évalué sur la base de la qualité des donneurs d'ordres, et des garanties bancaires présentées, le cas échéant.

- Le dispositif de contrôle interne

Conformément aux dispositions de l'article 5.2 de la circulaire n°06/01, les contrôleurs internes des sociétés de bourse adressent au CDVM, un rapport semestriel de contrôle qui reprend les différents contrôles effectués, les irrégularités relevées ainsi que les mesures entreprises ou envisagées afin de les corriger. Les principales irrégularités reportées concernent principalement la formalisation de la relation avec la clientèle et les modalités de traitement des ordres de bourse.

Une réunion de sensibilisation a été tenue,



en octobre 2005, entre le CDVM et les contrôleurs internes. Cette réunion a été l'occasion de faire un état des lieux de la fonction de contrôle interne et de discuter des moyens à mettre en place en vue d'améliorer les outils de contrôle et élargir le périmètre d'investigation.

► L'activité de contrôle sur place des sociétés de bourse

Le CDVM a effectué, en 2005, des missions d'inspection auprès de Finergy, Wafa Bourse, Upline Securities, M.S.IN, Sogébourne, BMCE Capital Bourse et une mission d'inspection thématique auprès de l'ensemble des sociétés de bourse.

- Les missions d'examen de l'ensemble de l'activité de la société de bourse

M.S.IN. : L'inspection a fait ressortir de nombreux dysfonctionnements, exposant la société à des risques opérationnels et déontologiques. Ont été relevés en particulier un cumul de fonctions générant des conflits d'intérêt, des manquements au niveau des modalités de traitement des ordres de bourse, des règles de bonne conduite, des règles déontologiques, de la formalisation de la relation avec la clientèle et du contrôle interne. La société a fait l'objet d'un avertissement, et s'est engagée à mettre en œuvre un plan d'action pour remédier aux dysfonctionnements relevés.

BMCE Capital Bourse : L'inspection a montré que la société dispose globalement des moyens humains, matériels et techniques nécessaires à la conduite de ses activités en plus d'un dispositif de contrôle interne satisfaisant. Néanmoins, la mission a montré quelques défaillances notamment au niveau organisationnel et de la formalisation de la relation avec la clientèle. La société devra mettre en place un plan d'action afin de corriger lesdites défaillances.

- Les missions d'examen de la mise en œuvre d'un plan d'action

Ces missions avaient pour objectif de vérifier la mise en œuvre du plan d'action prévu suite à une précédente mission d'inspection.

Finergy et Upline Securities : Les missions ont permis de conclure que les engagements ont globalement été respectés par la mise en œuvre effective du plan d'action arrêté précédemment.

Sogébourne : Le renforcement des moyens techniques demandé, et notamment du système d'information, n'a pas été réalisé dans les délais fixés. Un délai supplémentaire a été accordé à la société.

- Les missions d'accompagnement

Wafa Bourse : Préalablement à l'arrêt de son activité, le CDVM a mené une mission auprès de la société afin de s'assurer de la préservation des intérêts de la clientèle. En particulier, le CDVM a veillé à ce que les clients soient informés par Wafa Bourse de la cessation d'activité et de la possibilité qui leur est donnée de transférer leurs portefeuilles, vers d'autres dépositaires, sans frais.

- Les missions thématiques

Le CDVM a entrepris une tournée auprès de l'ensemble des sociétés de bourse afin de vérifier les conditions de souscription lors de l'opération Maroc Telecom et plus particulièrement la capacité financière des différents investisseurs au moment de leur souscription. Rappelons que l'offre a été sur-souscrite 21,5 fois (une demande de 192 milliards de dhs contre une offre de 8,9 milliards de dhs). Cette tournée a montré de nombreux dysfonctionnements, puisque certaines sociétés de bourse ont privilégié certains souscripteurs en acceptant des

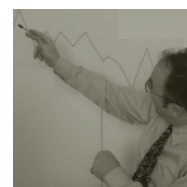
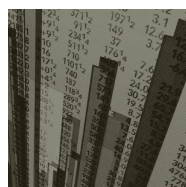
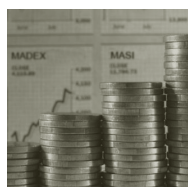
souscriptions dont le montant était largement supérieur à la capacité financière desdits souscripteurs, ou ont pris des risques démesurés par rapport à certains clients et auraient pu perturber le dénouement de l'opération. De même certaines sociétés de bourse n'ont pas tenu compte des règles prudentielles qui leur sont applicables.

Suite à cette mission, le CDVM a entamé une réflexion visant à formaliser les règles s'appliquant au placement des titres cotés, afin d'améliorer les pratiques professionnelles, de sécuriser les opérations et d'assurer l'égalité dans le traitement des souscripteurs.

3. L'ENCADREMENT DE LA BOURSE DE CASABLANCA

Le rôle d'encadrement de la Bourse des Valeurs par le CDVM comprend tout d'abord un volet strictement réglementaire, qui consiste à s'assurer du respect par la Bourse des différentes dispositions réglementaires ou légales qui lui sont applicables. A cet effet, le CDVM est notamment intervenu en 2005 pour apprécier la mise en œuvre des dispositions du Règlement Général de la Bourse.

L'autre dimension de l'intervention du CDVM porte sur le fonctionnement du marché, avec l'ambition d'œuvrer en partenariat avec la Bourse à une amélioration régulière de son fonctionnement. A ce titre des projets communs, portant notamment sur l'élargissement du marché ou la modernisation de son infrastructure, ont été mis en place en 2005.



3.1 Le respect des dispositions réglementaires

Un travail approfondi de relecture des dispositions légales et réglementaires a été mené tout au long de l'année 2005 avec la Bourse, afin d'harmoniser la compréhension des textes et de clarifier, le cas échéant, leur application.

► *Les modalités d'application des dispositions du Règlement Général*

Parmi les dispositions réglementaires qui s'appliquent à l'activité de la Bourse, celles du Règlement Général qui ont fait l'objet d'une refonte en novembre 2004. Aussi, les modalités d'application de nombreuses dispositions dudit Règlement ont du être réexaminées, dans le cadre de réunions régulières entre la Bourse et le CDVM. Ces discussions ont donné lieu à la publication par la Bourse de Casablanca de nouveaux avis, portant sur :

- la procédure de réservation des valeurs mobilières cotées ;
- l'enregistrement en bourse des opérations d'apport de titres cotés en bourse ;
- les contrôles des ordres par les sociétés de bourse.

Par ailleurs, et suite aux résultats de la tournée effectuée par le CDVM auprès de sociétés de bourse pour examiner les modalités de déroulement de l'opération de placement Maroc Telecom, une réflexion a été menée sur les mesures permettant de réduire les risques lors d'opérations suscitant une très forte demande. Des mesures pratiques et d'ordre réglementaire ont été examinées, notamment le recours à une disposition du Règlement Général par laquelle la Bourse peut demander le versement anticipé des montants souscrits.

► *Le manuel de contrôle des sociétés de bourse*

Le CDVM a proposé des modifications au projet de manuel relatif au contrôle des sociétés de bourse par la société gestionnaire, tel que prévu par l'article 5.1.2 du Règlement Général. Les propositions du CDVM visaient à éviter le chevauchement entre le champ d'intervention de l'autorité de marché et celui de la société gestionnaire et d'aboutir à un projet en adéquation avec l'esprit du Règlement Général de la Bourse des valeurs.

3.2 L'amélioration du fonctionnement du marché

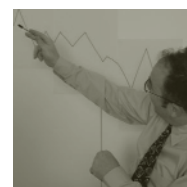
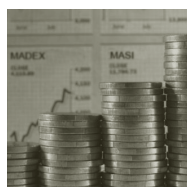
► *Décision relative au seuil de variation*

Le CDVM a émis, sur la base des statistiques diffusées par la Bourse de Casablanca, une Décision relative au seuil de variation du cours d'une valeur mobilière et ce, conformément aux dispositions de l'article 12 du Dahir portant loi n°1-93-211 tel que modifié et complété.

Par cette Décision, la variation maximale, à la hausse ou à la baisse, du cours d'une valeur mobilière pendant une même séance de bourse, ne peut excéder le seuil suivant :

- 6% du cours de référence ;
- 10% du cours de référence pendant les 5 premières séances de bourse qui suivent l'admission d'une valeur à la cote de la Bourse des valeurs. A compter de la 6^{ème} séance, le seuil de variation est de 6%.

L'objectif de ladite Décision est d'éviter une réservation sur une longue période d'une valeur nouvellement introduite.



► *Amélioration de l'infrastructure technique du marché*

Le CDVM s'est penché sur l'état actuel du système de cotation, et a fait part à la Bourse de quelques voies d'amélioration de la version actuelle dudit système. La Bourse envisageant l'acquisition d'une nouvelle version dudit système de cotation au courant de l'année 2006, le CDVM s'est assuré que la Bourse allait entreprendre une large consultation auprès des différents intervenants au niveau de la Place, notamment les sociétés de bourse afin de prendre en compte leurs nouveaux besoins et préoccupations.

► *Création de nouveaux produits*

Le CDVM et la Bourse ont entamé une réflexion sur la création d'un marché à terme dans le cadre de l'élargissement de l'activité du marché. La question de l'opportunité de la mise en place de tels marchés, ainsi que celle de leur faisabilité technique ou réglementaire, ont été abordées.

4. L'ENCADREMENT DES TENEURS DE COMPTE

L'encadrement des établissements dépositaires est entré dans sa phase opérationnelle en 2005. En effet, suite à l'amendement attribuant au CDVM la mission de supervision de l'activité de tenue de comptes titres, une réflexion avait été menée en 2004 pour permettre l'identification des risques intrinsèques à cette activité, avec l'assistance d'Euroclear France. C'est ainsi que le CDVM a conçu les outils de supervision et a procédé à une première inspection.

4.1 Conception et mise en place des outils

► *Elaboration d'un guide d'inspection*

Un guide d'inspection des teneurs de comptes a été élaboré dans le but d'aider les agents du CDVM chargés du contrôle des teneurs de comptes à structurer davantage leurs missions d'inspection.

En effet, le guide permet d'éviter l'oubli d'un aspect particulier dans le cadre d'une mission de contrôle, précise la démarche et la manière de mener une mission de contrôle. Par ailleurs, le guide fait référence, chaque fois que c'est possible, aux dispositions légales et réglementaires applicables aux teneurs de comptes et informe sur la norme ou le référentiel international en la matière.

► *Mise en place du suivi des teneurs de comptes*

Le CDVM a élaboré et adressé en consultation aux professionnels un projet de circulaire relative aux documents et renseignements que les teneurs de comptes doivent lui transmettre.



Ces documents et renseignements sont nécessaires au CDVM pour l'appréciation du respect par les teneurs de comptes de leurs obligations légales et réglementaires. Par ailleurs, la circulaire est construite de façon à pousser les teneurs de comptes à s'interroger en permanence sur les risques liés à leurs activités. En effet, les teneurs de comptes doivent faire état au CDVM des avancées ou dégradations constatées au niveau du suivi des risques, ce qui est de nature à les encourager à fournir des efforts supplémentaires en matière de couverture des risques.

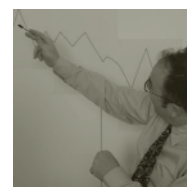
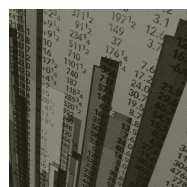
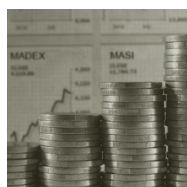
4.2 Mission d'Inspection

Le CDVM a procédé en novembre 2005 à sa première mission d'inspection globale auprès d'un établissement bancaire dépositaire, depuis l'entrée en vigueur de l'amendement de 2004. Rappelons en effet que le CDVM procédait auparavant à des missions d'inspection auprès des dépositaires, mais celles-ci portaient uniquement sur l'activité dépositaire d'OPCVM. La mission a couvert l'essentiel de l'activité titres de cette banque en se basant sur le guide d'inspection précité. Un rapport d'inspection sera adressé à cette banque au début de l'année 2006, et ce conformément à la procédure en vigueur, afin de lui signaler les insuffisances et les irrégularités relevées. Celles-ci devront être comblées à travers un plan d'action contenant des mesures correctives. D'autres missions seront effectuées ultérieurement auprès de cette banque afin de suivre la mise en œuvre effective du plan d'action.

4.3 Encadrement d'opérations spécifiques

► Les opérations à dénouement triangulaire

Les opérations à dénouement triangulaires sont définies comme étant des transactions boursières sur des valeurs mobilières marocaines cotées, exécutées sur ordre d'un intermédiaire non résident pour le compte d'un client non résident, et qui impliquent le transit des titres objet de l'opération par un compte titres de l'intermédiaire non résident. Ce type d'opérations a la particularité de faire intervenir un troisième compte titres d'où l'appellation «triangulaire». Ces opérations, courantes sur les marchés internationaux, posent de nombreuses difficultés pratiques de traitement. Aussi, une réflexion a été lancée par le CDVM afin de normaliser les modalités de réalisation de ce type d'opération. Un projet de circulaire a ainsi été élaboré en associant à la réflexion l'ensemble des établissements bancaires et des sociétés de bourse ainsi que la Bourse de Casablanca et Maroclear. Le processus de validation de la circulaire a duré plus de trois ans principalement en raison de l'inquiétude formulée par la Bourse des Valeurs de Casablanca de voir ces opérations détournées de leur objectif pour la réalisation d'opérations hors bourse. Les garde-fous mis en place permettent finalement de garantir la réalisation des opérations à dénouement triangulaire en toute sécurité, et dans le respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur. La circulaire est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2005, sous le numéro 07-05.



4.4 Plaintes et requêtes

Durant l'année 2005, cinq plaintes ou requêtes ayant trait à l'activité de tenue de comptes ont été traitées, notamment :

► *Requête de la police judiciaire de Casablanca*

Le CDVM a répondu à une requête de la police judiciaire de Casablanca, qui porte sur la recherche auprès des teneurs de comptes de biens mobiliers éventuels enregistrés au Maroc au nom de personnes morales et physiques déterminées.

► *Plainte relative à une souscription à l'OPO de Maroc Telecom*

Un plaignant s'est adressé au CDVM au sujet de sa souscription rejetée par la Bourse. Après investigation, il est apparu que la souscription avait été rejetée suite à une erreur de saisie d'un numéro de CIN. La situation a été régularisée.

► *Plainte relative à la non exécution d'un ordre de bourse*

Une personne s'est plainte de la non prise en charge par son dépositaire d'un ordre de bourse d'autant que le cours du titre concerné avait baissé les jours suivants. Grâce à une reprise ultérieure du cours, ce dépositaire a pu traiter l'opération aux conditions souhaitées par le client. Le CDVM a demandé des explications au dépositaire concerné sur les raisons de ce dysfonctionnement.

► *Plainte d'un porteur d'anciens titres BNDE*

Une personne s'est plainte de la perte de son investissement dans les anciens titres

BNDE. Un courrier lui a été adressé expliquant tout le processus à travers lequel les anciens titres BNDE avaient perdu toute leur valeur en raison de la réduction du capital opérée et destinée à absorber les pertes cumulées par la société.

4.5 Investissement étrangers à la bourse de Casablanca

Depuis 2002, le CDVM assure un suivi trimestriel des investissements en valeurs mobilières réalisés par les étrangers, ou financés en devises. Le CDVM consolide les informations transmises par les teneurs de compte et les diffuse sur une base annuelle. A fin 2005, l'analyse des statistiques fait ressortir les principaux éléments suivants :

-La part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE est en hausse continue depuis 2003 en raison de l'accroissement de la part du capital de Maroc Telecom détenue par Vivendi International. Elle est ainsi passée de 21,6% en 2003 à 29,7% en 2004 pour s'établir à 35,6% en 2005.



- La tendance haussière reste vérifiée même sans tenir compte de l'impact de la valeur Maroc Telecom. Ainsi, l'investissement étranger en actions cotées hors Maroc Telecom a atteint 23,1% de la capitalisation boursière en 2005 contre respectivement 22,6% et 21,6 en 2004 et 2003.

- L'exposition de la place de Casablanca à un retrait massif des capitaux étrangers demeure faible dans la mesure où la part du flottant détenue par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger se limite à 2,6% de la capitalisation boursière en 2005 (1,9% en 2004). En effet, l'essentiel des investissements étrangers est constitué de participations stratégiques.

5. L'ENCADREMENT DE MAROCLEAR

De même que pour les dépositaires, l'encadrement de Maroclear est entré dans sa phase opérationnelle en 2005. En effet, en 2004, la réflexion menée avec l'assistance d'Euroclear sur l'identification des risques avait couvert à la fois l'activité des dépositaires et celle de Maroclear. C'est suite à cette démarche que le CDVM a pu, en 2005, décliner sa démarche en concevant les premiers outils et en démarrant une première inspection.

5.1 Conception et mise en place des outils

► *Elaboration d'une circulaire*

Pour réaliser sa mission, le CDVM doit disposer d'informations permettant de suivre les indicateurs clé de suivi des risques ou de l'activité. Dans cette perspective, un projet de circulaire a été élaboré et adressé en août 2005 à Maroclear pour recueillir ses commentaires. Pour l'élaboration de cette

circulaire, la fréquence de la transmission de l'information est tributaire de sa criticité. Par ailleurs une marge de manœuvre est laissée à Maroclear pour fournir tout type d'information complémentaire liée à l'exercice de son activité. La discussion avec Maroclear sur ce projet est toujours en cours.

► *Mise en place d'un guide de contrôle*

Un guide de contrôle du Dépositaire central a été élaboré en mars 2005, en y intégrant notamment des mesures de contrôle et de protection interne mises en place par d'autres dépositaires centraux internationaux.

Ce guide, contenant entre autres, un modèle de questionnaire, est un outil de travail permettant de mieux structurer les missions d'inspection du Dépositaire central. Il doit permettre de s'assurer que le Dépositaire central dispose de moyens humains, matériels et techniques, organisationnels et des procédures de contrôle interne suffisants et adéquats pour assurer sa bonne marche. Il doit également permettre de s'assurer du respect de l'ensemble des dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables.



5.2 Mission de contrôle du Dépositaire central

Le CDVM a mené une mission de contrôle auprès du Dépositaire central au cours des mois de mai et juin 2005. Cette mission a été l'occasion de mettre à l'épreuve des faits le guide de contrôle, et de prendre connaissance de l'organisation interne du Dépositaire central.

Ainsi, le CDVM a constaté que le Dépositaire central dispose d'une équipe expérimentée, d'un système d'information performant et sécurisé, de l'existence d'une préoccupation de rédaction et de formalisation des procédures et d'un esprit de rigueur. Il a été observé aussi un accompagnement rapproché des affiliés.

A l'inverse, des zones de risques ont pu être identifiées. Elles concernent, à titre non limitatif, la dépendance de Maroclear à quelques personnes clefs et l'insuffisance de la formalisation de certaines procédures. Par ailleurs, les missions d'audit interne et d'inspection des affiliés gagneraient à être menées de manière plus intense.

Le CDVM a transmis son rapport de mission au Dépositaire central, en lui demandant de faire part de ses remarques et observations relatives aux conclusions dudit rapport ainsi que des mesures envisagées afin d'éliminer les zones de risques relevées.

5.3 Opérations particulières

► *Suivi de la valeur Maroc Telecom*

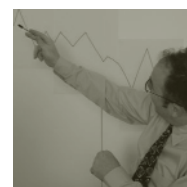
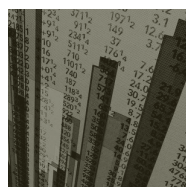
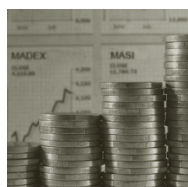
Le CDVM a demandé au Dépositaire central la transmission, sur une base mensuelle, des mouvements constatés sur le compte-titres d'Euroclear France chez Maroclear pour la valeur Maroc Telecom et ce, depuis son introduction en bourse.

A titre indicatif, au 31 décembre 2005, le solde du compte-titres d'Euroclear France pour la valeur Maroc Telecom était de 50.253.098 titres (soit 5,72% du capital), contre 39.120.880 titres (soit 4,45% du capital) au moment de l'introduction en bourse, en décembre 2004.

► *Admission des OPCVM aux opérations du Dépositaire central*

Pour accélérer l'inscription des OPCVM à Maroclear, le CDVM a intégré l'accomplissement de cette obligation légale comme préalable à l'obtention d'un agrément par le CDVM.

Cependant, afin d'assurer la cohérence des règles de place, cette innovation réglementaire doit être suivie d'une modification réciproque des procédures de Maroclear.



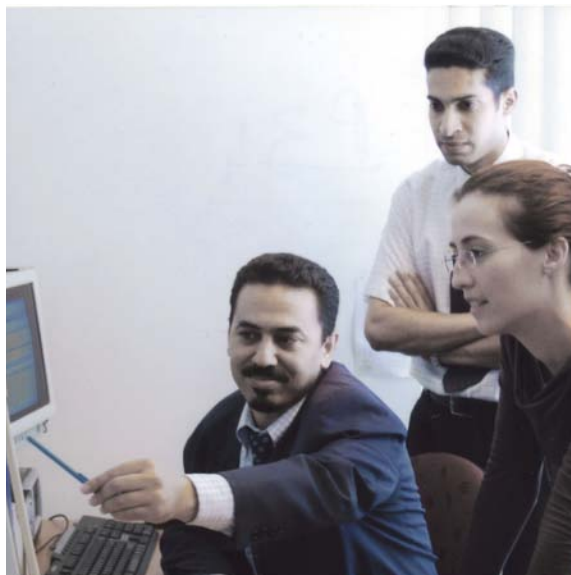
6. LA SURVEILLANCE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES

6.1 Amélioration des outils de surveillance

Le principal outil de surveillance des transactions boursières est l'application dite « SVM », qui permet le contrôle en différé des transactions. Cette application a fait l'objet d'optimisation début 2005 pour l'élimination des bugs, après différents tests unitaires et fonctionnels effectués tout au long de l'année 2004.

Cette application fournit des alertes, qui constituent une plate-forme indispensable pour la détection des fraudes sur le marché et ce, en parallèle avec la surveillance en ligne.

Les données concernant les transactions sont recoupées avec les informations relatives aux donneurs d'ordres, lesquelles sont transmises par les sociétés de bourse et par les réseaux bancaires. A cet effet, une base de données relative aux donneurs d'ordres du réseau bancaire a été constituée et les données y sont chargées à partir de janvier 2005. Quant aux sociétés de bourse, un module a été finalisé en 2005 visant à automatiser le contrôle de cohérence des données avant le chargement des fichiers.



En complément de ces outils, deux nouvelles bases de données ont été constituées, consolidant l'expertise cumulée :

- La première base de données, nommée « Personnes sensibles » contient la liste des personnes dont le comportement sur le marché boursier doit faire l'objet d'une attention particulière, compte tenu de la fonction occupée ou de l'historique.
- La seconde nommée « Suivi des Recommandations » permet le rapprochement entre le comportement d'une valeur sur le marché boursier et les recommandations effectuées sur ladite valeur.

6.2 Principaux indicateurs d'activité

| Délits suspectés | 2004 | | | | 2005 | | | |
|----------------------------------|-----------|-----------------------|-----------|-------------------|-----------|-----------------------|-----------|-------------------|
| | Nb | Suite donnée | | | Nb | Suite donnée | | |
| | | Transmis aux enquêtes | Classé | Sous surveillance | | Transmis aux enquêtes | Classé | Sous surveillance |
| Délit d'initié | 21 | 6 | 9 | 6 | 28 | 7 | 19 | 2 |
| Manœuvre sur le cours | 12 | 2 | 9 | 1 | 19 | 2 | 12 | 5 |
| Information fautive ou trompeuse | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total | 34 | 9 | 18 | 7 | 47 | 9 | 31 | 7 |

Au cours de l'année 2005, le service Surveillance du Marché a procédé au suivi rapproché de 47 valeurs. Les dossiers peuvent être ventilés comme suit : 9 ont été transmis aux enquêtes, 31 ont été classés et 7 étaient toujours sous surveillance rapprochée au 31 décembre 2005.

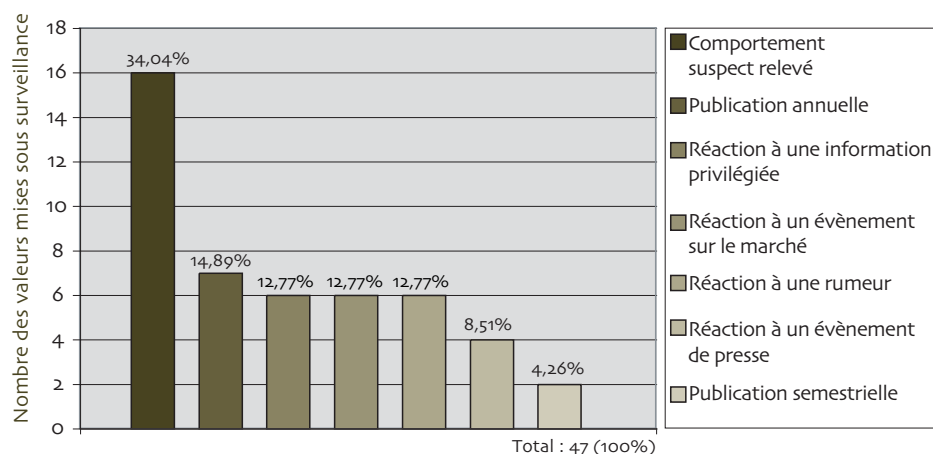
Le graphique récapitulatif ci-dessous résume la répartition du nombre de valeurs mises sous surveillance par délit suspecté.

Ces mises sous surveillance rapprochée

avaient principalement pour objectif d'analyser des comportements suspects relevés (34 %) par la surveillance en ligne et d'assurer le suivi des transactions lors des publications annuelles des états financiers des sociétés cotées (15%).

D'autre part, le service surveillance a effectué une dizaine de visites inopinées au sein des sociétés de bourse pour écouter des enregistrements ou récupérer des copies d'ordres boursiers suite à des mouvements détectés lors de la surveillance en ligne.

Les motifs de mise sous surveillance se déclinent comme suit :



7. LES ENQUÊTES

7.1 Typologie des enquêtes

Au cours de l'année 2005, le Service des Enquêtes a traité 13 dossiers contre 11 l'année dernière, comme il ressort du tableau ci-dessous.

| Origine du dossier | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Service Surveillance | 4 | 6 | 8 | 9 |
| Service Enquêtes | - | - | 2 | 3 |
| Presse | 3 | - | - | - |
| Service OPCVM | - | 1 | - | - |
| Plaintes | - | - | 1 | - |
| Requêtes d'autorités étrangères | - | - | - | 1 |
| Total | 7 | 7 | 11 | 13 |

Concernant les sources des enquêtes, 70% des dossiers ont été transmis par le Service de la Surveillance du marché, qui continue d'être la première source de dossiers traités.

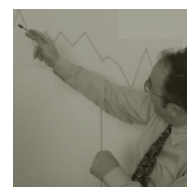
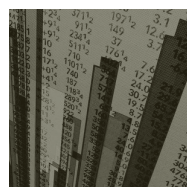
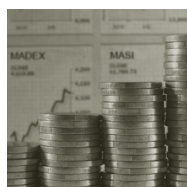
| Délict recherché | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------------------------------|------|------|------|
| Entrave au fonctionnement du marché | 1 | 2 | 4 |
| Délict d'initié | 6 | 8 | 8 |
| Autres infractions | - | 1 | 1 |
| Total | 7 | 11 | 13 |

Concernant la typologie des délits recherchés, 62% des cas étaient liés à des utilisations éventuelles d'informations privilégiées. Cette prépondérance est probablement liée à la corrélation, qui se confirme désormais sur le marché, entre les résultats d'une entreprise et l'évolution de ses cours.

7.2 Résultats des enquêtes

Le bilan des dossiers traités en 2005 fait ressortir notamment trois cas où les investigations ont été approfondies afin d'apporter un complément d'informations relatives à certains dossiers soumis à l'examen de la commission paritaire.

Le premier dossier portait sur des opérations réalisées par le dirigeant d'une société, lequel aurait forcé l'orientation à la hausse du cours d'un titre peu liquide en mettant en position acheteuse dominante le compte de ladite société. Suite à l'examen des résultats de cette enquête par le Conseil d'Administration, il a été décidé de demander à la société de prendre les mesures organisationnelles nécessaires en vue d'éviter de tels comportements dans le futur. Un complément d'enquête a été apporté par une inspection auprès de la société en question afin de s'assurer de la mise en application des décisions du Conseil d'Administration.



Le second dossier a été initié suite à des opérations ayant généré une hausse exceptionnelle du cours d'un titre au cours de la période de juillet à décembre 2003, susceptibles de constituer un délit de manipulation de cours. L'enquête a également révélé des faits susceptibles de constituer un manquement à certains usages de la profession, relatifs notamment au traitement des ordres de la clientèle. Il a été ainsi procédé à l'audition des personnes impliquées et l'établissement des procès-verbaux.

Le dernier dossier portait sur des opérations initiées par un gestionnaire d'OPCVM, ayant systématiquement profité à des tiers au détriment de certains OPCVM gérés et qui sont susceptibles de constituer un manquement aux dispositions des articles 39-1 et 52 du Dahir 1-93-213 modifié par la loi n° 53-01 qui disposent que les OPCVM sont gérés dans l'intérêt exclusif de l'ensemble de leurs actionnaires ou porteurs de parts.

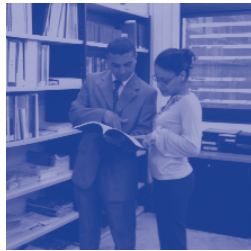
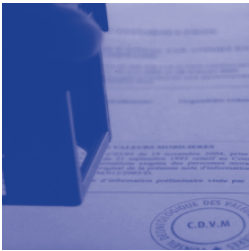
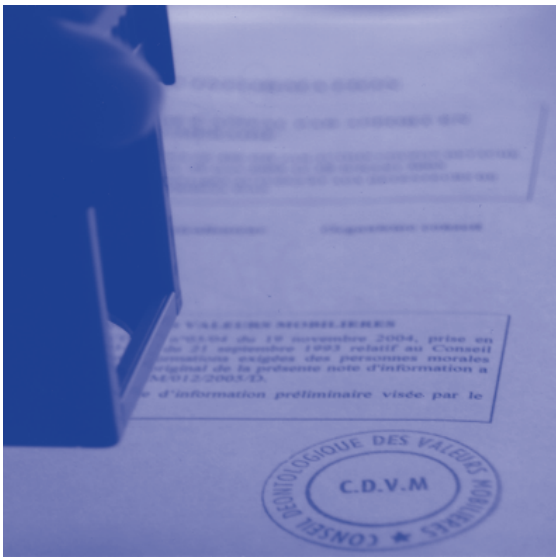
Le dossier a été transmis au Conseil d'administration du 9 novembre 2004,



lequel a décidé du classement de l'enquête lors de sa réunion du 13 septembre 2005.

Hormis ces cas, toutes les autres enquêtes ont été classées, car les explications recueillies permettaient de lever de façon satisfaisante les suspicions sur les faits relevés.







L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

1. L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ

1.1 Le marché primaire

Les fonds levés sur le marché primaire atteignent 12,2 milliards de dirhams en 2005, montant quasiment identique à celui de l'année précédente.

Ce résultat provient de deux évolutions en sens contraire, une forte croissance des augmentations de capital (principalement Afriquia Gaz pour 1000 MDH et le CIH pour 1850 MDH), et une baisse des émissions obligataires par rapport à l'année 2004.

| Emissions sur le marché primaire (en MDH) | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|-------|-------|--------|--------|
| Augmentations de capital en numéraire (1) | 72 | 251 | 521 | 3 065 |
| Emissions sur le marché à MT et LT (2), dont | 6 558 | 6 655 | 7 184 | 5 203 |
| Emprunts obligataires, dont | 801 | 4 352 | 5 602 | 3 195 |
| emprunts privés | 2 100 | 1 352 | 4 280 | 2 250 |
| emprunts garantis par l'Etat | 1 701 | 3 000 | 1 322 | 945 |
| Emissions de certificats de dépôt | 68 | 195 | 275 | 537 |
| Emissions de Bons de sociétés de Financement | 2 089 | 2 108 | 1 307 | 1 471 |
| Emissions sur le marché à CT (3), dont | 1 253 | 642 | 4 384 | 3 963 |
| Emissions de billets de trésorerie | 1 253 | 642 | 4 384 | 3 963 |
| Cumul des APE sur le marché primaire (4) = (1)+(2)+(3) | 7 883 | 7 548 | 12 089 | 12 231 |

1.2 Opérations traitées par le CDVM

| Nature opération | 2002 | | 2003 | | 2004 | | 2005 | |
|---|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|---------------|-----------|---------------|
| | Nb | MDH | Nb | MDH | Nb | MDH | Nb | MDH |
| Opérations d'APE, dont | 17 | 6 393 | 8 | 4 548 | 18 | 16 068 | 20 | 11 286 |
| Opérations visées par le CDVM | 17 | 3 636 | 8 | 2 245 | 18 | 14 486 | 20 | 9 278 |
| Augmentations de capital, dont | 4 | 283 | 2 | 251 | 4 | 5 822 | 9 | 3 065 |
| émission en numéraire | | 72 | | 251 | | 521 | | 3 065 |
| apport de titres | | 211 | | | | 5 301 | | |
| Emissions obligataires | 9 | 2 100 | 5 | 1 352 | 9 | 4 280 | 6 | 2 250 |
| Emissions de BT | 4 | 1 253 | 1 | 642 | 5 | 4 384 | 5 | 3 963 |
| Opérations non visées par le CDVM | | 2 757 | - | 2 303 | - | 1 582 | - | 2 008 |
| Emissions de BSF | | 2 089 | | 2 108 | | 1 307 | | 1 471 |
| Emissions de CD | | 668 | | 195 | | 275 | | 537 |
| Autres opérations visées par le CDVM | 2 | 677 | 5 | 1 540 | 9 | 16 577 | 11 | 3 804 |
| Introductions en bourse par cession d'actions | | | | | 2 | 9 711 | 2 | 370 |
| Offres publiques | 2 | 677 | 2 | 924 | 4 | 5 422 | 3 | 1 208 |
| Rachat d'actions | | | 3 | 616 | 3 | 1 444 | 6 | 2 226 |
| Total | 19 | 7 070 | 13 | 6 088 | 27 | 32 645 | 31 | 15 090 |

Le CDVM a visé 31 opérations financières en 2005, contre 27 en 2004, portant sur 15 milliards de dirhams contre 32 milliards de dirhams en 2004. L'activité 2005 se caractérise ainsi par une activité globale en hausse, mais portant sur des opérations de montant moyen moins élevé. En effet, les volumes de l'année 2004 avaient été majorés par l'opération d'introduction en bourse de Maroc Telecom (environ 9 milliards DH) et par l'offre publique d'achat de BCM sur Wafabank (5,4 milliards DH).

2. OPÉRATIONS SUR TITRES DE CAPITAL

2.1 Les introductions en bourse

- *Société de Thérapeutique Marocaine – Sothema*

En janvier 2005, Sothema, laboratoire pharmaceutique marocain de fabrication sous licence, a été introduite dans le 2ème compartiment de la Bourse des Valeurs de Casablanca. L'opération portait sur une cession de 150 000 actions, soit 15% du capital, à un prix compris dans une fourchette de 630 à 720 dirhams. A l'issue de l'offre à prix ouvert (OPO) proposée aux investisseurs, le prix de souscription a été

arrêté à 680 dirhams, portant ainsi le montant global de l'opération à 101,34 millions de dirhams.

- *Dari Couspate*

En juin 2005, une PME est venue enrichir le 3^{ème} compartiment de la Bourse de Casablanca. Il s'agit de Dari Couspate, société spécialisée dans la fabrication et distribution de couscous et des pâtes alimentaires. L'introduction a été effectuée par l'émission de 80 000 actions au prix de 369 dirhams l'action, soit un montant global de 29 520 000 dirhams.

- *Lyonnaise des Eaux de Casablanca - Lydec*

Le CDVM a visé en juin 2005 la note d'information relative à l'introduction en bourse de Lydec, société concessionnaire de la distribution d'eau et d'électricité de Casablanca. Filiale du groupe SUEZ, Lydec a proposé la cession de 14% de son capital, soit 1 120 000 à travers une Offre à Prix Ouvert compris entre 210 et 240 dirhams. Sur la base d'un prix de souscription au maximum de la fourchette proposée, le montant global de l'opération a atteint 268,8 millions de dirhams.

| Emetteur | Date de visa | Mode | Nombre de titres offerts | En % du capital après IPO | Cours retenu (DH) | Montant de l'opération (MDH) | Conseiller de l'opération |
|---------------|--------------|----------|--------------------------|---------------------------|-------------------|------------------------------|---------------------------|
| SOTHEMA | 31/01/2005 | Cession | 150 000 | 15% | 680 | 101,34 | CFG Finance |
| DARI COUSPATE | 17/06/2005 | Emission | 80 000 | 29,50% | 369 | 29,52 | FINERGY |
| LYDEC | 24/06/2005 | Cession | 1 120 000 | 14% | 240 | 268,8 | CFG Finance |

2.2 Les augmentations de capital

| Emetteur | Date de visa | Nombre de titres offerts | Prix de l'offre | Montant de l'opération (MDH) | Conseiller de l'opération |
|---------------------|--------------|--------------------------|-----------------|------------------------------|---------------------------|
| SOCIETE GENERALE | 24/05/2005 | 1 100 000 | 63,17 Euros | entre 7,029 & 11,550 | SOGEBOURSE |
| CREDIT AGRICOLE S.A | 15/07/2005 | 33 333 333 | 16,79 Euros | 7,5 | CREDIT DU MAROC CAPITAL |
| BNP PARIBAS | 03/06/2005 | 5 000 000 | 42,30 Euros | 12,19 | BMCI FINANCE |
| AIR LIQUIDE | 26/10/2005 | 500 000 | 113 Euros | 6 | SOGEBOURSE |
| AXA | 08/11/2005 | 65 502 183 | 18,63 Euros | 1,75 | BMCI FINANCE |
| AFRIQUIA GAZ | 21/06/2005 | 2 406 250 | 430 Dhs | 1 034,70 | ATTIJARI FINANCE CORP |
| PAPELERA DE TETUAN | 06/07/2005 | 1 120 000 | 100 Dhs | 112 | CDG |
| CIH | 29/12/2005 | 18 500 000 | 100 Dhs | 1 850,00 | CDG |

• Augmentations de capital réservées aux salariés

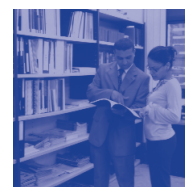
Les augmentations de capital réservées aux salariés ont concerné principalement les banques étrangères. En effet, la Société Générale France, le Crédit Agricole France et BNP Paribas ont procédé, à travers leurs filiales respectives au Maroc, en l'occurrence, la Société Générale Marocaine de banque (SGMB), le Crédit du Maroc (CDM) et la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie (BMCI), à des augmentations de capital en numéraire réservées exclusivement aux salariés du groupe. Ces opérations ont porté sur une somme maximale à engager de 11,5 MDH pour la SGMB, 12,1 MDH pour la BMCI et 7,5 MDH pour le CDM.

Par ailleurs, Air Liquide et Axa ont également procédé à des augmentations de capital en numéraire réservées aux salariés. Leurs filiales au Maroc, Air Liquide Maroc et Somati, et Axa Assurance Maroc, ont été autorisées à lever des montants maximums respectifs de 6 et 1,75 MDH.

• Opérations accordéon

Afin de se conformer aux dispositions de l'article 357 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes et en vue de reconstituer ses fonds propres, Papelera de Tetuan a procédé en juillet 2005 à une opération accordéon se traduisant par une augmentation de capital par émission de 1 120 000 actions nouvelles représentant un montant de 112 MDH suivie d'une réduction de capital de près de 102 MDH.

Pour faire face aux mêmes exigences réglementaires, le CIH a procédé, en décembre 2005, à une opération accordéon destinée à régler définitivement le passif et à se donner les moyens d'un redémarrage. Cette opération consistait en une réduction de 2 991 MDH pour résorber le report déficitaire, suivie d'une augmentation de capital, d'un montant maximal de 1 850 MDH, pour reconstituer les fonds propres et permettre la poursuite de la restructuration et de la stratégie d'assainissement du CIH.



- *Autres augmentations de capital*

Dans le cadre de la restructuration du groupe AKWA et son rapprochement avec le groupe Oismine, la société Afrikaia Gaz a procédé, en juin 2005, à une augmentation de capital par apport en numéraire de 2 406 250 actions au prix de 430 dirhams l'action. Cette opération d'un montant de 1 034,7 MDH a permis à la société de financer, à hauteur de 75%, les acquisitions de 99,9% du capital de Primagaz Holding, de 100% du capital de Sodipit et de 50% du capital de Tissir Primagaz ainsi que l'acquisition du parc de bouteilles détenu par Afrikaia SMDC. Le reliquat a été financé par une émission obligataire.

2.3 Les offres publiques

- *Offres publiques d'achat*

En décembre 2005, la CDG a lancé une offre publique d'achat sur la totalité des actions formant le capital social du CIH, suite à son

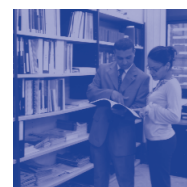
franchissement à la hausse du seuil de 40% du capital de la Banque et ce conformément aux dispositions de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques. Les termes de l'offre étaient de 50 dirhams l'action. A l'issue de cette offre sans suite, la CDG détient 57,5% du capital du CIH.

- *Offres publiques de vente réservées aux salariés*

Dans le cadre d'offres publiques de vente, BMCE Bank et Attijariwafa Bank ont procédé respectivement à la cession de 628 841 et 192 994 titres au profit des membres de leur personnel. Les montants des opérations se sont élevés à 330,14 millions de dirhams pour BMCE Bank et 172,88 millions de dirhams pour Attijariwafa Bank.

Ces opérations entrent dans le cadre de création de plan d'actionnariat salarial proposant ainsi un programme de participation aux salariés dans le capital de la banque.

| Emetteur | Date de visa | Type d'offre | Nombre de titres offerts | En pourcentage du capital | Prix de l'offre (DH) | Montant de l'opération (MDH) | Conseiller de l'opération |
|-------------------|--------------|-----------------------------|--------------------------|---------------------------|----------------------|------------------------------|---------------------------|
| CDG | 02/12/2005 | OPA | 14 108 467 | 42,45% | 50 | 705,42 | CDG |
| BMCE BANK | 10/05/2005 | Offre réservée aux salariés | 628 841 | 3,96% | 525 | 330,14 | BMCE CAPITAL |
| ATTIJARI WAFABANK | 04/08/2005 | Offre réservée aux salariés | 192 994 | 0,99% | 850 / 945 | 172,88 | ATTIJARI FINANCES CORP |



2.4 Les rachats par les sociétés cotées de leurs propres actions

Les dispositions de la loi n° 17/95 relative aux sociétés anonymes permettent aux sociétés cotées qui le souhaitent de mettre en place un programme de rachat de leurs propres actions en vue de régulariser le marché de leur titre. Ce programme, soumis à l'autorisation de l'Assemblée Générale, est encadré par des modalités précises et par des obligations d'information vis-à-vis des actionnaires et du public.

Le CDVM intervient dans un premier temps à travers le visa de la notice d'information, qui doit être présentée aux actionnaires appelés à se prononcer sur le programme lors de l'Assemblée Générale. Il s'assure ensuite de la mise en œuvre correcte du programme sur le marché. En effet, l'amélioration de la liquidité des titres, à travers des interventions en contre tendance des variations excessives du cours, doit être réalisée sans entraver le bon fonctionnement du marché.

A cet effet, le CDVM a visé en 2005 les notices relatives à 6 programmes de rachat,

pour des autorisations d'intervention portant sur une durée de 12 à 18 mois et sur un montant maximum d'intervention allant de 5 à 9,45% du capital. A ces six programmes visés en 2005 s'ajoute celui de la société SCE, visé en 2004, et toujours en cours d'exécution (voir annexe 7).

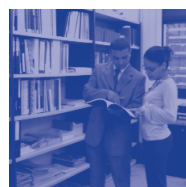
Le tableau ci-après détaille les modalités retenues pour ces programmes.

L'analyse des interventions de ces sociétés sur leurs propres actions n'a fait apparaître aucune anomalie par rapport aux obligations légales et réglementaires qui leur incombent.

Le nombre des opérations de rachat réalisées reste relativement stable durant toute l'année et extrêmement faible par rapport au nombre maximum d'actions autorisées.

En termes d'intervention sur le marché, il est à noter que BMCI est la seule société qui n'a jamais réalisé de transactions sur son titre depuis le démarrage de son programme en mai 2003. Par contre, BMCE, ayant démarré un nouveau programme de rachat en novembre 2005, demeure la société la plus active en termes de transactions effectuées sur son titre durant tous les mois de l'année.

| Emetteur | Date visa | % capital concerné | Fourchette d'intervention (dh) | Durée | Conseiller | Montant (MDH) |
|-----------------|-----------|--------------------|--------------------------------|---------|--------------|-----------------|
| Crédit du Maroc | 1-avr | 5,00% | 340/550 | 18 mois | CDMC | 229,29 |
| Samir | 1-avr | 5,00% | 300/500 | 18 mois | FINERGY | 297,49 |
| BMCI | 2-mai | 5,00% | 475/800 | 12 mois | BMCI Finance | 331,44 |
| Auto-Hall | 21-juil | 5,00% | 350/550 | 18 mois | MSIN | 64,90 |
| Unimer | 27-juil | 5,00% | 750/1000 | 15 mois | MSIN | 27,50 |
| BMCE Bank | 8-nov | 9,45% | 525/850 | 18 mois | BMCE Capital | 1 275,00 |
| | | | | | | 2 225,65 |



3. OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE

3.1 Les émissions obligataires

- *Settavex*

L'année 2005 a vu l'arrivée d'émetteurs cherchant à diversifier leurs sources de financement à travers le marché obligataire et souhaitant bénéficier des conditions favorables du marché suite à la détente des taux d'intérêt. Il s'agit des émetteurs suivants :

- *Société Financière Internationale (SFI)*

En janvier 2005, la SFI, membre du Groupe Banque Mondiale, a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire de 1 milliard de dirhams sur 7 ans, au taux facial de 4,39% augmenté d'une prime de risque comprise entre 5 et 15 points de base. Il s'agit de la première opération d'appel public à l'épargne effectuée par une organisation membre du Groupe Banque Mondiale au Maroc.

Filiale du groupe espagnol TAVEX ALGODONERA SA, Settavex opère dans le secteur textile. Dans le cadre de son programme d'investissement, la société Settavex a connu deux sorties sur le marché obligataire. La première en juin avec une émission de 180 MDH répartie en deux tranches, l'une cotée portant sur 45 MDH et l'autre non cotée portant sur 135 MDH. Le taux de l'émission a été de 5,55% intégrant une prime de risque de 180 points de base. La deuxième émission est survenue durant le mois de décembre avec un montant de 120 MDH réparti également en deux tranches, l'une cotée portant sur 60 MDH et l'autre non cotée portant sur 60 MDH. Le taux d'intérêt a été de 5,64% intégrant le même niveau de prime précédemment offert.

Les deux opérations ont été initiées par la société dans le but de financer le renforcement de sa capacité de production et l'élargissement de sa gamme de produits.

| Emetteur | Date visa | Maturité | Taux nominal | Conseiller | Montant (MDH) |
|-----------------|-----------|----------|------------------|-----------------------|---------------|
| SFI | 2-fév | 7 ans | 4,44%/4,54% | BMCI Finance | 1 000,00 |
| Settavex | 6-juin | 7 ans | 5,25% | BMCE Capital/CDG/SGMB | 180,00 |
| Afriquia Gaz | 31-août | 5 ans | 4,92% | Attijari Finances | 400,00 |
| Maghreb Oxygène | 6-sept | 5 ans | 4,92% | Attijari Finances | 50,00 |
| BMCE Bank | 16-nov | 5 ans | 3,76%, révisable | BMCE Capital | 200,00 |
| Settavex | 9-déc | 7 ans | 5,64 | BMCE Capital/CDG/SGMB | 120,00 |
| | | | | | 2 250,00 |

- *Afriquia Gaz*

Afriquia Gaz a procédé à une émission obligataire pour financer le reliquat des acquisitions de 99,9% du capital de Primagaz Holding, de 100% du capital de Sodipit et de 50% du capital de Tissir Primagaz ainsi que l'acquisition du parc de bouteilles détenu par Afriquia SMDC, soit 25% du montant global desdites transactions. L'émission portait sur un montant de 400 MDH d'une maturité de 5 ans à un taux nominal de 4,92%, intégrant une prime de risque de 95 points de base.



- *Maghreb Oxygène*

Maghreb Oxygène a procédé également durant le mois de septembre à une émission obligataire portant sur un montant de 50 MDH sur une maturité de 5 ans. L'objectif de l'opération est de renforcer ses capitaux permanents en vue de financer d'importants investissements notamment l'implantation d'une unité de production d'oxygène et d'azote sur son site de Jorf

Lasfaar. Le taux de l'émission a été de 4,92% intégrant une prime de risque de 95 points de base.

- *BMCE Bank*

Afin d'accompagner le développement de son réseau à l'international et d'accroître sa capacité à distribuer des crédits à la clientèle BMCE Bank a procédé à la fin de l'année 2005 à l'émission de deux emprunts obligataires subordonnés d'un montant maximum de 500 millions de dirhams. L'emprunt A, coté à la Bourse de Casablanca, a porté sur un montant égal à 275 millions de dirhams, et l'emprunt B, non coté, a quant à lui porté sur un montant de 225 millions de dirhams. L'émission a été strictement réservée aux investisseurs institutionnels. Par ailleurs, les fonds correspondant à cette émission de titres subordonnés en capital seront classés parmi les fonds propres complémentaires de BMCE Bank.

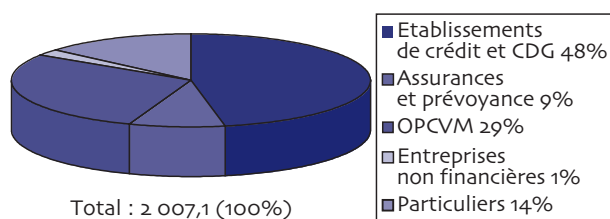
3.2 Les émissions de titres de créances négociables (TCN)

Les titres de créances négociables sont un instrument de financement réglementé par la loi n°35-94 de 1995. Cette loi prévoit notamment que les programmes de billets de trésorerie soient soumis au visa du CDVM alors que les émissions de Certificats de Dépôt ou de Bons de Sociétés de Financement font l'objet d'un simple dossier d'information. Depuis l'entrée en vigueur des amendements en mai 2004, et l'élargissement de la notion d'appel public à l'épargne qui en découle, une harmonisation de la réglementation relative aux TCN est nécessaire. Le CDVM a émis des propositions en ce sens au Ministère des Finances, leur examen est en cours.

• *Certificats de Dépôt et Bons de Sociétés de Financement*

En application des dispositions actuelles, le CDVM s'est assuré en 2005 de la mise à jour des dossiers d'information relatifs aux émissions de certificat de dépôt (CD) et de bons de sociétés de financement (BSF). Les émissions effectuées en 2005 ont porté sur un montant total de 537 MDH pour les certificats de dépôt (un seul émetteur, la BMCI) et un total de 1 470 MDH pour les BSF (7 émetteurs). Les émetteurs actifs en 2005 sur le marché des BSF ont été Eqdom,

Répartition par catégorie d'investisseurs dans les souscriptions aux BSF et CD



Maghrébil, Maroc Leasing, Salafin, Sofac Taslif et Wafasalaf.

Il faut noter que ces instruments, initialement conçus pour être placés uniquement auprès des banques, sont en pratique souscrits par un large panel d'investisseurs, comme le présente le graphique de la répartition par catégorie d'investisseurs dans les souscriptions aux BSF et CD en 2005.

• *Billets de Trésorerie*

Les billets de trésorerie sont un mode de financement à court terme, puisque leur maturité va de 7 jours à 1 an, et l'émetteur a la possibilité de choisir la maturité qui lui convient à chaque émission, à l'intérieur du plafond autorisé. Lorsque l'émetteur émet à plusieurs reprises au cours de l'année pour de courtes maturités, le montant total levé peut être ainsi supérieur au plafond visé, ainsi que le présente le tableau ci-après récapitulant les émissions de billets de trésorerie.

| Emetteur BT | Date visa | Conseiller | Plafond en MDH | Montant levé en MDH |
|--|---------------|-------------------|----------------|---------------------|
| Nouvel émetteur | | | | |
| Distrisoft | 20 janvier | BMCE Capital | 50 | 32 |
| Mises à jour annuelles | | | | |
| CAC | 11 août | BMCE Capital | 50 | 102,50 |
| ONA | 4 octobre | Attijari Finances | 1500 | 2000 |
| Mises à jour avec augmentation de plafond | | | | |
| ONE | 21 juillet | CDG | 1500 | 1000 |
| Maghreb Steel | 1er septembre | BMCE Capital | 400 | 630 |
| Autres émetteurs (visas 2004) | | | | |
| Copragri | | BMCE Capital | 50 | 97 |
| Charaf Corporation | | BMCE Capital | 50 | 101 |
| Total | | | | 3962,50 |



– *Distrisoft Maroc SA*

Distrisoft, distributeur-grossiste de matériel informatique, est un nouvel émetteur sur le marché financier. Cette société a procédé en janvier 2005 à l'émission d'un programme de billets de trésorerie pour un plafond de 50 millions de dirhams, avec pour objectif de diversifier ses sources de financement et de se faire connaître progressivement auprès de la communauté des investisseurs.

– *ONE*

En juillet 2005, le CDVM a visé la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme de billet de trésorerie de l'ONE. L'Office a, par la même occasion, procédé à l'augmentation du plafond autorisé. Ce dernier est passé de 1 milliard à 1,5 milliards de dirhams, ce qui permettra le remboursement partiel des emprunts bancaires et le préfinancement d'acomptes à payer aux fournisseurs.

– *Centrale Automobile Chérifienne (CAC)*

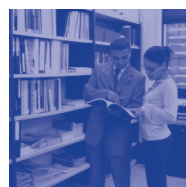
La CAC a mis à jour son dossier d'information relatif à son programme de billets de trésorerie conformément à la réglementation en vigueur. Le plafond du programme est resté inchangé soit un montant de 50 millions de dirhams et permettra de poursuivre le développement de l'activité de l'émetteur et faire face aux coûts afférents à la constitution de stocks.

– *Maghreb Steel*

Maghreb Steel a procédé à la mise à jour annuelle du dossier d'information de son programme d'émission de billets de trésorerie. Celui-ci a été visé en septembre 2005, et a notamment fait apparaître une augmentation de plafond dudit programme de 200 millions de dirhams. Ainsi le plafond est passé de 200 à 400 millions de dirhams et permettra essentiellement de diversifier les sources de financements à court terme.

– *ONA*

En octobre, l'ONA a procédé à la mise à jour annuelle du dossier d'information relatif à son programme d'émission de billets de trésorerie. A titre de rappel, le programme d'émission porte sur un plafond de 1,5 milliard de dirhams et a pour objectifs d'optimiser le coût de financement en refinancant les besoins de trésorerie à court terme de la société ainsi que d'optimiser la gestion de trésorerie intra-groupe.



4. AMÉLIORATION DU NIVEAU DE LA TRANSPARENCE

L'année 2005 a été particulièrement caractérisée par le renforcement du dispositif réglementaire en matière d'informations exigées des émetteurs faisant appel public à l'épargne. Le CDVM a également poursuivi ses actions d'accompagnement et de sensibilisation au profit desdits émetteurs.

4.1. Nouvelles circulaires

En 2005, le CDVM a adopté trois nouvelles circulaires relatives aux informations exigées des émetteurs, qui abrogent et remplacent des circulaires existantes.

Pour la première, la circulaire n°01/05 relative aux règles déontologiques devant encadrer l'information au sein des sociétés cotées, l'approche diffère fondamentalement par rapport à la circulaire précédente, qu'elle abroge (la circulaire n° 05/96). En effet, après quelques années de pratique, l'objectif principal de la refonte était de responsabiliser les émetteurs par rapport à l'objectif recherché par les règles déontologiques, plutôt que définir des modalités pratiques à l'efficacité discutable.

Pour les deux autres circulaires, la circulaire n°05-05 relative à la publication d'informations importantes et la circulaire n°06-05 relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne, la refonte visait à intégrer les dispositions introduites par les amendements législatifs entrés en vigueur en 2004. En particulier, les notions suivantes ont fait l'objet de dispositions spécifiques :

- la nouvelle définition de l'appel public à l'épargne, et les obligations d'information qui en découlent ;



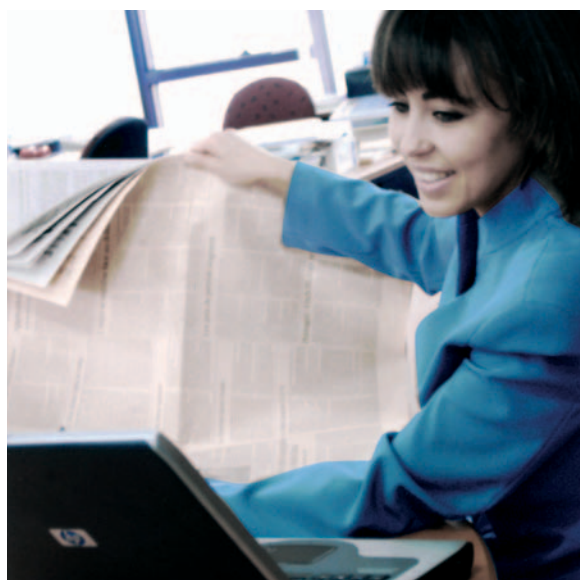
- Le principe de l'équivalence de l'information en cas d'appel public à l'épargne multiple (articles 16-1 du Dahir portant loi précité) ;
- L'obligation pour certains émetteurs d'établir et de procéder à la publication des comptes consolidés (notamment les émetteurs d'obligations ou ceux cotés au premier compartiment).

En application de la nouvelle définition de l'appel public à l'épargne, les obligations d'information sont désormais généralisées à tous les émetteurs faisant appel public à l'épargne, et dont le nombre s'élève à 84 à fin 2005 (liste en annexe 5).

4.2 Actions d'accompagnement et de sensibilisation

► *Au profit des émetteurs*

Le CDVM a poursuivi ses actions pédagogiques au profit des émetteurs. En particulier, le CDVM a tenu des réunions avec Maroc Telecom pour examiner les obligations d'information particulières qui lui incombent du fait de la double cotation de ses titres.



Suite à l'adoption des nouvelles circulaires relatives à l'information financière, le CDVM a organisé des réunions de présentation à l'attention des émetteurs. Il a également élaboré un guide sur la communication financière, mis à la disposition des émetteurs, afin qu'ils maîtrisent les obligations d'information qui leur incombent et améliorent la qualité de l'information communiquée au public.

► *Au profit des commissaires aux comptes*

Au courant de l'année 2005, le CDVM a établi un programme de coopération avec l'Ordre des Experts Comptables (OEC), qui s'est traduit par une série de réunions portant sur des thèmes présentant un intérêt commun pour les deux parties. Ce programme vise essentiellement à améliorer la qualité de l'information diffusée par les émetteurs.

► *Au profit des analystes financiers*

Le CDVM accompagne les travaux menés par l'Association Marocaine des Analystes Financiers (SMAF) pour revaloriser et encadrer le métier d'analyste financier au Maroc ainsi que pour améliorer le niveau de la transparence de notre marché.

► *Au profit des actionnaires*

A l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires, appelées à approuver les comptes annuels des émetteurs au titre de l'exercice 2004, le CDVM a poursuivi, durant l'année 2005, ses actions pédagogiques au profit des actionnaires en publiant un communiqué de presse à leur attention les sensibilisant sur les conditions d'exercice de leurs droits.

De même, le CDVM a participé activement aux réunions de travail organisées par la CGEM sur l'amélioration de la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées.

5. L'INFORMATION PÉRIODIQUE ET PERMANENTE

5.1 Exhaustivité et ponctualité des publications financières

Les délais réglementaires ont été dans l'ensemble respectés par les émetteurs, à l'exception des sociétés Papelera de Tetuan, Charaf Corporation, Salaf, Maghreb Steel, Centrale Automobile Chérifienne, Cetelem, BNP Paribas, Société Générale France et SFI, qui ont enregistré un dépassement de délais. Ces sociétés ont saisi le CDVM en vue de justifier les motifs du retard enregistré et ont par la suite régularisé leur situation.

En termes de contenu de ces publications, certains émetteurs, nouvellement assujettis à l'obligation de consolidation de leurs comptes suite aux nouvelles exigences légales et réglementaires, ont exprimé le besoin d'un délai supplémentaire pour faire évoluer leur organisation comptable et financière en conséquence. Il s'agit de Cosumar, CIH, Diac Salaf, Lesieur, ODEP, Sonasid et Samir. Le CDVM a examiné ces cas particuliers et suit avec attention la régularisation de la situation de ces émetteurs.

5.2 Le contrôle qualitatif des publications financières

En plus du contrôle de l'exhaustivité et de la ponctualité des publications financières des émetteurs, le CDVM procède à l'analyse qualitative des états financiers en vue d'identifier les risques et les problèmes éventuels auxquels sont exposés les émetteurs et de les amener à communiquer sur lesdits risques. De façon générale, une nette amélioration de la clarté ainsi que de

la pertinence de l'information contenue dans les rapports et attestations des commissaires aux comptes est relevée.

Les contrôles analytiques effectués sur les états de synthèse publiés au cours de l'année 2005, ont principalement porté sur l'examen des irrégularités comptables, sur l'analyse de la clarté des réserves émises par les commissaires aux comptes, ainsi que sur l'examen des variations importantes des postes du bilan et du compte des produits et charges, n'ayant pas fait l'objet d'explications par les émetteurs concernés.

A l'issue de ce diagnostic, le CDVM a transmis aux émetteurs et leurs commissaires aux comptes ses remarques sur les anomalies décelées et a tenu, à cette occasion, des réunions avec certains émetteurs en la présence de leurs commissaires aux comptes.

5.3 L'information importante

Le nombre de communiqués de presse publiés par les émetteurs au titre de l'exercice 2005, hors avis de convocation aux assemblées, s'est établi à 229 communiqués pour un total de 84 émetteurs faisant appel public à l'épargne, soit une moyenne de 2.7 communiqués par émetteur. Ces communiqués concernent principalement les commentaires sur les résultats annuels et semestriels réalisés. L'analyse a révélé une amélioration significative de la qualité de l'information contenue dans lesdits communiqués, notamment, grâce aux actions d'accompagnement menées par le CDVM au profit des émetteurs.

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. Il s'agit des valeurs des sociétés Carnaud, Centrale Laitière, CIH, Sonasid et Managem.

5.4 Les déclarations de franchissement de seuils

Au titre de l'année 2005, le CDVM a traité 27 déclarations de franchissement de seuils de participation dans le capital des sociétés cotées (voir annexe 6) contre 50 au titre de l'année 2004. Aucun retard n'a été enregistré quant au délai de transmission de ces déclarations au CDVM.

L'examen de ces déclarations a montré que la majorité des déclarants sont des personnes morales marocaines et que les

déclarations effectuées par les personnes morales de droit étranger (au nombre de 5) ont porté principalement sur des participations stratégiques dans le capital des sociétés concernées.







1. L'ÉVOLUTION DES ACTIFS SOUS GESTION

1.1 Evolution de l'actif net

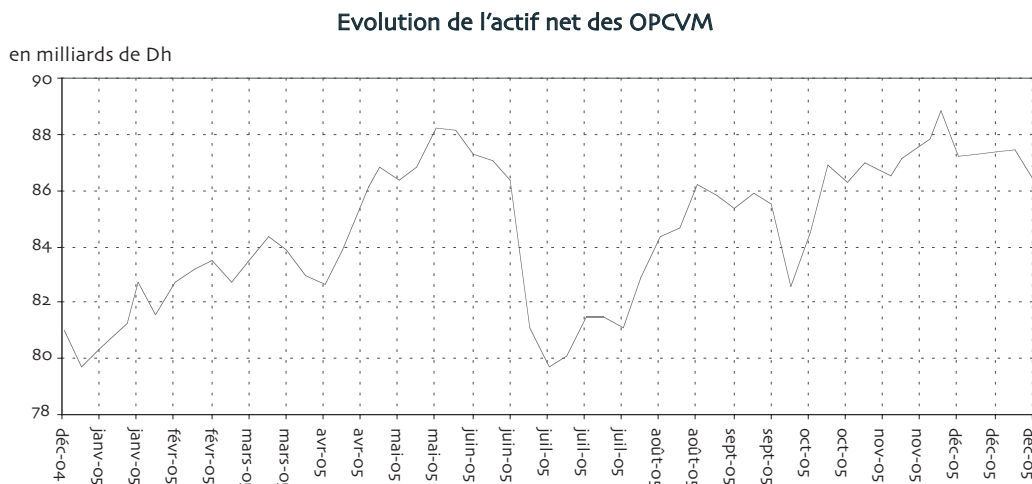
L'actif net des OPCVM a atteint 86.47 milliards de DH à la fin de l'année 2005, en hausse de 6,7% par rapport à fin 2004. L'évolution a été contrastée au cours de l'année, avec trois périodes bien distinctes. Tout d'abord, une forte croissance des encours a été enregistrée au cours du premier semestre, puis a été interrompue brutalement fin mai. Cette baisse était due à la hausse des taux monétaires, causée essentiellement par une rumeur portant sur une dévaluation du dirham. Elle s'est principalement traduite par une baisse de l'actif net des OPCVM Monétaires (- 11,42%). Les encours ont ensuite repris leur tendance haussière à partir du mois de juillet, et ce jusqu'à la fin de l'année 2005.

La tendance à la hausse de l'actif net durant l'année 2005 s'explique principalement par

l'intérêt des investisseurs pour le marché obligataire et par le positionnement des OPCVM sur la dette souveraine de moyenne et longue maturités.

En effet, le Trésor s'est financé en 2005 dans un marché marqué par la persistance de la surliquidité des trésoreries bancaires. Cette situation a entraîné une tendance baissière des taux d'intérêt, concernant toutes les maturités. Dans ce contexte, les investisseurs se sont désintéressés des titres à court terme à faible rendement, et ont cherché à se concentrer principalement sur le moyen et long terme.

En conséquence, l'actif net des OPCVM OMLT (Obligations moyen et long terme) a progressé de 18,3% depuis la fin de l'année 2004, tandis que celui des OPCVM OCT (Obligations court terme) a diminué de 35,3%.



Source : CDVM (au 30/12/2005)

| | Actif Net 31/12/04 ¹ | Actif Net Au 1/07/05 ¹ | Actif Net Au 30/12/05 ¹ | Variation Annuelle |
|------------------|------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|--------------------|
| OPCVM Actions | 3,73 | 4,08 | 4,57 | 22,38% |
| OPCVM Diversifié | 3,45 | 3,83 | 4,07 | 17,93% |
| OPCVM Monétaire | 18,32 | 16,22 | 17,54 | -4,21% |
| OPCVM OCT | 10,14 | 7,00 | 6,55 | -35,36% |
| OPCVM OMLT | 45,40 | 48,60 | 53,74 | 18,37% |
| Total | 81,04 | 79,73 | 86,47 | 6,71% |

¹en milliards de dirhams. Source : CDVM

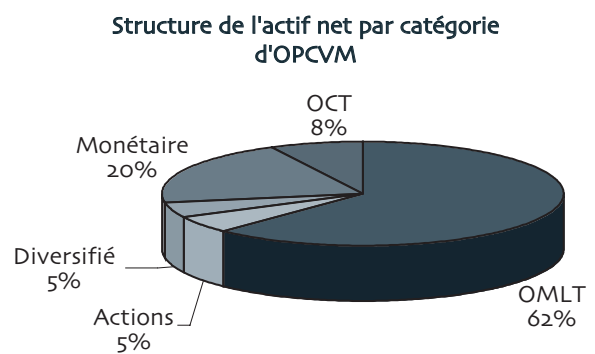
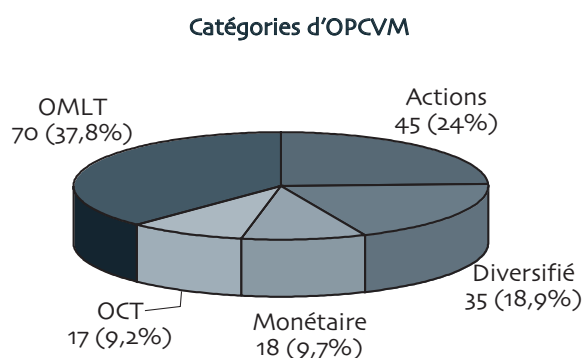
1.2 Structure par catégorie d'OPCVM

Le nombre des OPCVM opérationnels est passé de 181 à 185, suite à l'entrée en activité de 5 fonds et à la liquidation d'un fond. Ces 185 OPCVM se répartissent entre 45 SICAV et 140 FCP. Le nombre d'OPCVM OMLT (70 sur les 185) est dominant par rapport aux autres types d'OPCVM.

La prépondérance des OPCVM obligataires est encore plus marquée quand on examine les encours. En effet, au 30 décembre 2005, l'actif net des OPCVM Obligations moyen et long terme a totalisé un montant de 53,74

milliards de DH, soit 62,15% de l'actif net total.

L'actif net des OPCVM Diversifiés et Actions ne représente que 10% de l'actif net total, mais marque une croissance significative (+20%) qui s'explique principalement par la hausse des cours boursiers. A fin 2005, l'encours des actifs monétaires est au même niveau qu'à fin 2004, mais ces encours enregistrent des variations importantes en cours d'année.



Source : CDVM (au 30/12/2005)

1.3 Structure des actifs sous gestion

La structure des actifs sous gestion est le reflet de la répartition par catégories d'OPCVM, reproduisant la même prépondérance des titres obligataires dans les portefeuilles d'OPCVM.

C'est ainsi que l'encours des titres de dette se situe à 74,8 milliards DH en 2005, en progression de 12,5%. Ces titres de créances sont essentiellement composés de Bons du Trésor, celui-ci étant l'émetteur le plus important sur le marché marocain. Outre les Bons du Trésor, l'Etat intervient en tant qu'émetteur ou garant d'émissions effectuées par des Offices, établissements publics, ou sociétés publiques (par exemple en garant des émissions d'Autoroutes du Maroc ou de l'ONCF), et ce à hauteur de 8,2 milliards de DH d'encours, soit 9% du total. La part des encours investis dans les titres émis par les émetteurs obligataires privés est encore modeste, totalisant 5,8 milliards DH soit 7% de l'encours total.

Au 30 décembre 2005, les actions cotées détenues par les OPCVM ont totalisé un

montant de 6,5 milliards de DH contre 5,3 milliards en 2004, suivant exactement la progression de la capitalisation boursière. Cette progression résultant de l'évolution favorable des indices (+22,5%) et des opérations d'introduction en bourse, la part des actions cotées détenues par les OPCVM dans la capitalisation boursière est quasiment inchangée, s'établissant à 2,60% en 2005 (2,58 % en 2004).

1.4 Répartition par agent économique de l'actif net

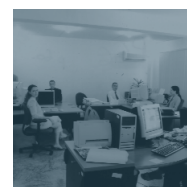
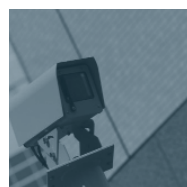
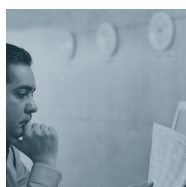
L'analyse de la répartition par agent économique fait apparaître que les OPCVM sont principalement détenus par des entreprises financières (à hauteur de 58% du total), et notamment les compagnies d'assurance (pour 29%), les organismes de retraite (20%) et les banques (6%). Viennent ensuite les entreprises non financières (23%), qui détiennent aussi bien des OPCVM monétaires que des OPCVM obligataires. Ensuite, les personnes physiques résidentes, avec 18% du total. La détention par les autres catégories d'agents économiques n'est pas significative.

| Catégorie des valeurs | Au 31/12/2004 | | Au 30/12/2005 | |
|--|----------------------|------------------------|----------------------|------------------------|
| | Encours ² | Structure ³ | Encours ² | Structure ³ |
| Actions | 5 311 697 | 6,6% | 6 564 431 | 7,6% |
| Obligations privées | 4 375 148 | 5,4% | 5 869 400 | 6,8% |
| Obligations émises ou garanties par l'Etat | 15 752 069 | 19,4% | 8 234 265 | 9,5% |
| TCN | 3 250 000 | 4,0% | 4 297 131 | 5,0% |
| BDT | 43 201 395 | 53,3% | 56 473 125 | 65,3% |
| Autres éléments - dettes | 9 147 044 | 11,3% | 5 031 648 | 5,8% |
| Actif net | 81 037 353 | 100% | 86 470 000 | 100% |

² en milliers de dirhams

³ en pourcentage

Source : CDVM



| Catégorie | OPCVM Actions et Diversifiés | | OPCVM Obligations | | OPCVM Monétaires | | TOTAL OPCVM | | | |
|---|------------------------------|--------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | 2005 en % | Var (%) |
| Entreprises financières dont : | 4 750 | 5 985 | 33 260 | 37 888 | 6 778 | 7 007 | 44 788 | 50 880 | 58,8% | 14% |
| Banques, Stés de financement, CDG | 1 189 | 1 281 | 4 225 | 4 554 | 543 | 549 | 5 957 | 6 384 | 7,4% | 7% |
| Compagnies d'assurances/réassurance | 2 508 | 3 472 | 16 347 | 17 952 | 3 408 | 3 450 | 22 263 | 24 874 | 28,8% | 12% |
| Organismes de prévoyance et de retraite | 858 | 1 061 | 10 433 | 14 033 | 1 927 | 1 995 | 13 218 | 17 089 | 19,8% | 29% |
| Autres institutions financières | 195 | 171 | 2 255 | 1 349 | 900 | 1 013 | 3 350 | 2 533 | 2,9% | -24% |
| Entreprises non financières | 932 | 1 450 | 12 907 | 11 341 | 9 468 | 6 656 | 23 307 | 19 447 | 22,5% | -17% |
| Personnes physiques résidentes | 1 316 | 1 520 | 7 940 | 11 002 | 1 933 | 2 687 | 11 189 | 15 209 | 17,6% | 36% |
| Non résidents | 188 | 105 | 1 450 | 773 | 115 | 56 | 1 753 | 934 | 1,1% | -47% |
| TOTAL | 7 186 | 9 060 | 55 557 | 61 004 | 18 294 | 16 406 | 81 037 | 86 470 | 100,0% | 5% |

en millions de Dirhams

Source : CDVM (au 31/12/2005)

Au cours de l'année 2005, les banques et compagnies d'assurances ont surtout renforcé leurs encours dans les OPCVM actions et diversifiés. En revanche, les personnes physiques et les organismes de prévoyance ont principalement investi dans les OPCVM obligataires.

2. EVOLUTION RÉGLEMENTAIRE

La procédure d'octroi des agréments d'OPCVM par le CDVM, prérogative confiée au CDVM à l'occasion des amendements de 2004, est devenue opérationnelle en 2005 suite à l'adoption de deux circulaires d'application. Par ailleurs, la classification des OPCVM a été affinée, pour tenir compte des différences de risque et de maturité des titres obligataires.

► Adoption des circulaires relatives à l'agrément et au visa des OPCVM

Afin de fluidifier le processus d'octroi de l'agrément des OPCVM, le CDVM a élaboré la circulaire n°03/05 relative à l'agrément

d'un OPCVM qui a pour objet de préciser les modalités d'octroi de l'agrément, du renouvellement d'agrément et de la réalisation de la procédure post-agrément des OPCVM. En outre, la circulaire propose des modèles types pour l'ensemble des documents nécessaires pour la création d'un OPCVM. Cette démarche de standardisation vise la rapidité et l'efficacité dans le traitement des dossiers d'agrément des OPCVM.



► Agréments

Au cours de l'année 2005, le CDVM a accordé 134 agréments, dont 131 correspondent à des renouvellements, notamment pour mise en conformité avec les nouvelles dispositions légales et réglementaires, et 3 concernent de nouveaux fonds. Parmi les renouvellements d'agrément, le CDVM a traité les dossiers de 25 fonds dont les modalités de gestion changeaient suite à la fusion d'Attijari Management, Wafagestion et CDMG. Par ailleurs, 104 notes d'information ont été visées par le CDVM, dont 5 seulement concernent des fonds nouvellement commercialisés.

Parmi les innovations, il faut mentionner la création de fonds «solidaires» par la Fondation Mohammed V pour la Solidarité. L'innovation réside principalement dans le montage de ces fonds, qui distingue un «fonds-mère» qui collecte les fonds et les injecte dans les «fonds techniques», lesquels gèrent les actifs. Au niveau de l'affectation des revenus, différents mécanismes permettent aux souscripteurs qui le souhaitent de faire don de tout ou partie de leurs revenus de placement à la Fondation, réalisant ainsi la dimension sociale de ce placement.

En 2005, le CDVM a assuré le contrôle de la liquidation d'un seul OPCVM suite à la demande de son promoteur, et a retiré l'agrément correspondant.

3.2 Contrôle et suivi des OPCVM

Après agrément, le suivi des OPCVM s'effectue principalement à travers le contrôle du respect des différentes règles qui leur sont applicables, et notamment les règles prudentielles relatives à la composition des actifs. Ce contrôle est effectué sur la base des données qui sont adressées de façon hebdomadaire au CDVM, mais également sur la base des informations, plus complètes, adressées

trimestriellement, semestriellement et annuellement.

► Contrôle et suivi hebdomadaire

Le CDVM contrôle les ratios réglementaires de gestion sur la base des états hebdomadaires qui lui sont adressés. Des dépassements sont régulièrement constatés, notamment pour le ratio d'emprunts d'espèces et de liquidité. Ces dépassements concernent généralement les OPCVM obligataires et monétaires et s'expliquent du fait du décalage résultant d'importants mouvements de souscriptions et de rachats, et des opérations de pension pour les OPCVM monétaires.

En cas de dépassement, le CDVM suit la régularisation de la situation. La majorité des dépassements relevés ont fait l'objet de régularisations rapides, à l'exception de ceux d'un seul gestionnaire.

Par ailleurs, certains ratios ne sont relevés que dans les états trimestriels, mais font



l'objet, en cas de dépassement, d'une alerte du contrôleur interne ou du dépositaire. Dans ce cas le CDVM s'assure des actions entreprises en vue de les résorber.

► *Inventaires trimestriels*

Le contrôle effectué sur la base des inventaires d'actifs transmis au CDVM au titre de l'année 2005 a permis de relever un certain nombre de dépassements en matière du plafond autorisé en termes d'emploi des actifs d'un OPCVM en valeurs mobilières d'un même émetteur. Ces dépassements ont dans leur ensemble été résorbés par les OPCVM suite à l'action du CDVM.



► *Rapports semestriels et annuels*

Les sociétés de gestion sont tenues de publier un rapport semestriel et annuel relatif aux OPCVM qu'elles gèrent, et de les transmettre au CDVM. Ces obligations sont globalement respectées, bien que certaines transmissions soient effectuées avec un peu de retard. L'analyse des rapports fait apparaître quelques difficultés :

- La détermination du commissaire aux comptes posait souvent problème. Des

précisions à cet effet ont été apportées dans la circulaire n°03-05 relative à l'agrément des OPCVM.

- Des insuffisances au niveau des informations à publier, sur les commentaires relatifs aux activités de l'exercice écoulé, etc...
- Des incohérences entre les données chiffrées de différents états.
- La non-conformité des publications avec le contenu des rapports transmis au CDVM.

Ces éléments sont suivis de près par le CDVM qui transmet ses remarques aux gestionnaires pour régularisation dans les meilleurs délais.

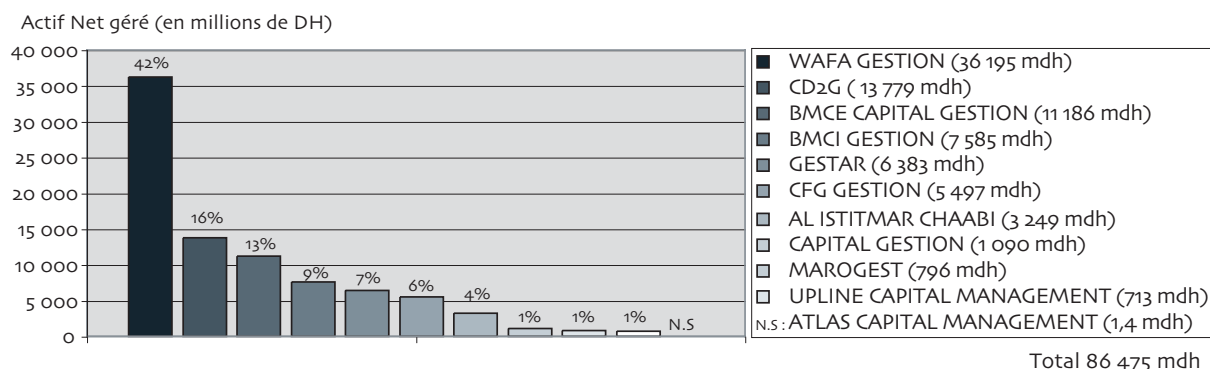
3.3 Système d'information

L'année 2005 a connu le développement du premier module du système d'information global du CDVM. Ce système permettra la réalisation du contrôle et du traitement des informations de manière optimale et sécurisée, notamment en matière de suivi des OPCVM.

4. L'ENCADREMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION

4.1 L'évolution des sociétés de gestion

L'année 2005 a vu la concrétisation du projet de fusion-absorption des sociétés de gestion Attijari Management et Crédit du Maroc Gestion par la société Wafa Gestion. Suite au rapprochement de ces entités, le nombre de sociétés de gestion en activité s'établit à 11.



Source CDVM (Statistique du 30 décembre 2005)

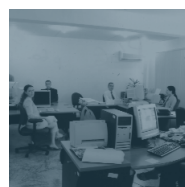
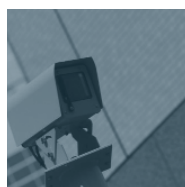
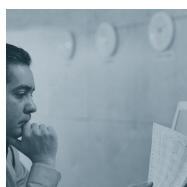
Wafa Gestion renforce de ce fait sa position dominante en terme de part de marché avec 41% des actifs sous gestion. Les trois premières sociétés de gestion représentent désormais 71% du marché. Les sociétés de gestion filiales de banques (CDG compris) continuent par ailleurs de dominer le marché de la gestion des OPCVM avec un total de 91% de part de marché (92% en décembre 2004).

A l'annonce du projet de fusion, des réunions ont été tenues entre le CDVM et les sociétés concernées afin d'examiner les modalités de réalisation de l'opération et d'en étudier les conséquences. Le CDVM a principalement orienté ses efforts vers le suivi de l'information des épargnants, à travers notamment l'information directe, la communication institutionnelle des sociétés et la communication légale des OPCVM gérés. C'est ainsi que le CDVM a procédé au renouvellement de 25 agréments pour des fonds qui changeaient de gestionnaire ou de dépositaire dans le cadre de la fusion.

4.2 Suivi des sociétés de gestion

► Inspections

Suite à une inspection effectuée en 2004, le CDVM s'est assuré de la mise en application des recommandations qui avaient été formulées à la société de gestion inspectée. Ces recommandations portaient sur le renforcement des moyens techniques, humains et financiers de la société. En application des recommandations du CDVM, le gestionnaire a pris les mesures nécessaires afin d'améliorer son organisation et sa plate-forme technique, renforcer ses ressources humaines, et augmenter ses moyens financiers au courant de l'année 2005.



► *Rapports des contrôleurs internes*

Le CDVM a procédé à l'analyse des rapports trimestriels transmis par les contrôleurs internes des sociétés de gestion. Ces rapports doivent permettre le suivi des moyens humains, organisationnels, matériels et techniques dont disposent les opérateurs pour l'exercice de leur activité. Cependant, il apparaît que le contenu et la qualité des rapports est très variable d'une institution à l'autre, dénotant une approche peu homogène de cette fonction, aussi une réflexion a été lancée sur la fonction du contrôle interne dans les sociétés de gestion (voir ci-après).

4.3 Organisation et outils

Afin d'organiser le travail de suivi et d'encadrement des sociétés de gestion, une réflexion a été menée sur les risques à suivre et sur l'information nécessaire au CDVM pour assurer sa mission. A cet effet, trois projets de circulaires ont été élaborés et transmis à la profession pour examen et discussion.

► *Le contrôle interne*

A l'usage, il est apparu que la circulaire relative au contrôle interne était insuffisante pour susciter la mise en place d'un véritable contrôle interne au sein des sociétés de gestion, avec un contrôleur interne qui puisse être l'interlocuteur privilégié du CDVM. Aussi, le CDVM a-t-il procédé à une refonte de la circulaire, en intégrant dans la nouvelle version une

dimension « suivi des risques » ainsi que les pratiques les plus avancées de la profession. La circulaire prévoit en particulier un modèle type du rapport trimestriel que le contrôleur interne est tenu d'adresser au CDVM. Ce rapport décrit pour chaque société de gestion les contrôles effectués pour s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires. Le niveau de détail ainsi exigé permettra de s'assurer qu'un suivi effectif des risques est effectué.

Ce projet a été transmis pour consultation à la profession.

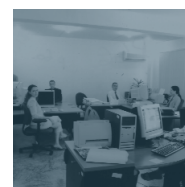
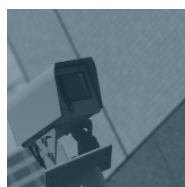
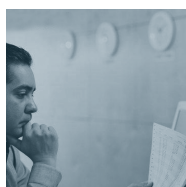
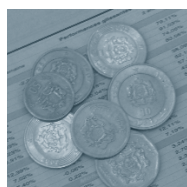
► *Obligations d'information et règles minimales d'organisation*

Par ailleurs, deux projets de circulaires relatives aux obligations d'information des sociétés de gestion et aux règles minimales d'organisation des sociétés de gestion ont été élaborés.

Le premier projet définit la liste des informations que les sociétés de gestion devront transmettre au CDVM. Ce dernier pourra ainsi suivre l'évolution de leur activité, leur organisation et leur vie juridique et sociale. Le CDVM pourra alors intervenir dès l'avènement d'une situation qui pourrait compromettre la qualité des prestations des sociétés de gestion.

Le second projet édicte les règles minimales d'organisation des sociétés de gestion et les obligations en termes de moyens humains, techniques et organisationnels auxquelles doivent se conformer lesdites sociétés.

Ces projets ont été transmis pour consultation à la profession.







ANNEXES

ANNEXE 1 : ÉTATS FINANCIERS DU CDVM BILAN ACTIF AU 31/12/2005

| ACTIF | Brut | EXERCICE Amortissements et Provisions | Net | EXERCICE Précédent Net |
|--|-----------------------|---|-----------------------|------------------------------|
| IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a) | | | | |
| Frais préliminaires | | | | |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | | | | |
| Primes de remboursement des obligations | | | | |
| IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b) | 2 479 210,93 | 1 182 958,72 | 1 296 252,21 | 1 724 022,33 |
| Immobilisations en recherche et développement | | | | |
| Brevets, marques, droits et valeurs similaires | 2 479 210,93 | 1 182 958,72 | 1 296 252,21 | 1 724 022,33 |
| Fonds commercial | | | | |
| Autres immobilisations incorporelles | | | | |
| IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c) | 21 985 241,20 | 18 950 088,17 | 3 035 153,03 | 3 718 402,84 |
| Terrains | | | | |
| Constructions | | | | |
| Installations techniques, matériel et outillage | | | | |
| Matériel de transport | 497 304,00 | 391 832,37 | 105 471,63 | 204 419,93 |
| Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers | 21 487 937,20 | 18 558 255,80 | 2 929 681,40 | 3 513 982,91 |
| Autres immobilisations corporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles en cours | | | | |
| IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d) | 768 596,69 | | 768 596,69 | 1 539 240,82 |
| Prêts immobilisés | 761 596,69 | | 761 596,69 | 1 539 240,82 |
| Autres créances financières | 7 000,00 | | 7 000,00 | |
| Autres titres immobilisés | | | | |
| ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e) | | | | |
| Diminution des créances immobilisées | | | | |
| Augmentation des dettes de financement | | | | |
| TOTAL I (a+b+c+d+e) | 25 233 048,82 | 20 133 046,89 | 5 100 001,93 | 6 981 665,99 |
| STOCKS (f) | | | | |
| Marchandises | | | | |
| Matières et fournitures consommables | | | | |
| Produits en cours | | | | |
| CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g) | 14 377 771,12 | | 14 377 771,12 | 31 259 449,46 |
| Fournis. débiteurs, avances et acomptes | | | | |
| Clients et comptes rattachés | 11 845 160,41 | | 11 845 160,41 | 30 664 437,87 |
| Personnel | 285 025,05 | | 285 025,05 | 63 525,02 |
| Etat | 1 619 415,69 | | 1 619 415,69 | |
| Autres débiteurs | | | | |
| Compte de régularisation actif | 628 169,97 | | 628 169,97 | 531 486,57 |
| TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h) | | | | |
| ECART DE CONVERSION - ACTIF (i) | | | | |
| TOTAL II (f+g+h+i) | 14 377 771,12 | | 14 377 771,12 | 31 259 449,46 |
| TRESORERIE – ACTIF | 82 693 268,88 | | 82 693 268,88 | 61 360 015,12 |
| Chèques et valeurs à encaisser | | | | |
| Banques, T.G & CP | 82 693 268,88 | | 82 693 268,88 | 58 059 018,17 |
| Fonds de garantie | | | | 3 300 996,95 |
| Caisses, régies d'avances et accreditifs | | | | |
| TOTAL III | 82 693 268,88 | | 82 693 268,88 | 61 360 015,12 |
| TOTAL GENERAL I+II+III | 122 304 088,82 | 20 133 046,89 | 102 171 041,93 | 99 601 130,57 |

BILAN PASSIF AU 31/12/2005

| PASSIF | Exercice | Exercice Précédent |
|---|-----------------------|-----------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Fonds de dotation | 70 438 842,43 | 70 438 842,43 |
| Prime d'émission, de fusion, d'apport | | |
| Ecart de réévaluation | | |
| Réserve légale | | |
| Autres réserves | | |
| Report à nouveau | | |
| Résultat net en instance d'affectation | -652 464,77 | |
| Résultat net de l'exercice | 1 606 361,22 | -652 464,76 |
| TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a) | 71 392 738,88 | 69 786 377,67 |
| CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (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) | 71 392 738,88 | 69 786 377,67 |
| DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f) | 8 976 548,05 | 17 202 477,50 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 2 012 350,10 | 1 695 660,47 |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 42 927,83 | 10 754,76 |
| Personnel | 525 081,51 | 67 492,54 |
| Organismes sociaux | 1 348 796,92 | 754 818,96 |
| Etat | 4 747 460,21 | 11 193 086,11 |
| Comptes d'associés | | |
| Autres créanciers | 299 931,48 | 179 667,71 |
| Fonds de garantie | | 3 300 996,95 |
| Comptes de régularisation - passif | | |
| AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g) | 21 801 755,00 | 12 612 275,40 |
| ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants) | | |
| TOTAL II (f+g+h) | 30 778 303,05 | 29 814 752,90 |
| TRESORERIE PASSIF | | |
| Crédits d'escompte | | |
| Crédit de trésorerie | | |
| Banques (soldes créditeurs) | | |
| TOTAL III | | |
| TOTAL I+II+III | 102 171 041,93 | 99 601 130,57 |

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES AU 31/12/2005

| | OPERATIONS | | Totaux de l'exercice 3 = 1 + 2 | Totaux de l'exercice précédent 4 |
|--|---------------------------|--|-----------------------------------|-------------------------------------|
| | Propres à l'exercice 1 | Concernant les exercices précédents 2 | | |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | | | | |
| Commissions sur Actif Net d'OPCVM | 29 366 724,14 | | 29 366 724,14 | 27 012 391,13 |
| Commissions sur opérations | 3 989 917,81 | | 3 989 917,81 | 8 769 063,81 |
| Commissions Maroclear | 670 816,88 | | 670 816,88 | |
| Redevances taxe parafiscale | 6 353 688,29 | | 6 353 688,29 | 6 218 924,25 |
| Immobilisations produites pour l'Ese p/elle même | | | | |
| Subvention d'exploitation | | | | |
| Autres produits d'exploitation | | | | |
| Reprises d'exploitation; transfert de charges | 410 520,40 | | 410 520,40 | 314 062,87 |
| TOTAL I | 40 791 667,52 | | 40 791 667,52 | 42 314 442,06 |
| CHARGES D'EXPLOITATION | | | | |
| Achats consommés de matières et de fournitures | 891 938,40 | 17 785,38 | 909 723,78 | 888 292,47 |
| Autres charges externes | 4 276 023,57 | 6 503,00 | 4 282 526,57 | 4 576 986,65 |
| Impôts et taxes | 10 500,00 | | 10 500,00 | 610 508,00 |
| Charges de personnel | 17 948 414,42 | | 17 948 414,42 | 15 501 141,32 |
| Autres charges d'exploitation | 120 000,00 | | 120 000,00 | 85 714,28 |
| Dotations d'exploitation | 2 371 385,34 | | 2 371 385,34 | 3 172 457,50 |
| TOTAL II | 25 618 261,73 | 24 288,38 | 25 642 550,11 | 24 835 100,22 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II) | | | 15 149 117,41 | 17 479 341,84 |
| PRODUITS FINANCIERS | | | | |
| Gains de change | 38,40 | | 38,40 | |
| Intérêts et autres produits financiers | 1 076 394,19 | | 1 076 394,19 | 1 155 111,08 |
| Reprises financières; transferts de charges | | | | |
| TOTAL IV | 1 076 432,59 | | 1 076 432,59 | 1 155 111,08 |
| CHARGES FINANCIERES | | | | |
| Charges d'intérêts | 25 096,11 | | 25 096,11 | 8 300,00 |
| Pertes de change | 199,74 | | 199,74 | 569,97 |
| Autres charges financières | | | | |
| Dotations financières | | | | |
| TOTAL V | 25 295,85 | | 25 295,85 | 8 869,97 |
| RESULTAT FINANCIER (IV - V) | | | 1 051 136,74 | 1 146 241,11 |
| RESULTAT COURANT (III + V I) | | | 16 200 254,15 | 18 625 582,95 |
| PRODUITS NON COURANTS | | | | |
| Produits des cessions d'immobilisations | | | | |
| Reprises sur subventions d'investissement | | | | |
| Autres produits non courants | 17 834,81 | | 17 834,81 | 49 021,33 |
| Reprises non courantes; transferts de charges | | | | |
| TOTAL VIII | 17 834,81 | | 17 834,81 | 49 021,33 |
| CHARGES NON COURANTES | | | | |
| Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées | | | | |
| Autres charges non courantes | 105 601,25 | | 105 601,25 | 246 940,69 |
| Dotations non courantes aux amortiss. et provision | 9 000 000,00 | | 9 000 000,00 | 12 201 755,00 |
| TOTAL IX | | | 9 105 601,25 | 12 448 695,69 |
| RESULTAT NON COURANT (VIII- IX) | | | -9 087 766,44 | -12 399 674,36 |
| RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X) | | | 7 112 487,71 | 6 225 908,59 |
| IMPOTS SUR LES RESULTATS | | | 5 506 126,49 | 6 878 373,35 |
| RESULTAT NET (XI - XII) | | | 1 606 361,22 | -652 464,76 |

ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIÉTÉS DE BOURSE AGRÉÉES AU 31 DÉCEMBRE 2005

| DÉNOMINATION | COORDONNÉES | TÉLÉPHONE | PRINCIPAUX ACTIONNAIRES | DIRIGEANTS |
|--------------------------------------|---|------------------|---|--|
| ATTJARI INTERMEDIATION | 15 bis, bd Moulay Youssef, Casablanca | 022 43 68 10 | ATTJARI FINANCES CORP : 99,99% | Jalal BERRADY, Administrateur Directeur Général |
| BMCE CAPITAL BOURSE | Tour BMCE, 140 AV Hassan II, Casablanca WEB : www.bmcecapital.com | 022 48 10 01/ 16 | BMCE : 67,5% BMCE CAPITAL : 32,5% | Youssef BENKIRANE, Directeur Général |
| BMCI BOURSE | Imm Romandie I, Bd Bir Anzarane, Maârif, Casablanca | 022 39 32 26 | BMCI : 99,99% | Mohamed AMRANI, Président du Directoire |
| CFG MARCHES | 5-7 rue Ibn Toufail, Quartier Palmier, Casablanca WEB : www.cfggroup.ma | 022 25 01 01 | CFG SA : 99,99% | Younès BENJELLOUN, Président Directeur Général |
| CREDIT DU MAROC CAPITAL | 8 rue Ibnou Hilal, Casablanca | 022 94 07 44 | CDM : 99,99% | Choukri OIMDINA, Président du Directoire |
| EUROBOURSE | Tour des Habous, Av des FAR, 5 ^{ème} étage B, Casablanca WEB : www.eurobourse.ma | 022 54 15 54 | LA FINANCIERE CAPITAL : 83,48% ABDELHAMID SENHAJI : 15,13 | Omar AMINE, Directeur Associé |
| FINERGY | 29, rue Bab El Mansour, Espace Porte d'Anfa, Immeuble A, 3 ^{ème} étage, n° 8 WEB : www.finergy.ma | 022 36 87 76 | Mme Yasmina Benjelloun : 45,7%, HANYLAK S.A.R.L : 24% | Nour-eddine CHAMMAT, Administrateur Directeur Général |
| ICF AL WASSIT | Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour, Casablanca | 022 36 93 83 | BCP: 32,56%, BANK AL AMAL: 9,3% MCMA : 9,3%, CIH: 13,95%, NATEXIS CAPITAL 7%, BPR : 27,91% | Samir KLAOUA, Président du Directoire |
| MAROC SERVICES INTERMEDIATION | Immeuble Zénith, Résidence Tawfiq, Municipalité de Sidi Maarouf - Ain Chock Haï Hassani, Casablanca WEB : www.msin.ma | 022 97 49 61 | AFRIQUIA GROUP: 10%, AL WATANIYA : 10%, FIPAR HOLDING (FIL. BNDE) : 10%, CNCA : 10%, S' DE BANQUE FRANÇAISE ET INTERNATIONALE SBFI : 10%, AL ALIA (FILIALE CIH) : 10%, MAROCAINE VIE : 10%, SUD ACTIF GROUPE FINANCES : 10%, FINAMCO (OISMINE GROUP) : 10%, SANAD : 10% | Si Mohamed AGHRABI, Président du Directoire |
| SAFABOURSE | 181, bd Al Massira Al Khadra, Casablanca | 022 23 59 24 | BNDE : 43,34%, FIPAR : 30%, BMAO : 26,66%, | Rachid OUALI ALAMI, Directeur Général |
| SOGEBOURSE | 55, bd Abdelmoumen, Casablanca | 022 43 98 40 | SGMB : 99% | Karim Mekki BERRADA, Président du Directoire |
| UPLINE SECURITIES | 37 angle Ali Abderrazak et bd Abdelatif ben Kaddour, Casablanca | 022 95 49 60/61 | UPLINE INTERNATIONAL : 99,98% | Rachid Alaoui, Directeur Général |
| WAFABOURSE | 416, rue Mustapha El Maâni, Casablanca | 022 20 95 24 | WAFABANK : 99,99% | Jalal BERRADY, Président du Directoire |

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

ANNEXE 3 : CHIFFRE D'AFFAIRES 2005 DES SOCIÉTÉS DE BOURSE PAR ACTIVITÉ

| | Intermédiation | Conservation | Placement | Conseil en opérations financières | Gestion de portefeuille | Autres | TOTAL |
|--------------------------------------|----------------------|--------------------|--------------------|-----------------------------------|-------------------------|--------------------|-----------------------|
| | CA et % | CA et % | CA et % | CA et % | CA et % | CA et % | CA et % |
| Attijari Intermédiation | 24 599 563 79,5% | 0 0,0% | 6 360 499 20,5% | 0 0,0% | 0 0% | 0 0,0% | 30 960 062 19,7% |
| BMCE Capital Bourse | 19 534 156 82,1% | 0 0,0% | 2 941 617 12,4% | 1 312 237 5,5% | 0 0% | 0 0,0% | 23 788 011 15,2% |
| BMCI Bourse | 5 868 129 100,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 5 868 129 3,7% |
| CFG Marchés | 27 041 942 70,7% | 766 438 2,0% | 2 442 904 6,4% | 4 050 800 10,6% | 0 0% | 3 965 529 10,4% | 38 267 612 24,4% |
| Crédit du Maroc Capital | 8 495 096 76,9% | 123 202 1,1% | 142 971 1,3% | 2 005 832 18,2% | 0 0% | 279 498 2,5% | 11 046 599 7,0% |
| Eurobourse | 1 967 915 73,3% | 468 661 17,5% | 12 062 0,4% | 0 0,0% | 179 340 6,7% | 56 848 2,1% | 2 684 825 1,7% |
| Finergy | 3 389 661 72,7% | 0 0,0% | 0 0,0% | 1 275 200 27,3% | 0 0% | 0 0,0% | 4 664 861 3,0% |
| ICF Al Wassit | 4 281 594 95,8% | 115 840 2,6% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0% | 73 576 1,6% | 4 471 011 2,8% |
| Maroc Services Intermédiation | 2 548 205 68,1% | 507 161 13,6% | 194 104 5,2% | 328 459 8,8% | 163 996 4,4% | 0 0,0% | 3 741 925 2,4% |
| Safabourse | 7 530 583 67,7% | 1 695 062 15,2% | 0 0,0% | 1 817 226 16,3% | 85 174 0,8% | 0 0,0% | 11 128 046 7,1% |
| Sogébourse | 5 943 930 98,3% | 0 0,0% | 0 0,0% | 100 000 1,7% | 0 0% | 0 0,0% | 6 043 930 3,9% |
| Upline Securities | 3 220 848 27,0% | 856 032 7,2% | 0 0,0% | 7 331 895 61,4% | 0 0% | 535 600 4,5% | 11 944 375 7,6% |
| Wafabourse | 2 357 250 100,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0% | 0 0,0% | 2 357 250 1,5% |
| Total | 116 778 872 74,4% | 4 532 397 2,9% | 12 094 157 7,7% | 18 221 649 11,6% | 428 510 0,3% | 4 911 051 3,1% | 156 966 635 100,0% |

ANNEXE 4 : LISTE DES OPCVM OPÉRATIONNELS AU 31/12/2005

| Gestionnaire | Dénomination | Date d'agrément | Forme | Actif net |
|-----------------------------|---|-----------------|-------|------------------|
| Al Istitmar Chaabi | FCP ALISTITMAR CHAABI ACTIONS | 06-mai-05 | FCP | 32 721 449,18 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP KENZ ACTIONS | 06-mai-05 | FCP | 3 566 675,67 |
| Al Istitmar Chaabi | AL ISTITMAR CHAABI DIVERSIFIE | 06-mai-05 | FCP | 516 940 254,69 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP KENZ RENDEMENT | 26-mai-03 | FCP | 2 972 975,46 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP ALISTITMAR CHAABI TRESORERIE | 19-nov-97 | FCP | 561 466 919,27 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP KENZ PLUS | 26-mai-03 | FCP | 233 582 042,81 |
| Al Istitmar Chaabi | AL AMAL | 06-mai-05 | FCP | 183 277 544,45 |
| Al Istitmar Chaabi | ASSANAD CHAABI | 06-mai-05 | FCP | 624 275 557,63 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP AL IDDIKHAR CHAABI KASSIR AL MADA | 06-mai-05 | FCP | 18 212 945,44 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP AL IDDIKHAR CHAABI MOUTAWASSIT AL MADA | 06-mai-05 | FCP | 3 265 431,03 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP AL IDDIKHAR CHAABI TAWIL AL MADA | 06-mai-05 | FCP | 3 569 950,25 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP CNIA ADDAMANE | 06-mai-05 | FCP | 825 752 017,09 |
| Al Istitmar Chaabi | FCP KENZ OBLIGATIONS | 06-mai-05 | FCP | 239 849 585,62 |
| ATLAS CAPITAL MANAGEMENT | ATLAS PREMIUM | 31-oct-02 | FCP | 763 641,92 |
| ATLAS CAPITAL MANAGEMENT | ATLAS HARMONIE | 31-oct-02 | FCP | 651 567,00 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION | 25-mars-05 | FCP | 1 638 819,00 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL INDICE | 25-mars-05 | FCP | 33 875 149,44 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL PARTICIPATIONS | 25-mars-05 | FCP | 8 305 311,34 |
| BMCE Capital Gestion | MAROC VALEURS | 25-mars-05 | SICAV | 226 181 513,48 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL BALANCE | 25-mars-05 | FCP | 60 655 386,68 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE | 25-mars-05 | FCP | 5 524 679,45 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL PROTECTION | 14-juin-05 | FCP | 360 142 462,79 |
| BMCE Capital Gestion | FCP MEDERSAT.COM | 25-mars-05 | FCP | 1 511 863,65 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL MONETAIRE | 25-mars-05 | FCP | 444 678 010,60 |
| BMCE Capital Gestion | IRAD | 25-mars-05 | SICAV | 2 796 927 197,13 |
| BMCE Capital Gestion | CAPITAL OBLIGATIONS PLUS | 22-juil-03 | FCP | 103 891 533,72 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL DYNAMIQUE | 25-mars-05 | FCP | 1 241 103 379,68 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL IMTIYAZ LIQUIDITE | 13-avr-05 | FCP | 990 337,00 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL OPTIMISATION | 18-févr-02 | FCP | 1 980 529,75 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL IMTIYAZ SECURITE | 25-mars-05 | FCP | 771 217 066,58 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL INSTITUTIONS | 25-mars-05 | FCP | 2 642 007 001,92 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL RENDEMENT | 25-mars-05 | FCP | 818 625 889,03 |
| BMCE Capital Gestion | FCP CAPITAL TRESOR | 25-mars-05 | FCP | 582 034 746,30 |
| BMCE Capital Gestion | SICAVENIR | 25-mars-05 | SICAV | 1 084 720 907,64 |
| BMCI Gestion | BMCI EPARGNE VALEURS | 06-oct-97 | SICAV | 52 187 549,02 |
| BMCI Gestion | FCP AVENIR ACTIONS | 01-oct-05 | FCP | 119 161 700,16 |
| BMCI Gestion | FCP CASACTIONS | 01-oct-05 | FCP | 132 641 367,88 |
| BMCI Gestion | FCP CNIA CROISSANCE | 02-mai-03 | FCP | 115 284 406,16 |
| BMCI Gestion | FCP EPARGNE ACTIONS | 05-juin-00 | FCP | 316 890 478,80 |
| BMCI Gestion | FCP HORIZON ACTIONS | 01-oct-05 | FCP | 355 353 793,60 |
| BMCI Gestion | BMCI EPARGNE CROISSANCE | 15-avr-99 | SICAV | 31 979 413,96 |
| BMCI Gestion | FCP AL IKRAM | 01-oct-05 | FCP | 21 034 804,59 |
| BMCI Gestion | FCP RAM RETRAITE Complémentaire | 01-oct-05 | FCP | 52 015 946,01 |
| BMCI Gestion | BMCI TRESORERIE | 01-oct-05 | SICAV | 2 648 618 786,61 |
| BMCI Gestion | BMCI CASH | 20-mars-01 | SICAV | 345 089 078,28 |
| BMCI Gestion | BMCI TRESO PLUS | 16-juil-04 | SICAV | 66 019 474,50 |
| BMCI Gestion | ATLANTA OBLIGATIONS | 01-oct-05 | FCP | 575 899 205,70 |
| BMCI Gestion | BMCI EPARGNE OBLIGATIONS | 01-oct-05 | SICAV | 994 485 021,52 |
| BMCI Gestion | FCP AL IHSSANE | 01-oct-05 | FCP | 104 000 759,43 |
| BMCI Gestion | FCP EPARGNE TRESOR | 02-déc-98 | FCP | 6 284 774,78 |
| BMCI Gestion | SANAD OBLIGATAIRE | 01-oct-05 | FCP | 988 612 445,00 |
| BMCI Gestion | WIAM CROISSANCE | 02-déc-98 | FCP | 659 240 298,36 |
| Capitale Gestion | EMERGENCE EQUITY FUND | 04-sept-00 | FCP | 6 068 448,72 |

| Gestionnaire | Dénomination | Date d'agrément | Forme | Actif net |
|------------------|---|-----------------|-------|------------------|
| Capitale Gestion | EMERGENCE MONEY MARKET FUND | 22-oct-01 | FCP | 183 963 784,64 |
| Capitale Gestion | EMERGENCE BOND FUND | 04-sept-00 | FCP | 318 961 621,80 |
| Capitale Gestion | EMERGENCE FUND | 31-mai-99 | FCP | 581 200 414,80 |
| CD2G | CDG ACTIONS | 25-avr-05 | FCP | 978 486 630,55 |
| CD2G | CDG-AVENIR | 25-avr-05 | FCP | 129 904 262,80 |
| CD2G | INMAA CROISSANCE | 14-oct-96 | SICAV | 28 778 979,12 |
| CD2G | CDG IZDIHAR | 01-avr-05 | SICAV | 178 853 758,87 |
| CD2G | INMAA PATRIMOINE | 10-mars-98 | SICAV | 10 011 178,06 |
| CD2G | Société Centrale de Réassurance-intégrale | 14-oct-99 | FCP | 74 547 139,68 |
| CD2G | CDG TRESORERIE | 29-mars-05 | SICAV | 1 081 924 282,62 |
| CD2G | FCP INMAA TRESORERIE | 03-mai-05 | FCP | 188 368 977,70 |
| CD2G | ADM-CASH | 01-avr-05 | FCP | 3 014 621,35 |
| CD2G | PRIMERUS INMAA OBLIGATIONS | 03-mai-05 | FCP | 23 693 513,76 |
| CD2G | ATLANTA PERFORMANCE | 04-sept-04 | FCP | 234 120 446,07 |
| CD2G | CDG BARID | 29-mars-05 | SICAV | 1 925 668 571,48 |
| CD2G | CDG OBLIGATIONS | 30-août-04 | FCP | 153 791 509,12 |
| CD2G | CDG PREVOYANCE | 25-avr-05 | SICAV | 4 369 475 232,08 |
| CD2G | CDG SOLIDARITE | 15-juin-04 | FCP | 1 028 100,00 |
| CD2G | CDG TAWFIR | 01-avr-05 | SICAV | 1 093 963 269,18 |
| CD2G | CDG-SECUR | 27-juin-05 | FCP | 1 963 683 012,61 |
| CD2G | CNIA ASSURE | 01-avr-05 | FCP | 709 887 076,33 |
| CD2G | FONDS COMMUN DE PLACEMENT SOLIDARITE | 27-sept-05 | FCP | 1 028 200,00 |
| CD2G | Société Centrale de Réassurance Obligations | 29-mars-05 | FCP | 628 622 282,40 |
| CFG GESTION | AVENIR PERFORMANCE | 24-févr-97 | SICAV | 52 694 298,00 |
| CFG GESTION | CFG EMERGENCE | 22-août-00 | FCP | 92 605 147,12 |
| CFG GESTION | CFG PERFORMANCE | 18-déc-95 | FCP | 247 733 049,07 |
| CFG GESTION | CFG VALEURS | 11-mai-01 | FCP | 131 225 480,34 |
| CFG GESTION | FCP PERFORMANCE | 08-juin-00 | FCP | 85 504 257,23 |
| CFG GESTION | GENERATIONS PERFORMANCE | 26-août-03 | FCP | 341 634 033,75 |
| CFG GESTION | STAFF ACTION | 06-sept-05 | FCP | 9 109 259,79 |
| CFG GESTION | CMKD CROISSANCE | 06-sept-05 | FCP | 267 064 077,00 |
| CFG GESTION | FCP PELICAN | 06-sept-05 | FCP | 4 689 862,59 |
| CFG GESTION | PATRIMOINE AVENIR | 06-sept-05 | FCP | 3 769 930,62 |
| CFG GESTION | TIJARI CROISSANCE | 18-déc-95 | SICAV | 149 489 005,92 |
| CFG GESTION | CFG SECURITE | 06-sept-05 | FCP | 407 067 880,45 |
| CFG GESTION | CFG LIQUIDITE | 06-sept-05 | FCP | 238 459 234,14 |
| CFG GESTION | AVENIR OBLIGATION | 07-avr-98 | FCP | 1 375 603 324,14 |
| CFG GESTION | AVENIR PREMIERE | 26-févr-99 | FCP | 547 001 841,25 |
| CFG GESTION | AVENIR PREVOYANCE | 14-oct-04 | FCP | 213 271 832,25 |
| CFG GESTION | AVENIR RENDEMENT | 19-nov-96 | FCP | 394 931 532,28 |
| CFG GESTION | CAA RENDEMENT | 03-juil-97 | FCP | 83 859 128,08 |
| CFG GESTION | CFG RENDEMENT | 06-sept-05 | FCP | 850 916 909,70 |
| GESTAR S.A. | AFG DYNAMIC FUND | 05-oct-01 | FCP | 8 744 072,87 |
| GESTAR S.A. | SG ACTIONS PLUS | 13-févr-01 | FCP | 2 479 518,68 |
| GESTAR S.A. | SG EXPANSION | 03-juil-97 | SICAV | 21 501 990,45 |
| GESTAR S.A. | AFG OPTIMAL FUND | 30-sept-02 | FCP | 14 999 268,96 |
| GESTAR S.A. | CMKD FUND | 20-mars-03 | FCP | 44 541 525,96 |
| GESTAR S.A. | SICAV PERSPECTIVES | 30-juin-98 | SICAV | 136 178 440,23 |
| GESTAR S.A. | AFG CASH MANAGEMENT | 05-oct-01 | FCP | 24 160 491,78 |
| GESTAR S.A. | SICAV SG VALEURS | 12-août-98 | SICAV | 1 685 312 260,20 |
| GESTAR S.A. | AFG LIQUIDITY FUND | 30-sept-02 | FCP | 4 666 508,50 |
| GESTAR S.A. | SG TRESOR PLUS | 13-févr-01 | FCP | 408 082 269,50 |

| Gestionnaire | Dénomination | Date d'agrément | Forme | Actif net |
|---------------------------|--------------------------------|-----------------|-------|------------------|
| GESTAR S.A. | AFG INCOME FUND | 30-sept-02 | FCP | 19 914 879,80 |
| GESTAR S.A. | C.I.M.R IDDIKHAR | 27-avr-99 | SICAV | 1 309 669 626,46 |
| GESTAR S.A. | SICAV OBLIG PLUS | 29-juil-97 | SICAV | 2 703 186 293,52 |
| MAROGEST | FAISAL INVESTMENT FUND | 18-juil-05 | FCP | 4 888 139,48 |
| MAROGEST | FCP MAROC ACTIONS | 18-juil-05 | FCP | 9 770 129,28 |
| MAROGEST | MAROC CROISSANCE | 18-juil-05 | SICAV | 33 589 587,29 |
| MAROGEST | MAROC LIQUIDITE | 18-juil-05 | FCP | 44 413 974,62 |
| MAROGEST | ES-SAADA OBLIGATIONS | 18-juil-05 | FCP | 90 391 334,61 |
| MAROGEST | FCP MAROC OBLIGATIONS | 18-juil-05 | FCP | 538 616 022,12 |
| MAROGEST | TAWFIR ES-SAADA | 18-juil-05 | FCP | 74 282 053,50 |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | UPLINE ACTIONS | 11-sept-98 | FCP | 54 572 130,18 |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | HORIZON EXPANSION | 17-juin-99 | SICAV | 10 943 362,57 |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | UPLINE CASH | 19-nov-98 | FCP | 150 738 510,08 |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | UPLINE TRESORERIE | 05-sept-01 | FCP | 152 982 900,40 |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | UPLINE OBLIG | 06-déc-99 | FCP | 25 926 950,57 |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | FONDS SECURITE | 06-déc-99 | FCP | 41 185 258,89 |
| UPLINE CAPITAL MANAGEMENT | UPLINE RENDEMENT | 11-sept-98 | FCP | 276 719 810,64 |
| WAFI GESTION | ATTAKAFOUL | 19-nov-01 | FCP | 1 996 719,58 |
| WAFI GESTION | ATTIJARI ACTIONS | 06-août-03 | FCP | 54 133 201,98 |
| WAFI GESTION | ATTIJARI FINANCES CORP VALEURS | 06-août-03 | FCP | 2 696 347,50 |
| WAFI GESTION | CAP AL MOUCHARAKA | 06-mai-96 | FCP | 21 113 830,86 |
| WAFI GESTION | CAP OPPORTUNITE | 18-déc-95 | SICAV | 263 810 650,72 |
| WAFI GESTION | CAPITAL PERFORMANCE | 06-août-03 | FCP | 47 257 569,92 |
| WAFI GESTION | CDM EXPANSION | 10-déc-97 | SICAV | 6 748 543,20 |
| WAFI GESTION | CDM PROFIL DYNAMISME | 19-mai-00 | FCP | 1 910 130,40 |
| WAFI GESTION | CNIA ALMOUSTAKBAL | 29-nov-02 | FCP | 222 868 830,08 |
| WAFI GESTION | PALMARES FINANCIERES | 19-nov-98 | SICAV | 5 949 614,82 |
| WAFI GESTION | PATRIMOINE ACTIONS | 18-déc-95 | FCP | 36 678 007,73 |
| WAFI GESTION | PATRIMOINE AL MOUSSAHAMA | 17-févr-00 | FCP | 5 888 749,12 |
| WAFI GESTION | PROFIL DYNAMIQUE | 19-nov-98 | FCP | 12 246 459,32 |
| WAFI GESTION | WAFI ASSURANCE EXPANSION | 18-févr-02 | FCP | 175 635 632,45 |
| WAFI GESTION | WAFI ASSURANCE STRATEGIE | 13-sept-00 | FCP | 104 018 839,56 |
| WAFI GESTION | ATTIJARI RENDEMENT | 10-déc-03 | SICAV | 170 480 745,96 |
| WAFI GESTION | ATTIJARI SICAV DES SICAV | 10-déc-03 | SICAV | 18 032 063,94 |
| WAFI GESTION | ATTIJARI SOLIDARITE | 06-août-03 | FCP | 171 779 375,86 |
| WAFI GESTION | CAP EQUILIBRE | 03-juil-97 | SICAV | 82 625 895,33 |
| WAFI GESTION | CAP GENEROSITE | 14-mars-01 | FCP | 2 340 088,77 |
| WAFI GESTION | CAP TRANQUILITE | 15-mars-99 | SICAV | 7 332 845,52 |
| WAFI GESTION | CAPITAL GARANTI | 03-déc-99 | SICAV | 8 348 952,06 |
| WAFI GESTION | CDM OPTIMUM | 11-août-96 | SICAV | 31 449 303,00 |
| WAFI GESTION | CDM PROFIL EQUILIBRE | 19-mai-00 | FCP | 1 604 690,88 |
| WAFI GESTION | FRUCTI VALEURS | 31-oct-02 | SICAV | 79 142 049,90 |
| WAFI GESTION | PATRIMOINE MULTIVALEURS | 10-mars-98 | FCP | 16 438 521,66 |
| WAFI GESTION | PROFIL HARMONIE | 19-nov-98 | FCP | 11 000 863,16 |
| WAFI GESTION | SICAV SELECTION | 03-juil-97 | SICAV | 20 166 794,80 |
| WAFI GESTION | WAFI ASSURANCE OPTIMISATION | 10-mars-03 | FCP | 1 467 176 489,99 |
| WAFI GESTION | ATTIJARI TRESORERIE | 10-déc-03 | SICAV | 4 791 815 162,40 |
| WAFI GESTION | CAP MONETAIRE PREMIERE | 11-juil-03 | FCP | 429 980 906,04 |
| WAFI GESTION | CAP TRESORERIE | 16-août-96 | FCP | 711 913 154,64 |
| WAFI GESTION | CDM CASH | 15-oct-97 | SICAV | 1 006 484 065,90 |

| Gestionnaire | Dénomination | Date d'agrément | Forme | Actif net |
|--------------|--|-----------------|-------|------------------|
| Wafa Gestion | ATTIJARI MONETAIRE PLUS | 06-août-03 | FCP | 1 708 494 646,53 |
| Wafa Gestion | FCP CAP INSTITUTIONS | 16-avr-99 | FCP | 872 312 403,36 |
| Wafa Gestion | FCP CDM LIQUIDITES | 19-mai-00 | FCP | 1 006 225 767,54 |
| Wafa Gestion | ATTIJARI FINANCES CORP RENDEMENT | 06-août-03 | FCP | 303 982 096,60 |
| Wafa Gestion | ATTIJARI OBLIGATIONS | 10-déc-03 | SICAV | 2 988 906 307,24 |
| Wafa Gestion | C.I.M.R ATTADAMOUN | 21-avr-99 | SICAV | 1 154 803 175,57 |
| Wafa Gestion | CAP OBLIGATIONS | 07-janv-02 | FCP | 8 638 333,85 |
| Wafa Gestion | CAP REGULARITE | 18-déc-95 | SICAV | 3 522 560 020,32 |
| Wafa Gestion | CAP RENDEMENT PREMIERE | 13-sept-00 | FCP | 449 744 326,54 |
| Wafa Gestion | CAP SECURICOURT | 22-sept-03 | FCP | 415 897 972,86 |
| Wafa Gestion | CAP SECURIPRIME | 22-sept-03 | FCP | 462 998 749,20 |
| Wafa Gestion | CAP SECURIVALO | 22-sept-03 | FCP | 21 395 271,55 |
| Wafa Gestion | CAP SOLIDARITE | 19-mai-00 | FCP | 2 204 425,99 |
| Wafa Gestion | CAT EQUILIBRE | 23-oct-01 | FCP | 406 580 421,10 |
| Wafa Gestion | CDM CROISSANCE INSTITUTIONNELS PLUS | 19-mai-00 | FCP | 778 104,00 |
| Wafa Gestion | CDM GENERATION | 19-juil-01 | SICAV | 2 480 909 293,86 |
| Wafa Gestion | CDM PROFIL SERENITE | 19-mai-00 | FCP | 30 034 973,36 |
| Wafa Gestion | CDM TRESOR PLUS | 13-mars-97 | SICAV | 21 578 784,48 |
| Wafa Gestion | CIMR AJIAL | 21-avr-99 | SICAV | 1 514 148 104,40 |
| Wafa Gestion | FCP CAT OBLIGATIONS | 19-mai-00 | FCP | 1 008 216,00 |
| Wafa Gestion | FCP CAT VALEURS | 30-juin-98 | FCP | 2 010 291 590,72 |
| Wafa Gestion | GROUPE MCMA-MAMDA OPTIMISATION | 19-nov-98 | FCP | 281 909 667,34 |
| Wafa Gestion | OBLIDYNAMIC | 15-mars-99 | FCP | 973 154 522,16 |
| Wafa Gestion | OBLIFUTUR | 15-mars-99 | FCP | 793 800,00 |
| Wafa Gestion | OBLIPREMIERE | 13-oct-03 | FCP | 353 686 292,55 |
| Wafa Gestion | OBLITOP | 13-sept-00 | FCP | 1 724 460,07 |
| Wafa Gestion | PATRIMOINE OBLIGATIONS | 18-déc-95 | FCP | 42 139 080,67 |
| Wafa Gestion | PROFIL SERENITE | 19-nov-98 | FCP | 80 670 171,92 |
| Wafa Gestion | SICAV PREVOYANCE | 23-sept-97 | SICAV | 2 226 146 739,90 |
| Wafa Gestion | Wafa Assurance Securite | 27-avr-99 | FCP | 2 860 135 534,95 |

ANNEXE 5 : INDICATEURS FINANCIERS RELATIFS AUX ÉMETTEURS

| Dénomination | Fonds propres 2005 (en dh) | CA 2005 (en dh) | RN 2005 (en dh) |
|---|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| Banques | | | |
| Attijariwafabank * | 10 900 768 000 | 9 053 288 000 | 1 635 975 000 |
| BMCE * | 2 571 227 000 | 4 559 326 000 | 736 014 000 |
| BMCI* | 3 074 372 000 | 2 551 691 000 | 490 040 000 |
| BCP * | 3 850 388 000 | 8 255 210 000 | 425 912 000 |
| BNP Parisbas (chiffres exprimés en euro) | 45 993 000 000 | 40 788 000 000 | 5 852 000 000 |
| CDM * | 1 253 158 000 | 1 547 534 000 | 268 783 000 |
| CIH | -1 169 017 000 | 1 544 941 000 | -48 464 000 |
| Crédit Agricole France (chiffres exprimés en euro) | 30 682 000 000 | 70 883 000 000 | 3 891 000 000 |
| FEC | 1 223 645 000 | 509 659 000 | 159 412 000 |
| Société Générale France | NP | NP | NP |
| Sociétés de Financement | | | |
| ACRED | 84 854 250 | 125 063 429 | 24 815 058 |
| BMCI LEASING | 106 239 923 | 936 189 639 | 26 184 895 |
| CETELEM | 134 605 407 | 176 639 416 | 19 626 644 |
| DIAC SALAF | 165 818 278 | 78 772 384 | 548 680 |
| EQDOM | 1 085 872 000 | 796 786 000 | 156 738 000 |
| MAGHREBAIL | 365 166 000 | 1 166 662 000 | 38 085 000 |
| MAROC LEASING | 238 605 000 | 592 028 000 | 30 034 000 |
| SOFAC CREDIT | 204 928 060 | 335 659 210 | 33 368 030 |
| TASLIF | 50 284 758 | 32 572 150 | 4 900 000 |
| SALAF | 79 412 905 | 33 590 066 | 8 724 608 |
| CDML | 38 822 000 | 286 668 000 | 9 194 000 |
| SALAFIN | 205 448 000 | 928 053 000 | 48 927 000 |
| SOGELEASE | 205 051 000 | 1 368 979 000 | 33 070 000 |
| SOREC | 405 548 000 | 17 729 000 | 2 547 000 |
| SFI* (chiffres exprimés en dollars) (ex à ch) | 11 076 000 000 | 1 976 000 000 | 1 278 000 000 |
| WAFASALAF | 539 353 386 | 1 101 109 187 | 138 624 488 |
| WAFABAIL | 54 520 269 | 1 457 527 | 54 425 |
| WAFI IMMOBILIER | 54 362 000 | 78 819 000 | 15 129 000 |
| Sociétés de participations | | | |
| ONA * | 14 100 800 000 | 26 133 200 000 | 774 400 000 |
| SNI * | 6 632 300 000 | 1 923 700 000 | 551 900 000 |
| REBAB | 41 919 791 | 6 355 444 | 6 040 345 |
| ZELLIDJA | 416 646 435 | 21 236 526 | 9 185 970 |
| Agro alimentaire | | | |
| SBM * | 1 754 621 000 | 1 523 200 000 | 253 900 000 |
| BRANOMA | 216 812 253 | 270 400 000 | 46 100 000 |
| CENTRALE LAITIERE | 1 051 474 918 | 3 607 000 000 | 312 000 000 |
| COSUMAR* | 1 483 900 000 | 4 725 900 000 | 93 300 000 |
| LESIEUR-CRISTAL * | 1 310 100 000 | 3 651 000 000 | 59 000 000 |
| OULMES | 218 107 492 | 614 345 171 | 3 015 240 |
| DARI COUSPATE | 60 242 618 | 136 444 445 | 6 730 892 |
| LGMIC (ex à ch) | 169 284 895 | 370 972 542 | 13 424 788 |
| UNIMER (ex à ch) | 193 970 462 | 251 300 316 | 20 203 431 |

| Dénomination | Fonds propres 2005 (en dh) | CA 2005 (en dh) | RN 2005 (en dh) |
|--|----------------------------|-----------------|-----------------|
| Carton emballage impression | | | |
| LE CARTON | -10 501 562 | 46 227 121 | -5 466 451 |
| CARNAUD MAROC | 448 985 627 | 905 867 576 | 98 779 857 |
| PAPELERA DE TETUAN | 29 598 800 | 132 029 704 | -14 955 712 |
| | | | |
| Chimie parachimie | | | |
| CHARAF CORP | 137 005 027 | 561 500 643 | 3 010 603 |
| SCE | 204 920 016 | 201 634 781 | 15 140 246 |
| FERTIMA | 193 121 237 | 795 352 803 | 347 535 |
| | | | |
| Matériaux de construction | | | |
| CIMENTS DU MAROC* | 3 032 307 000 | 2 417 000 000 | 655 000 000 |
| HOLCIM * | 1 488 279 000 | 1 753 091 000 | 357 555 000 |
| LAFARGE CIM * | 4 017 222 000 | 3 151 000 000 | 856 000 000 |
| | | | |
| Industrie métallurgique | | | |
| SONASID | 2 714 080 769 | 4 727 300 000 | 596 000 000 |
| MAGHREB STEEL | 868 066 317 | 1 743 168 440 | 80 626 838 |
| ALUMINIUM DU MAROC | 314 963 606 | 372 676 749 | 44 574 886 |
| | | | |
| Commerce et Transport | | | |
| AUTO-HALL * | 722 665 296 | 1 237 341 846 | 120 068 675 |
| AUTO NEJMA | 227 400 612 | 525 359 460 | 72 370 381 |
| BERLIET | 214 868 442 | 594 718 647 | 15 027 267 |
| CAC | 201 793 144 | 984 002 941 | 59 184 939 |
| CTM | 274 430 715 | 275 767 218 | 5 180 690 |
| | | | |
| Pétrole-gaz et lubrifiants | | | |
| AFRIQUIA GAZ * | 1 418 159 000 | 1 682 273 000 | 130 765 000 |
| AIR LIQUIDE France (chiffres exprimés en euro) | 4 916 300 000 | 10 434 800 000 | 933 400 000 |
| MAGHREB OXYGENE* | 175 545 000 | 161 232 000 | 4 309 000 |
| SAMIR | 5 169 108 742 | 25 924 344 995 | 753 465 671 |
| TOTAL France (chiffres exprimés en euro) | 40 645 000 000 | 143 168 000 000 | 12 273 000 000 |
| SOMEPI | 74 567 514 | 117 679 415 | 668 379 |
| | | | |
| Mines | | | |
| SMI | 780 897 242 | 327 500 000 | 165 900 000 |
| CMG | 847 289 698 | 557 300 000 | 80 000 000 |
| MANAGEM * | 1 879 500 000 | 1 646 400 000 | 126 200 000 |
| | | | |
| Industrie électrique | | | |
| LYDEC * | 1 204 795 139 | 4 570 989 293 | 234 160 554 |
| ONE | 19 893 276 896 | 13 976 545 019 | -240 617 259 |
| NEXANS * | 512 008 000 | 973 918 000 | 47 621 000 |
| | | | |
| Sociétés immobilières et hôtelières | | | |
| BALIMA | 53 225 099 | 19 390 915 | 7 655 837 |
| RISMA * | 345 408 000 | 631 800 000 | 700 000 |

| Dénomination | Fonds propres 2005 (en dh) | CA 2005 (en dh) | RN 2005 (en dh) |
|---|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| Assurances et Courtage | | | |
| AGMA LAHLOU TAZI | 129 543 010 | 114 907 058 | 44 316 979 |
| LA MAROCAINE VIE | 224 580 689 | 591 900 000 | 19 700 000 |
| WAFI ASSURANCE | 1 055 881 271 | 1 904 971 118 | 183 034 127 |
| Télécommunications et nouvelles technologies | | | |
| Maroc Télécom * | 19 195 000 000 | 20 542 000 000 | 5 809 000 000 |
| DISTRISOFT | 46 910 310 | 275 805 410 | 10 029 562 |
| IB MAROC (ex à ch) | 76 181 672 | 194 466 892 | 3 329 380 |
| Pharmaceutique | | | |
| SOTHEMA | 224 356 169 | 525 896 583 | 49 912 036 |
| Textile | | | |
| SETAVEX | 467 818 225 | 620 075 692 | 62 676 215 |
| AUTRES | | | |
| ADM | 2 602 589 311 | 561 739 705 | -20 011 846 |
| ODEP | 2 735 060 076 | 2 490 473 166 | 403 036 816 |
| ONCF | 13 305 337 128 | 34 825 607 | 432 953 397 |
| VINCI | NP | NP | NP |

* CHIFFRES CONSOLIDES
Ex à ch : exercice à cheval
NP : Non publié

ANNEXE 6 : DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION

| N° DFSP | Société émettrice | Déclarant | Date déclaration | Date franchissement | Nature de l'opération | Seuil franchi | Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unitaire | Nombre d'actions après le FSP et % du capital après le FSP | Intention de l'acquéreur |
|---------|--------------------|---------------------------------|------------------|---------------------|-------------------------|-----------------------------------|--|--|---|
| 01-05 | Berliet | FCP CFG Performance | 20-janv-05 | 17-janv-05 | Cession | 5% | 2.239 actions à 115,5 dh | 61.078 actions soit 4,88% du capital | |
| 02-05 | BMCE Bank | BMCE Bank | 16-févr-05 | 04-févr-05 | Cession | 5% | 2.000 actions à 512 et 513 dh | 792.135 actions soit 4,99% du capital | |
| 03-05 | BMCE Bank | BMCE Bank | 25-févr-05 | 22-févr-05 | Acquisition | 5% | 200.585 actions à 515 dh | 882.791 actions soit 5,56% du capital | |
| 04-05 | Afriquia Gaz | Afriquia SMDC | 02-mai-05 | 26-avr-05 | Acquisition | 5%; 10%; 20%; 33,33% | 391.875 actions à 430 dh | 391.875 actions soit 38% du capital | Arrêter ses achats |
| 05-05 | Afriquia Gaz | Akwa Group | 03-mai-05 | 26-avr-05 | Cession | 66,66%; 50%; 33,33% | 391.875 actions à 430 dh | 309.363 actions directement soit 30% du capital et 391.875 actions indirectement soit 38% du capital | |
| 06-05 | Auto-Hall | Mohamed Karim Lamarani | 16-mai-05 | 11-mai-05 | Cession | 10%; 5% | 313.048 actions à 463,59 dh | 16 actions directement et 314.179 actions indirectement soit 13,31% du capital | |
| 07-05 | Auto-Hall | Safari SA | 16-mai-05 | 11-mai-05 | Acquisition | 5%; 10% | 313.048 actions à 463,59 dh | 314.179 actions soit 13,31% du capital | Arrêter les achats et siéger au Conseil d'administration |
| 08-05 | BMCE Bank | BMCE Bank | 30-mai-05 | 24-mai-05 | Cession | 5% | 628.841 actions à 525 dh | 291.767 actions soit 1,84% du capital | |
| 09-05 | Samir | Corral Morocco Holdings AB | 14-juil-05 | 07-juil-05 | Acquisition | 5%; 10%; 20%; 33,33%; 50%; 66,66% | 8.004.679 actions à 473,81 dh | 8.004.679 actions soit 67,27% du capital | Arrêter les achats des actions Samir |
| 10-05 | Samir | Corral Petroleum Holdings AB | 14-juil-05 | 07-juil-05 | Apport de titres | 66,66%; 50%; 33,33%; 20%; 10%; 5% | 8.004.679 actions à 473,81 dh | 0 actions directement et 8.004.679 actions indirectement soit 100% du capital | |
| 11-05 | Lydec | RMA Watanya | 22-juil-05 | 18-juil-05 | Cession | 20% | 480.000 actions à 240 dh | 1.200.000 actions soit 15% du capital | |
| 12-05 | Maroc Leasing | The Arab Investment Company SAA | 01-août-05 | 29-juil-05 | Acquisition | 5% 10% | 159.495 actions à 270 dh | 159.495 actions soit 10% du capital | Poursuivre les achats sur la valeur et siéger au conseil d'administration |
| 13-05 | Papelera de Tetuan | FCP CDG Actions | 09-août-05 | 05-août-05 | Augmentation de capital | 5% | 0 | 100.108 actions soit 4,91% du capital | |
| 14-05 | Crédit du Maroc | Wafa Assurance | 17-août-05 | 11-août-05 | Acquisition | 33,33% | 861.991 actions à 435 dh | 2.836.260 actions soit 34% du capital | Poursuivre les achats sur la valeur |
| 15-05 | Crédit du Maroc | Attijariwafa bank | 17-août-05 | 11-août-05 | Cession | 10% ; 5% | 861.991 actions à 435 dh | 0 | |
| 16-05 | Sonasid | RCAR | 24-août-05 | 17-août-05 | Acquisition | 5% | 5.450 actions à 879 dh | 199.832 actions soit 5,12% du capital | Le RCAR n'exclut pas de poursuivre ses achats sur la valeur. |

| N° DFSP | Société émettrice | Déclarant | Date déclaration | Date franchissement | Nature de l'opération | Seuil franchi | Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours par unitaire | Nombre d'actions après le FSP et % du capital après le FSP | Intention de l'acquéreur |
|---------|-------------------|-----------------------|------------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|--|--|--|
| 17-05 | CDM | Calyon Global Banking | 07-oct-05 | 06-oct-05 | Cession | 50%; 33,33%; 20%; 10%; 5% | 4.389.555 actions à 286 dh | 0 | Opération effectuée dans le cadre du transfert de la participation de Calyon Global Banking au Crédit Agricole SA. |
| 18-05 | CDM | Crédit Agricole SA | 11-oct-05 | 06-oct-05 | Acquisition | 5%; 10%; 20%; 33,33%; 50% | 4.389.555 actions à 286 dh | 4.389.555 actions soit 52,64% du capital | Opération effectuée dans le cadre du transfert de la participation de Calyon Global Banking au Crédit Agricole SA. |
| 19-05 | CIH | CDG | 01-nov-05 | 28-oct-05 | Acquisition | 50% | 6.721.614 actions à 55 dh | 19.125.164 actions soit 57,54% du capital | Poursuivre les achats sur les actions CIH et en acquérir le contrôle. |
| 20-05 | CIH | BCP | 01-nov-05 | 28-oct-05 | Cession | 20% ;10% et 5% | 6.721.614 actions à 55 dh | 0 | Poursuivre les achats sur la valeur en accord avec Omar Tazi, PDG de Sothema |
| 21-05 | Attijariwafa bank | RMA WATANYA | 09-nov-05 | 01-nov-05 | Cession | 5% | 50.000 actions à 1.200 dh | 959.786 actions soit 4,97% du capital | |
| 22-05 | Sothema | Mohamed Tazi | 23-nov-05 | 14-nov-05 | Acquisition | 5% | 3.400 actions à 745 dh | 62.387 actions soit 5,20% du capital | |
| 23-05 | CIH | Axa Assurance Maroc | 12-déc-05 | 07-déc-05 | Cession | 10% | 261.000 actions à 65 dh | 3.062.729 actions soit 9,21% du capital | |
| 24-05 | Dari Couspâte | Saida Khalil | 14-déc-05 | 07-déc-05 | Cession | 10% | 3.500 actions à 431 dh | 26.143 actions soit 9,64% du capital | |
| 25-05 | CIH | Axa Assurance Maroc | 26-déc-05 | 23-déc-05 | Cession | 5% | 2.486.881 actions à 63 dh | 0 | |
| 26-05 | CIH | Holmarcom | 27-déc-05 | 23-déc-05 | Acquisition | 5% | 2.326.354 actions à 63 dh | 2.421.275 actions soit 7,28% du capital indirectement à travers Sanad et Atlanta | Arrêter les achats |
| 27-05 | BMCI | Atlanta | 30-déc-05 | 26-déc-05 | Cession | 5% | 245.162 actions à 775 dh | 367.564 actions soit 4,43% du capital | |

ANNEXE 7 : RÉCAPITULATIF PROGRAMME DE RACHAT

| Sociétés | Date début du programme | Date fin du programme | Nombre maximum d'actions autorisées à l'achat | Cours maximum d'achat et de vente du programme | Cours minimum d'achat et de vente du programme | Cours plus haut à l'achat en 2005 | Cours plus bas à la vente en 2005 | Situation initiale 01/01/05 | Actions achetées en 2005 | Actions vendues en 2005 | Situation finale 31/12/05 |
|-----------|-------------------------|-----------------------|---|--|--|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|
| Auto-Hall | 21/09/05 | 20/03/07 | 118.000 (5%) | 550 | 350 | | | 0 (0%) | | | 0 (0%) |
| BMCE* | 25/11/02 | 25/05/07 | 1.500.000 (9,45%) | 850 | 525 | 749,08 | 502,03 | 1.078.957 (6,80%) | 1.168.406 | 1.888.679 | 358.684 (2,26%) |
| BMCI** | 27/05/03 | 18/05/06 | 387.586 (5%) | 800 | 475 | - | - | 0 (0%) | - | - | 0 (0%) |
| CDM | 09/05/05 | 09/11/06 | 416.908 (5%) | 550 | 340 | 414,25 | - | 5 | 2.497 | - | 2.502 (0,03%) |
| Samir | 25/04/05 | 25/10/06 | 594.983 (5%) | 500 | 300 | - | 425 | 30.000 (0,25%) | - | 30.000 | 0 (0%) |
| SCE | 13/12/04 | 09/06/06 | 30.822 (5%) | 300 | 140 | 210 | - | 0 (0%) | 4.160 | - | 4.160 (0,67%) |
| Unimer | 01/10/03 | 31/03/05 | 27.500 (5%) | 1.000 | 750 | 874,21 | 853 | 7.224 (1,31%) | | - | 0 (0%) |
| Unimer*** | 01/09/05 | 01/01/07 | 27.500 (5%) | 1.000 | 750 | 823,63 | 790 | 0 (0%) | 12.181 | 1.000 | 11.181 (2,03%) |

* La BMCE a renouvelé son programme de rachat en date du 25/11/05

** La BMCI a renouvelé son programme de rachat en date du 19/05/05

*** Unimer a redémarré son programme de rachat le 1er septembre 2005

ANNEXE 8 : CIRCULAIRES DU CDVM EN VIGUEUR

| NUMERO DE CIRCULAIRE | INTITULE | DATE D'ENTREE EN VIGUEUR |
|----------------------|--|--------------------------|
| 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°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°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 (annule et remplace la circulaire n° 07/96) | 01/09/2000 |
| n°04/00 | Relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 06/96) | 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 (annule et remplace la circulaire n° 03/96) | 02/07/2001 |
| 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°12/01 | Relative aux règles prudentielles régissant l'activité des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières | 01/04/2002 |

| NUMERO DE CIRCULAIRE | INTITULE | DATE D'ENTREE EN VIGUEUR |
|----------------------|--|--------------------------|
| n°13/01 | Relative aux règles de bonne conduite applicables aux OPCVM (annule et remplace la circulaire n° 04/96) | 01/04/2002 |
| n°14/01 | Relative à la fonction de contrôleur interne au sein des gestionnaires d'OPCVM | 01/02/2002 |
| 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 (annule et remplace la circulaire n° 01/00) | 15/03/2002 |
| n°02/02 | Relative à la fonction de conservation des titres et ou des espèces (annule et remplace la circulaire n° 02/01) | 15/03/2002 |
| n°01/03 | Relative aux rôles et missions de l'établissement dépositaire d'OPCVM | 01/03/2003 |
| n°02/03 | Relative à l'information exigée des sociétés cotées à l'occasion du rachat en bourse de leurs propres actions en vue de régulariser le marché | 01/06/2003 |
| n°03/03 | Relative à la note d'information pouvant être établie par les sociétés cotées qui souhaitent racheter leurs propres actions en vue de réduire leur capital | 01/06/2003 |
| n°01/04 | Relative aux franchissements de seuils de participation dans le capital ou les droits de vote des sociétés cotées (annule et remplace la circulaire n° 08/97) | 21/06/2004 |
| n°02/04 | Relative aux conditions d'évaluation des valeurs apportées à un organisme de placement collectif en valeurs mobilières ou détenues par lui | 01/08/2004 |
| n°03/04 | Relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne par émission ou cession de titres de capital (annule et remplace les circulaires n° 05/00 et 08/01) | 19/11/2004 |
| n°04/04 | Relative à la note d'information exigée des personnes morales faisant appel public à l'épargne par émission ou cession d'obligations (annule et remplace les circulaires n° 05/00 et 08/01) | 19/11/2004 |
| n°05/04 | Relative à la commission que les OPCVM sont tenus de verser au CDVM | 16/12/2004 |
| n°06/04 | Relative aux frais de gestion pouvant être encourus par les OPCVM | 16/12/2004 |
| n°01/05 | Relative aux règles déontologiques devant encadrer l'information au sein des sociétés cotées | 01/04/2005 |
| n°02/05 | Relative à la classification des OPCVM | 01/04/2005 |

| NUMERO DE CIRCULAIRE | INTITULE | DATE D'ENTREE EN VIGUEUR |
|----------------------|---|--------------------------|
| n°03/05 | Relative à l'agrément d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières | 15/10/2005 |
| n°04/05 | Relative à la note d'information et la fiche signalétique exigées des OPCVM | 15/10/2005 |
| n°05/05 | Relative à la publication d'informations importantes par les personnes morales faisant appel public à l'épargne | 15/10/2005 |
| n°06/05 | Relative à la publication et à la diffusion d'informations financières par les personnes morales faisant appel public à l'épargne | 01/11/2005 |
| n°07/05 | Relative aux conditions de réalisation des opérations à dénouement triangulaire | 01/11/2005 |

