



Edito

Depuis plusieurs années maintenant, la newsletter (ou lettre d'information) s'est imposée comme outil d'information des plus modernes. La Newsletter du CDVM se veut un nouveau vecteur de communication pratique et efficace pour présenter à l'ensemble de la communauté financière les travaux du CDVM, son mode de fonctionnement, ses questionnements ainsi que ses choix stratégiques.

L'intérêt de la Newsletter est d'autant plus fort que l'agenda des années à venir et notamment celui de l'année 2010 s'annonce très riche en événements: mise en place d'un marché à terme, encadrement du prêt emprunt des titres, création d'un compartiment à la Bourse dédié à la PME, réglementation de la gestion pour le compte de tiers.

De même, en tant que régulateur des marchés, le CDVM prévoit également de se pencher sur la question de la valorisation des titres dans le cadre des introductions en Bourse.

Parallèlement, le CDVM a entrepris des chantiers internes structurants afin de relever le niveau de son système d'information, ce qui permettra un gain en efficacité dans le traitement des dossiers et le suivi des marchés. Sur le plan humain et organisationnel, l'institution a renforcé

son effectif afin d'augmenter sa proximité des opérateurs.

La refonte de la loi régissant le CDVM renforcera son indépendance pour être en totale conformité avec les meilleurs standards internationaux, avec tous les chantiers que ce changement de statut implique : refonte des processus, élargissement des prérogatives, ...

Pour sa Newsletter, le CDVM a opté, d'emblée, pour une présentation sous forme de rubriques séparées avec un focus sur l'événement du trimestre. Nous avons également voulu tirer avantage de cette publication pour partager avec vous, dans la rubrique @CDVM, la doctrine du CDVM en matière de régulation et ce, en rendant publiques les réponses du CDVM aux questions qui lui sont soumises. En outre, nous avons tenu à vous faire part de nos activités à l'international et à dresser pour vous un aperçu du contenu de nos principales publications.

La newsletter du CDVM vous permettra, nous l'espérons, de :

- Retrouver régulièrement les dernières informations concernant la régulation dans les domaines sous contrôle du CDVM,
- Planifier dans vos agendas les manifestations des différentes professions sous contrôle du CDVM,
- Et être continuellement informés des différents projets du CDVM.

La newsletter du CDVM consacre la politique de proximité de notre institution envers le public et les opérateurs du marché et renforce notre stratégie d'ouverture et d'écoute.

Afin de mieux répondre à vos attentes, nous vous remercions d'être force de proposition et de nous accompagner dans le processus continu d'amélioration de cette lettre.

Dans un souci de célérité et de fraîcheur de l'information communiquée, nous avons opté dès le départ pour une version électronique selon une périodicité trimestrielle.

Dans un premier temps, la newsletter et les documents auxquels elle fait référence seront rédigés et proposés en langue française en attendant la refonte du site WEB dans lequel nous prévoyons une version arabe et anglaise.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières vous remercie de la fidélité que vous témoignez à son site www.cdvm.gov.ma et espère vous compter parmi les lecteurs fidèles et réactifs de sa newsletter.

Bonne lecture !

International

L'action du CDVM à l'international a été marquée au cours du 1^{er} trimestre 2010 par une présence active au niveau de différentes manifestations, notamment :

- Conférence régionale (Afrique et Moyen Orient) de l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) les 15 et 16 février 2010 à Accra, Ghana.
- Séminaire : « Towards Effective Regulation and Development of an Efficient Capital Market Authority » organisé conjointement par la SEC et l'USAID du 22 au 26 février 2010 à Nairobi, Kenya.
- « Global Emerging Market Local Currency Bond Program » organisé à l'initiative de la Banque mondiale en coopération avec l'IFC au Caire, Egypte. Par ailleurs, dans le cadre de la collaboration Sud-Sud, le CDVM a organisé un stage pratique, à Rabat, au profit d'agents des autorités du marché de l'UEMOA (Afrique de l'Ouest). Le régulateur marocain exporte ainsi son savoir faire et valorise son expertise au delà de ses frontières.

Les Chiffres du Trimestre (Mrds DH)

Dettes Levées (Dettes Privées)		Volumes Boursiers (Central et Bloc)		Actifs Gérés (Actif Net des OPCVM)	
↑ 135,9%	T1 2010 16,18 T1 2009 6,85	↑ 6,3%	T1 2010 40,40 T1 2009 38,00	↑ 17,8%	T1 2010 200,25 T1 2009 169,97

La gestion collective au Maroc

La gestion collective a vu le jour au Maroc en 1995 avec la commercialisation des premiers OPCVM. Depuis, cette industrie n'a pas cessé d'évoluer tant en termes quantitatif (nombre de produits et d'acteurs) qu'en termes qualitatif (Innovation et diversification des produits).

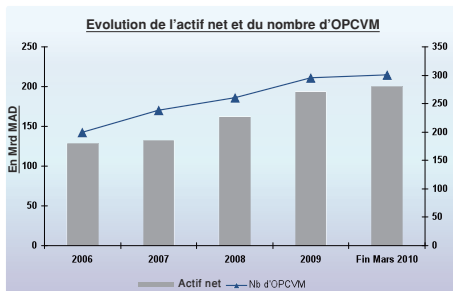
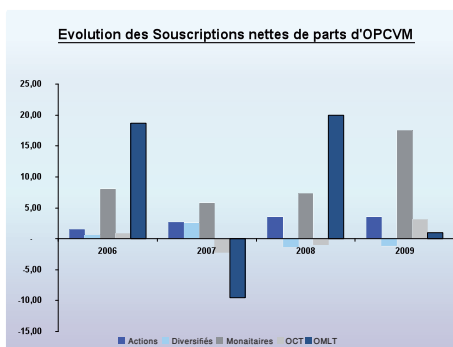
La gestion collective au Maroc s'est inscrite, depuis la réforme de 1993 dans un trend haussier ininterrompu. L'attrait du marché financier dans sa globalité et le décloisonnement du système ont permis l'éclosion de cette activité comme acteur central avec plus de 300 produits (contre une dizaine au début 1996) et un actif sous gestion dépassant les 200 Mrds DH (contre moins de 1 Mrd DH en 1996).

Les perspectives de développement de la gestion collective au Maroc sont prometteuses. Sur le plan qualitatif, l'avènement du marché à terme et le développement de l'épargne longue devraient permettre la naissance de produits innovants qui contribueraient de manière significative dans la collecte de plus d'épargne et son orientation vers les secteurs productifs.

Sur le plan quantitatif, les efforts d'accompagnement du marché entrepris par les pouvoirs publics (projet de texte de loi sur la commercialisation des produits financiers) et le dynamisme du secteur privé (notamment en matière de distribution de ces produits) devraient permettre un élargissement de la base des investisseurs dans de tels véhicules de placement et consolider les acquis de cette industrie qui reste dominée par la présence des porteurs institutionnels.

A fin mars 2010, l'on ne compte pas moins de 14 sociétés de gestion dont cinq sont filiales d'établissements bancaires, deux sont filiales de banques d'affaire. Six autres sont majoritairement détenues par des personnes physiques et la dernière est filiale d'une compagnie d'assurance. Les trois plus importantes sociétés de gestion en termes d'actifs sous gestion totalisent, à la fin du premier trimestre 2010, à elles seules 63% de part de marché.

La dynamique d'encadrement du marché de la gestion collective a permis l'accélération du rythme d'innovation permettant ainsi de consolider les facteurs de la croissance. De trois catégories en début 1996, l'éventail de l'offre s'est élargi à plus de six catégories permettant ainsi de répondre aux besoins de plus en plus larges et de plus en plus exigeants de gérants et des investisseurs.

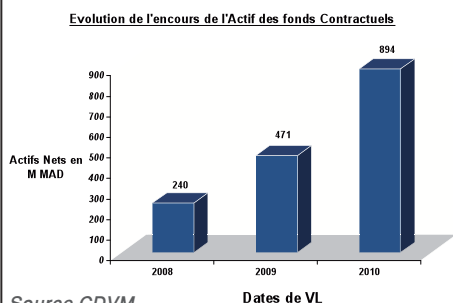


Source CDVM

L'évolution continue des encours témoigne de l'importance, sans cesse grandissante de la gestion collective au Maroc. En effet, les OPCVM détiennent 23,4 milliards de dirhams en actions cotées, soit 4% de la capitalisation boursière totale et près de 17% du flottant.

OPCVM contractuels

Une nouvelle classe d'OPCVM dénommée «Contractuels» a vu le jour fin 2008. Un OPCVM contractuel a la particularité d'offrir une garantie de capital et/ou une garantie de performance, moyennant des engagements portant sur le montant investi et/ou la durée de placement du souscripteur.



Source CDVM

Les encours de cette catégorie sont passés de 240 M MAD en fin 2008 à 894 M MAD à fin mars 2010, portés à date d'aujourd'hui par quatre véhicules commercialisés. Notons que l'encours global des OPCVM contractuels a connu une progression de 90% au cours du seul 1er trimestre 2010.

Investissement des OPCVM à l'étranger

Les OPCVM marocains ont, depuis peu, été autorisés à investir jusqu'à 10% de leurs actifs à l'étranger en respectant certaines conditions (Voir circulaire 03/08 du CDVM). Cette disposition vise à diversifier encore plus la palette des investissements possibles et à faire profiter les épargnants marocains des opportunités d'investissement que peuvent offrir les places internationales.

Ainsi, à fin 2009, le nombre d'OPCVM ayant investi à l'étranger était au nombre de 27, gérés par 6 différentes sociétés de gestion et appartenant à 3 différentes catégories : actions, OMLT et diversifiés. Les devises d'échange sont au nombre de 3 : Euro, Franc Suisse et Dollar Américain. Le nombre d'opérations initiées à l'étranger en 2009 avoisine les 800 à l'achat et quelques 650 opérations à la vente. Le volume des opérations à l'achat et à la vente est du même ordre, dépassant chacun les 3,2 Mrd MAD.

Performances des OPCVM par catégorie

La gestion collective affiche des performances positives pour tous les types d'OPCVM depuis début 2010.

Au cours du 1er trimestre 2010, nous notons que les OPCVM les plus performants ont été les OPCVM actions. L'indice de cette catégorie affiche une progression de 8,53% depuis le début de l'année. Cela est essentiellement dû à l'embellie du marché boursier et aux opérations financières annoncées qui ont dynamisé le marché.

Performances des OPCVM par catégorie

	2006	2007	2008	2009	Mars 2010
Actions	68,91%	29,38%	-11,52%	1,82%	8,53%
Diversifiés	42,75%	14,61%	-2,60%	4,12%	4,52%
Monétaires	2,62%	3,10%	3,38%	3,47%	0,77%
OCT	3,23%	2,26%	3,24%	4,11%	0,79%
OMLT	13,67%	-1,11%	2,63%	5,32%	0,60%

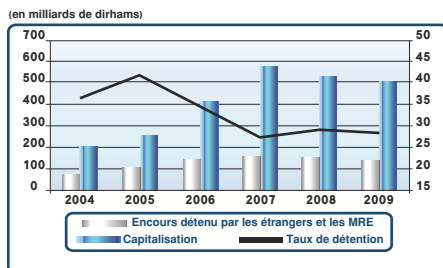
Source CDVM

Le CDVM dispose d'une base de données des titres détenus par les étrangers et les résidents marocains à l'étranger élaborée de concert avec l'Office des Changes.

La consolidation des statistiques en provenance des teneurs de comptes, qu'ils soient des établissements dépositaires ou des émetteurs, a permis de tirer un certain nombre de résultats riches en enseignements.

Nous nous proposons, ci-après, de partager avec vous les principales conclusions de l'analyse des données relatives à l'année 2009.

Evolution de la part des actions cotées détenues par les étrangers et les MRE dans la capitalisation boursière



EVOLUTION DE LA PART DETENUE PAR LES ETRANGERS ET LES MRE

A fin 2009, la part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les MRE s'est élevée à 28,5% pour un montant de 145 milliards de dirhams, légèrement en baisse par rapport à l'année 2008 (-0,4%). Ce léger recul n'est pas du à un désengagement des investisseurs étrangers de la place casablancaise. En effet, à prix constants par rapport à 2008, le poids des investisseurs étrangers et MRE dans la capitalisation boursière globale aurait atteint 29,6% à fin 2009, pour un montant de 157 milliards de dirhams. L'effet prix contribue ainsi fortement à la baisse du taux de détention, surtout que 59% des portefeuilles détenus par les investisseurs se composent des titres CDM, ITISSALAT ALMAGHRIB, CIMENTS DU MAROC et SAMIR qui ont connu un fléchissement nettement supérieur à celui de la bourse (-4,92%).

Typologie des investissements étrangers et des MRE en actions cotées marocaines

	31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE en actions cotées, dont :	160 291	100,00%	154 894	100,00%	145 136	100,00%
Part stratégique	149 638	93,4%	142 426	92,0%	132 533	91,3%
Flottant	10 655	6,7%	12 468	8,0%	12 603	8,7%
Capitalisation boursière	586 328		531 749		508 893	
Capitalisation boursière flottante	155 414		138 215		126 005	
Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière	27,3%		29,1%		28,5%	
Part stratégique/ Capitalisation boursière	25,5%		26,8%		26,0%	
Flottant/Capitalisation boursière	1,8%		2,3%		2,5%	
Flottant/Capitalisation boursière flottante	6,9%		9%		10%	

PREPONDERANCE DES PARTICIPATIONS STRATEGIQUES

Le montant de l'investissement étranger en actions cotées reste dominé à hauteur de 91,3% par les participations stratégiques.

En pourcentage de la capitalisation boursière, le poids des participations stratégiques est resté quasiment stable. En effet la baisse du montant de l'investissement des étrangers et des MRE en valeur absolue a été accompagnée d'une contre-performance de même mesure de la bourse.

LEGERE HAUSSE DE LA PART VOLATILE DES CAPITAUX ETRANGERS EN ACTIONS COTEES

Bien qu'en légère hausse de 1,08% en valeur absolue, la part volatile des capitaux étrangers investis à la Bourse de Casablanca et conservés au Maroc reste marginale dans la mesure où elle ne représente que 2,5% de la capitalisation boursière à fin 2009.

Répartition par catégorie de l'investissement étranger en actions cotées conservées au Maroc

Qualité	Catégorie	31/12/2008		31/12/2009		Variation 2009/2008
		Montant	%	Montant	%	
ENR	PM	152 434	99,3%	142 877	99,1%	-0,9%
ENR	PP	463	0,3%	414	0,3%	-8,7%
ER	PM	7	NS	1	NS	-84,7%
ER	PP	235	0,2%	551	0,4%	135,1%
MRE	PP	382	0,2%	400	0,3%	4,7%
Total		153 511	100,0%	144 243	100,0%	-0,7%

REPARTITION DE L'INVESTISSEMENT ETRANGER PAR TYPE D'INVESTISSEUR

La part des investissements des personnes morales étrangères non résidentes se maintient au dessus de la barre de 99%. Elle représente, au terme de l'année 2009, 99,1% du total de l'investissement étranger en actions cotées, soit un montant de 143 milliards de dirhams.

La part des personnes morales françaises non résidentes dans l'investissement des personnes morales étrangères non résidentes est passée de 75,4% en 2008 à 78,4% en 2009 et la part des personnes morales espagnoles non résidentes a baissé de 3,3 points en passant de 7,7% en 2008 à 4,4%. Cette baisse est due à l'allègement précité de la participation de Santusa Holding dans le capital de Attijariwafabank.

ENR : étrangers non résidents / ER : étrangers résidents / MRE marocains résidents à l'étranger
PM : personne morale / PP : personne physique

@CDVM : (rubrique dédiée aux questions les plus fréquentes posées par les internautes)

1 / Le report à nouveau est-il compris dans les "réserves autres que la réserve légale" dont doit disposer la société anonyme qui exécute un programme d'achat de ses propres actions en bourse, au sens de l'article 219, alinéa 3 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes ?

Réponse : Le report à nouveau n'est pas considéré comme une réserve. Il s'ensuit qu'il ne peut être compris dans les «réserves autres que la réserve légale», visées à l'article 279 précité.

2 / Une société, qui s'est transformée en société anonyme après plus de deux années d'existence sous une autre forme commerciale, peut-elle émettre des obligations ?

Réponse : Une société, qui s'est transformée en société anonyme après plus de deux années d'existence, peut émettre des obligations, à condition que les états de synthèse des deux derniers exercices successifs aient fait l'objet d'une certification par le commissaire aux comptes et aient été dûment approuvés, le tout sans préjudice des autres conditions requises par la loi n° 17-95 pour l'émission d'obligations.

3 / Les comptes consolidés doivent-ils impérativement être approuvés par l'Assemblée Générale Ordinaire ?

Réponse : L'approbation des comptes consolidés par l'AGO n'est pas expressément requise par la loi.

Néanmoins, compte tenu de l'importance de cette approbation, pour la bonne gouvernance de l'entreprise et sa transparence vis-à-vis de ses actionnaires, le CDVM recommande fortement d'y procéder.

4 / En droit marocain, une SA peut-elle émettre des bons de souscription d'actions (BSA) ?

Réponse : En droit marocain, les SA ne peuvent émettre que les titres de capital ou de créances autorisés par la loi. Les BSA n'en font pas partie. Il s'ensuit que l'émission de BSA par les SA n'est pas autorisée.

Aux termes des articles premier et 4-2 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifié et complété, le CDVM peut édicter des circulaires fixant les règles de pratique professionnelle s'appliquant aux organismes et personnes soumises à son contrôle et, le cas échéant, les modalités techniques ou pratiques d'application des dispositions législatives ou réglementaires qui leur sont applicables.

Les dispositions de la circulaire n°01/10 détaillent les garanties que doivent présenter les sociétés de bourse pour exercer leurs activités. Lesdites garanties portent sur les moyens financiers, humains, organisationnels, matériels et techniques.

Les règles minimales décrites notamment celles relatives à l'organisation des sociétés de bourse devront permettre l'exercice des différentes activités de manière sécurisée et ce, à travers :

- La mise en place de moyens organisationnels (manuel de procédures, fiches de poste, plan de remplacement des membres du personnel...);
- La sécurisation des locaux professionnels de la société;
- L'utilisation d'un système d'information garantissant un niveau adéquat de performance et réduisant les interventions manuelles;
- L'amélioration de la traçabilité du cheminement des ordres de bourse;
- L'obligation de maintenance et de protection des moyens matériels et techniques;
- L'instauration des back-up pour la sauvegarde des données informatiques et la continuité de l'activité.

Dans le but de minimiser les conflits d'intérêt auxquels peuvent s'exposer les sociétés de bourse, la circulaire précise d'une part, la définition de fonctions incompatibles et d'autre part, pose l'obligation de mettre en place des murailles de Chine.

Les dispositions de la circulaire visent à aligner l'exercice de l'activité d'intermédiation boursière au Maroc aux meilleures pratiques et normes internationales en vigueur.

PUBLICATIONS

- * [Circulaire n° 01/10](#) relative aux moyens à mettre en place par une société de bourse pour l'exercice de ses activités.
- * [Circulaire n° 02/10](#) relative aux obligations d'information des sociétés de gestion des OPCR
- * [Guide de communication financière 2010](#).
- * [Résultats du questionnaire](#) sur les pratiques de bonne gouvernance observées par les sociétés cotées.



M. HICHAM CHERRADI
DIRECTEUR DES MARCHÉS

1 / *Quel est l'intérêt de la circulaire n°01/10 ?*

Comme vous le savez, les sociétés de bourse constituent un acteur majeur dans la collecte et le traitement des ordres de bourse donnés par les investisseurs. Aussi, le renforcement des moyens des intermédiaires de bourse ne peut qu'améliorer et sécuriser encore plus la relation avec les épargnants. Cette nouvelle circulaire s'inscrit dans la démarche du CDVM qui consiste à fixer des cahiers de charges pour chacun des intervenants opérant sur le marché financier. Pour la présente circulaire qui concerne les sociétés de bourse, l'intérêt est triple :

- Expliciter les dispositions légales relatives aux conditions d'exercice et aux garanties que doivent présenter les sociétés de bourse.
- Fixer les conditions permettant aux sociétés de bourse d'exercer leurs activités dans des conditions sécurisées;
- Disposer d'une organisation minimisant les conflits d'intérêts et les cumuls de fonction.

2 / *Quels sont les principes retenus pour l'élaboration de cette circulaire ?*

La circulaire n° 01/10 est basée sur trois principes fondamentaux :

- Les moyens mis en place par les sociétés de bourse doivent être en adéquation avec la nature des activités et le volume d'opérations traitées;
- Les dispositions de la circulaire fixent des directives tout en laissant le soin aux sociétés de bourse de les décliner en règles détaillées et explicites de manière à réduire les risques liés à leurs activités;
- Les moyens et l'organisation mis en place par les sociétés de bourse doivent garantir la continuité de l'activité qui est un élément important pour tout le marché.

3 / *Pourriez-vous nous rappeler les principaux axes de cette nouvelle circulaire ?*

La circulaire décline les moyens financiers, humains, organisationnels, matériels et techniques nécessaires pour la conduite des activités de manière sécurisée :

- Les sociétés de bourse doivent disposer de ressources humaines compétentes, expérimentées tout en respectant les règles déontologiques;
- Les sociétés de bourse doivent se doter d'une organisation permettant la séparation entre les activités de « front office », de « middle office », de « back office » et de contrôle interne;
- Les sociétés de bourse doivent se doter de moyens matériels et techniques performants et sécurisés notamment le système d'information qui doit disposer d'un minimum de fonctionnalités pour traiter les ordres de bourse et la relation avec la clientèle.