

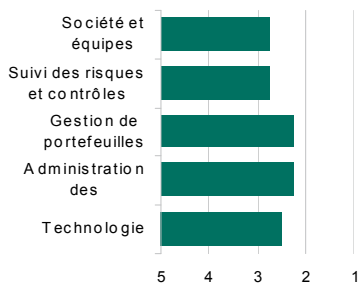
Maroc
Rapport de Notation

BMCE Capital Gestion

Notation Asset Manager nationale



Critères de notation



Source: Fitch

'M2' Description

Les sociétés de gestion notées dans cette catégorie ont des scores élevés dans la plupart des domaines d'évaluation. Elles sont en général stables, bien capitalisées et bénéficient d'un bon historique de rentabilité. Les entreprises figurant à ce niveau de note sont dirigées par des équipes très expérimentées et établies, elles-mêmes entourées d'équipes de gestion, de middle et de back-office expérimentées. L'infrastructure organisationnelle comprend de solides fonctions de risk management et de contrôle interne, qui sont intégrées dans les processus de gestion quotidiens. Les processus de gestion sont stables et cohérents. Ils bénéficient d'une recherche et d'un suivi fréquents, formant un cadre discipliné gouvernant les décisions de gestion. A ce niveau de note, les sociétés de gestion possèdent de très bonnes capacités en termes d'administration des portefeuilles, telles que reflétées par le niveau des services offerts et par la qualité du reporting investisseurs. Tous les processus clés sont soutenus par des ressources technologiques intégrées, complétées par des outils analytiques et d'aide à la décision de qualité.

Analystes

Nicolas Bénétou
+33 1 44 29 92 73
Nicolas.beneton@fitchratings.com

Keranka Dimitrova
+33 1 44 29 92 80
keranka.dimitrova@fitchratings.com

Résumé

- Fitch Ratings a confirmé la note Asset Manager nationale (Maroc) 'M2(mor)' attribuée à BMCE Capital Gestion (« BKG ») pour ses activités de gestion basées à Casablanca.
- La note reflète les treize années d'expérience de BKG, son positionnement parmi les trois plus grandes sociétés de gestion marocaines en termes d'encours, la rigueur des processus de gestion, la performance du système de tenue de positions et de traitement des ordres ainsi que le soin apporté aux contrôles de conformité. La note valorise également la qualité de la plateforme technologique en termes d'intégration et de sécurité, permettant un traitement automatique continu de l'information en interne, du *front* au *back office*.
- Renforcées et rajeunies depuis deux ans, les équipes d'analyse et de gestion sont bien dimensionnées, même si elles se reposent encore sur l'expérience du directeur général de la société qui demeure fortement impliqué dans les processus de gestion des portefeuilles. Par ailleurs, Fitch suivra avec attention les risques de conflits d'intérêts liés notamment à l'appartenance de la société de gestion à BMCE Bank. Le traitement des opérations et les procédures de valorisation sont efficaces et bien encadrés, même si les flux d'informations avec les tiers - sociétés de bourse, contreparties et conservateurs - sont aujourd'hui encore très peu automatisés, du fait des pratiques actuelles du marché marocain.
- Créée en 1995, BKG est filiale à 100% de BMCE Bank, troisième banque du Maroc, elle-même détenue à hauteur de 38% par la holding marocaine Finance.com et de 15% par le CIC. A fin mars 2008, BKG était la troisième société de gestion du marché marocain en termes d'encours et gérât 18,6 milliards de dirhams d'actifs (soit environ 1,6 milliard d'euros) pour le compte d'une clientèle domestique de particuliers, d'entreprises et d'institutionnels tels que caisses de retraite, banques, fondations et compagnies d'assurance. A l'image de l'ensemble du marché marocain, les actifs gérés par BKG sont fortement concentrés sur les produits monétaires et obligataires (88%), avec une réallocation récente des produits obligataires vers des titres plus courts, le reste se composant de produits actions et diversifiés. Conformément à la réglementation marocaine, les actifs sont entièrement placés sur les marchés locaux. BKG emploie vingt-cinq personnes dont sept gérants et trois analystes financiers.
- Fitch Ratings attribue une note Asset Manager nationale aux sociétés de gestion exerçant leur activité dans des pays dont les spécificités ne permettent pas, pour certains critères de notation, une comparaison avec des standards internationaux. Les critères concernés sont alors appréhendés en tenant compte des particularités locales. Les notes Asset Manager nationales, signalées par un identifiant propre au pays concerné, ne sont donc comparables qu'avec les autres notes Asset Manager nationales attribuées dans le même pays.

Profil de l'organisation

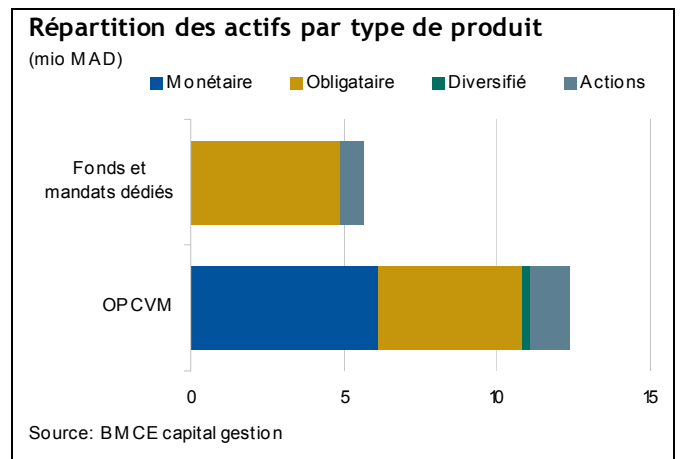
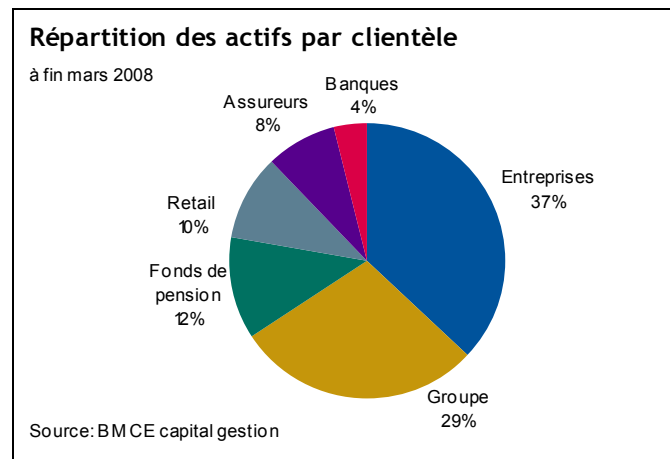
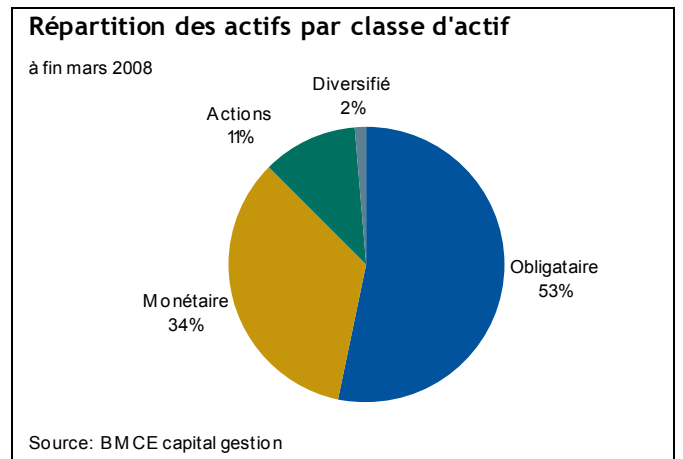
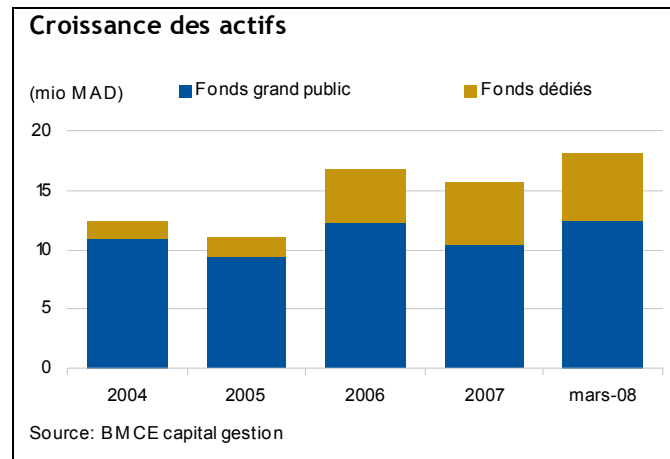
BMCE Capital Gestion

Créée en 1995, BKG est filiale à 100% de BMCE Bank, elle-même détenue à hauteur de 38% par la holding marocaine Finance.com et de 15% par le CIC. A fin mars 2008, BKG était la troisième société de gestion du marché marocain en termes d'encours et gérait 18,6 milliards de dirhams d'actifs (soit environ 1,6 milliard d'euros) pour le compte d'une clientèle domestique de particuliers, d'entreprises et d'institutionnels tels que caisses de retraite, banques, fondations et compagnies d'assurance.

A l'image de l'ensemble du marché marocain, les actifs gérés par BKG sont fortement concentrés sur les produits monétaires et obligataires (88%), avec une réallocation récente des produits obligataires vers des titres plus courts, le reste se composant de produits actions et diversifiés. Conformément à la réglementation marocaine, les actifs sont entièrement placés sur les marchés locaux. BKG emploie 25 personnes dont 7 gérants et 3 analystes financiers.

Adresse	140, Avenue Hassan II 20 000 Casablanca	Actionnariat	BMCE Bank (100%)
Contact	Younès Bennani	CEO	Hassan Boulknadal (12 ans d'expérience)
Site web	www.bmcebank.ma	COO	Younès Bennani (12 ans d'expérience)
Type d'organisation	Société de Gestion	Gérants principaux	Soulhail Chalabi (taux) Yasmina Sbai (actions)
Création	1995	CIO	Hassan Boulknadal
Domiciliation	Maroc	Nombre de gérants	7
Réglementations, enregistrements	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM)	Nombre de salariés	25

Actifs sous gestion (à fin mars 2008)



BMCE Capital Gestion

	Note
Eléments clés	M2(mor)
Points Forts	
<ul style="list-style-type: none"> • Positionnement parmi les sociétés de gestion leaders sur le marché marocain • Stabilité et expérience de l'équipe dirigeante • Discipline et rigueur du processus de gestion obligataire • Plateforme informatique interne adaptée et largement intégrée 	
Enjeux	
<ul style="list-style-type: none"> • Forte implication du directeur général de la société dans la définition de la stratégie des investissements • Potentiel de renforcement des contrôles des risques de conflits d'intérêts liés aux activités de banque d'investissement de BMCE Capital ainsi que de certains risques d'investissement • Amélioration de l'automatisation des flux d'information avec les tiers 	
Société & Equipes	Score 2.75
<ul style="list-style-type: none"> • Une des premières sociétés de gestion marocaines (3^{ème} avec plus de 18 Mrd MAD sous gestion), avec 13 années d'expérience, un niveau de rentabilité élevé, devenue un des leaders sur son marché domestique en termes d'actifs sous gestion • Activité concentrée sur les marchés marocains, selon les contraintes réglementaires locales, et essentiellement sur les produits de taux • Equipe dirigeante stable et expérimentée • Ressources adaptées dédiées à la gestion (7 gérants et 3 analystes) et aux <i>middle</i> et <i>back office</i> (8 personnes) • Equipes commerciales mutualisées au niveau de BMCE Capital 	
Suivi des Risques & Contrôles	2.75
<ul style="list-style-type: none"> • Structure indépendante pour le contrôle et le suivi des risques (1 personne), audit régulier de la part de la banque • Risques de conflits d'intérêts liés à l'appartenance de la société de gestion à la banque BMCE peu contrôlés de manière systématique • Bon encadrement de la conformité, risques d'investissement essentiellement contrôlés par le <i>front office</i> • Contrôle efficace du respect des contraintes réglementaires et contractuelles via un outil <i>front/middle</i> adapté et existence d'une cartographie des risques détaillée • Renforcement attendu du suivi des risques de marché, incluant notamment le risque de liquidité 	
Gestion de Portefeuille	2.25
<ul style="list-style-type: none"> • Processus de gestion taux structuré et discipliné, incluant une gestion de la dette privée en <i>buy and hold</i> • Montée en puissance de la recherche actions fournissant, en complément de la recherche externe, une analyse de qualité, grâce à un renforcement des équipes et à une amélioration des outils d'analyse • Orientations stratégiques de la gestion déclinées selon un processus bien formalisé et documenté (comités d'investissement et de gestion) • Forte implication du directeur général dans les décisions de gestion 	
Administration des Investissements	2.25
<ul style="list-style-type: none"> • Technologies modernes de communication largement mises au service des investisseurs • Fréquence satisfaisante des <i>reportings</i> investisseurs dont le contenu offre les informations essentielles • Traitement efficace des opérations, malgré le caractère manuel du traitement des informations externes à la société de gestion • Gestion centralisée du passif des portefeuilles facilitant l'optimisation de la gestion de trésorerie • Qualité des procédures de valorisation et des contrôles associés 	
Technologie	2.50
<ul style="list-style-type: none"> • Outil central de tenue de position et de gestion du passif fortement structurant • Carnet d'ordre électronique garantissant la pré-affectation des ordres et l'existence d'une piste d'audit • Plateforme technologique interne largement intégrée, sécurisée et permettant une information en temps réel • Faible degré d'automatisation des flux d'information avec les tiers (en cours avec le dépositaire) • Continuité de l'activité encadrée par un dispositif groupe 	

Sociétés et Equipes

Solidité Financière

BKG est filiale à 100% de BMCE Bank, elle-même détenue à hauteur de 38% par Finance.com, une société holding marocaine diversifiée et contrôlée par une famille locale. Par ailleurs, le Crédit Industriel et Commercial (CIC), dont Fitch a confirmé la note 'AA-', perspective stable, en juillet 2007, détient 15% du capital de BMCE Bank. Le reste est largement réparti auprès d'actionnaires divers, 25% du capital étant côté à la bourse de Casablanca. BMCE est la troisième banque marocaine en termes de capitalisation, avec des parts de marché de 14% des dépôts et 13% des prêts. Dans son rapport du 2 juillet 2008 concernant BMCE Bank, Fitch relève que « la banque poursuit un plan de développement ambitieux mais non sans risque et l'équipe de direction devra démontrer sa capacité à générer de la croissance en améliorant la structure capitalistique, la rentabilité et la gestion du risque »¹.

En mai 2007, Fitch a attribué la note 'BBB-' au Royaume du Maroc. Par ailleurs, l'agence souligne qu'elle n'est pas en mesure d'évaluer la capacité et la volonté de Finance.com à apporter son soutien à sa filiale en cas de nécessité. Le gouvernement marocain, quant à lui, fournirait très probablement son soutien étant donné le positionnement de la banque sur son marché domestique, ce qui est s'était traduit par un relèvement de la note de soutien extérieur de '4' à '3' en 2007. Cependant, la probabilité d'un tel soutien demeure limitée selon l'agence au regard des incertitudes qui pèsent sur l'environnement économique marocain.

Les actifs sous gestion de BKG étaient en baisse en 2007 (-7,4%). La raison en est la hausse uniforme de la courbe des taux en 2007, qui a pénalisé l'ensemble des actifs obligataires et provoqué des rachats (près de 4 milliards de dirhams) dont ont toutefois bénéficié les actifs monétaires et les actions. La tendance est repartie à la hausse au 1^{er} trimestre 2008, et les encours atteignaient 18,6 milliards de dirhams (environ 1,6 milliard d'euros) à fin mars 2008. Ce phénomène a toutefois eu pour corollaire une forte amélioration de la marge opérationnelle brute en raison de la plus forte part des actions dans les commissions de gestion.

Une part importante des revenus de BKG est relativement captive. Elle provient de la clientèle de particuliers et d'entreprises issue du réseau de BMCE Bank. Ainsi, les sources de revenus de BKG apparaissent correctement diversifiées en termes de clientèle. A l'image de l'ensemble du marché marocain, les actifs gérés sont cependant fortement concentrés sur les produits monétaires et obligataires qui représentaient respectivement 16% et 60% des revenus de BKG en 2007. Par ailleurs, la société de gestion ne rétrocède pas à ce jour de commissions au réseau de distribution de la banque.

Expérience et Historique

BKG a été une des premières sociétés de gestion créées au Maroc, dès 1995. Avec 18,1 milliards de dirhams d'actifs sous gestion à fin mars 2008, c'est le troisième acteur marocain de par la taille de ses encours. Sa part de marché domestique sur les 18 derniers mois est demeurée relativement stable autour de 13%.

Le réseau de la banque BMCE contribue pour une large part aux encours de BKG à travers sa clientèle captive de particuliers et d'entreprises qui représentent respectivement 10% et 37% des actifs gérés par BKG à fin mars 2008. Les objectifs de dynamisation et d'expansion du réseau de la banque offrent à la société de gestion d'importantes perspectives de développement à exploiter. BKG a, par ailleurs, accru sa présence auprès des investisseurs institutionnels marocains (caisses de retraite, banques, fondations et compagnies d'assurance) qui représentent aujourd'hui 20% de ses encours. Sur quatre appels d'offres auxquels elle a participé en 2007, la société de gestion en a remporté trois.

¹ Rapport disponible sur le site www.fitchratings.com

Indépendance et Gouvernance

Indépendante en termes de ressources, de processus décisionnel et de mode opérationnel pour tout ce qui relève de la gestion de portefeuille, du contrôle des risques et des opérations, BKG partage avec le reste des entités de BMCE Capital les mêmes ressources, mutualisées depuis 2003, dans les domaines de l'informatique, des ressources humaines, des affaires légales et de l'organisation commerciale. Les divers pôles d'activité de BMCE Capital, y compris BKG, disposent ainsi de ressources commerciales communes regroupées au sein d'une plateforme centralisée. L'organisation des services informatiques est formalisée au moyen d'un « Service Level Agreement » avec chaque entité de BMCE Capital.

BKG est en effet l'une des cinq entités de BMCE Capital, le pôle banque d'investissement de BMCE Bank, les quatre autres entités étant BMCE Capital Bourse (conseil en placement et intermédiation financière), BMCE Capital Emissions (émissions de dettes privées), BMCE Capital Markets (activités de trésorerie et de marché) et BMCE Capital Titres (gestion des flux et conservation des instruments financiers).

Son appartenance au groupe BMCE, et notamment au pôle de la banque des marchés, entraîne un risque structurel de conflits d'intérêts. La gouvernance de la société de gestion est assurée par un conseil d'administration composé de cinq personnes, toutes issues de BMCE Bank.

Equipes

L'équipe dirigeante de BKG se caractérise par sa grande stabilité. Membre fondateur de la société de gestion en 1995, le directeur général est responsable des ressources humaines et de l'aspect juridique de l'activité, et fait bénéficier l'ensemble des collaborateurs de sa connaissance du marché marocain en tant que président de l'Association des sociétés de gestion et de fonds d'investissement marocains. Il est activement secondé par le directeur général adjoint qui couvre notamment les projets opérationnels et la coordination avec les ressources commerciales (réseau et plateforme commerciale de BMCE Capital). Par ailleurs, une responsable du développement de nouveaux produits a été recrutée fin 2007. Fitch restera attentive à la poursuite de la montée en puissance, au sein de la société, des autres membres seniors.

Regroupant désormais sept personnes, les équipes de gestion ont été globalement renforcées suite au départ du directeur des gestions en 2006 et sont aujourd'hui bien dimensionnées. La responsable de l'équipe actions, chez BKG depuis cinq ans, partage la gestion des portefeuilles avec deux autres gérants. Le dispositif a été renforcé en 2007 avec l'arrivée d'une deuxième analyste et d'un ancien *trader* de change en tant que responsable analyse-stratégie et *reporting*. Les stratégies de taux et monétaires sont couvertes par une équipe de quatre personnes. Le responsable de cette équipe a rejoint BKG en 2005 et bénéficie de sept ans d'expérience dans l'analyse et la gestion obligataire au Maroc. La gestion monétaire est assurée depuis 2004 par la même personne, précédemment *middle officer* chez BKG pendant quatre ans. Le directeur général de BKG reste, par ailleurs, fortement impliqué dans le processus décisionnel d'investissement et dans la définition des orientations stratégiques de gestion, notamment à l'occasion des comités d'investissement trimestriels.

Un contrôleur interne expérimenté (il occupe ce poste depuis 2000) est responsable du suivi des risques liés aux problématiques de conformité et de déontologie. Il assure son rôle de façon indépendante puisqu'il reporte directement à la direction de BKG ainsi qu'à l'autorité de tutelle des sociétés de gestion marocaines, le Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM). Par ailleurs, le suivi des risques de marché des portefeuilles est effectué au niveau de la gestion.

Les opérations de *middle* et *back office* sont supervisées par la responsable de la gestion administrative qui a dans le passé occupé des fonctions au *back* et au *middle office* de BKG. Le dispositif qui inclut quatre personnes au *middle office* et trois au *back office*, apparaît approprié étant donné le volume des ordres et le degré d'automatisation croissant des opérations et des flux internes.

Comme précédemment évoqué, BKG ne dispose pas de ses propres ressources informatiques et commerciales, celles-ci étant mutualisées pour l'ensemble des entités de BMCE Capital.

Suivi des Risques et Contrôles

Structure de Contrôle

La structure de contrôle mise en place au sein de BKG répond aux exigences du CDVM, telles que définies dans sa circulaire d'avril 2006. Les contrôles sont effectués à plusieurs niveaux et, en dernier lieu, par le contrôleur interne, indépendamment des équipes opérationnelles. Placé sous la responsabilité directe du directeur général de BKG, le contrôleur est soumis à l'étroite supervision du CDVM qui reçoit des comptes rendus d'activité en matière de contrôles de façon hebdomadaire et trimestrielle. BKG est par ailleurs régulièrement soumise à des audits de BMCE Bank (tous les deux ans) mais n'a pas mis en place de comités de risque ou d'audit, les anomalies éventuelles étant signalées au fil de l'eau.

Suivi des Risques Opérationnels

En matière de supervision des risques opérationnels BKG s'intègre dans les projets de BMCE bank pour satisfaire aux exigences de l'accord de Bâle II. Dans sa circulaire d'avril 2006, le CDVM a également choisi de recommander aux sociétés de gestion la mise en place d'une cartographie des risques et de procédures selon une philosophie similaire à celle de Bâle II. Dans ce contexte, BKG a identifié les différents types de risques opérationnels auxquels elle est exposée et a réalisé un recensement plus détaillé des sous-niveaux de risque, accompagné de la définition des procédures nécessaires pour maîtriser ceux-ci. Fitch considère la finalisation d'une cartographie des risques détaillée comme une contribution positive au plan de contrôle défini en 2003 par BKG qui recense l'ensemble des contrôles effectués et les responsabilités de chaque département. Les procédures opérationnelles sont, par ailleurs, bien documentées et mises à jour. Enfin, le contrôleur interne recense les anomalies liées à la valorisation des portefeuilles et aux souscriptions/rachats de parts.

Contrôles et Conformités

Les problématiques liées à la conformité sont bien encadrées par le contrôleur interne qui se charge depuis 2003 du code de déontologie et veille au respect de ces règles par l'ensemble des collaborateurs de BKG, notamment pour tout ce qui relève des opérations à titre personnel. Il est obligatoire pour les collaborateurs d'assister aux séances de formation relatives à la réglementation qui ont lieu deux fois par an.

L'outil de tenue de position et de traitement des ordres, Impact, offre un environnement robuste pour les contrôles relatifs à l'affectation, au déroulement et à la qualité d'exécution des transactions. Autorisées et suivies par le CDVM, les opérations internes entre portefeuilles, c'est-à-dire celles qui ne passent pas par une contrepartie externe, sont relevées dans un registre (8 en 2007). Pour ces opérations, le contrôleur interne vérifie que les prix pratiqués correspondent aux derniers cours de marché et avise systématiquement le CDVM en cas de dépassement.

Paramétrées directement dans Impact, les contraintes d'investissement réglementaires et contractuelles sont contrôlées de façon automatisée. Une procédure a été définie pour la sélection et le suivi des intermédiaires financiers. A

défaut d'une quantification précise des prestations d'exécution et de recherche, une échelle de notation a été mise en place. Les gérants ont recours aux principaux intermédiaires financiers de la place marocaine.

Fitch a identifié, au sein de la société de gestion, un potentiel de renforcement des contrôles des risques de conflits d'intérêts liés aux activités de banque d'affaires de BMCE Capital.

Suivi des Risques d'Investissement

Les risques d'investissement sont suivis par les gérants directement, essentiellement à travers Impact. Les éléments suivis sont l'allocation des portefeuilles, les expositions, la duration, ainsi que des indicateurs de volatilité *ex post*. L'ensemble de ces indicateurs et les performances des portefeuilles sont, par ailleurs, systématiquement passés en revue lors des comités d'investissement trimestriels.

Les risques liés à la liquidité, à la qualité de crédit des émetteurs de dette privée et à la qualité des contreparties sont pris en compte par les gérants dans le cadre des processus de gestion des portefeuilles. Le contrôleur interne effectue, par ailleurs, des contrôles de second niveau sur la qualité de crédit et le calcul du *spread* préalablement à tout investissement dans des émissions de dette privée.

Gestion de Portefeuille

La gestion de BKG repose sur un processus actif rigoureux alliant approches *bottom-up* et *top-down*. Le processus de gestion s'articule autour de comités d'investissement trimestriels où sont passés en revue l'ensemble des marchés, les positions des portefeuilles et les performances dégagées afin de définir la stratégie d'investissement en termes d'allocation et de sélection de titres. C'est également lors de ces comités que sont identifiés les actions et les titres de dette privée exclus du périmètre d'investissement pour des raisons de liquidité ou de risques financiers. Des comités de gestion hebdomadaires permettent, par ailleurs, un suivi plus fin des marchés pour d'éventuels ajustements du scénario trimestriel et de la stratégie d'investissement.

Les ordres sont traités au téléphone par les gérants eux-mêmes auprès des intermédiaires financiers en fonction de leurs couvertures de marché.

Gestion Taux

Stable et clairement défini, le processus de gestion taux repose sur la gestion de la duration, du positionnement sur la courbe des taux et d'une allocation au marché du crédit. Les gérants analysent les données macroéconomiques affectant le marché marocain, suivent l'évolution de la courbe des taux et les programmes d'adjudication de bons du Trésor. La sélection de papier prend par ailleurs en compte la valeur relative et la liquidité des instruments. Dans un marché de dette privée très étroit, les investissements sont effectués selon une approche *buy and hold* et reposent sur les notes diffusées par les banques émettrices, dont notamment BMCE Capital Emission, département de la banque dédié à l'origination et au placement de papier privé sur le marché des capitaux.

La construction de portefeuille suit une approche disciplinée et systématique selon laquelle des scénarios de marché sont simulés et donnent lieu à une optimisation de portefeuille sous contrainte d'après un modèle développé en interne. Les orientations de gestion qui en découlent sont soumises aux comités trimestriels et hebdomadaires précédemment évoqués.

Gestion Actions

Les portefeuilles actions sont gérés selon une approche *bottom-up*. En complément de la recherche réalisée par des intermédiaires ou issue du département Analyse et Recherche de BMCE Capital, l'équipe d'analyse produit des fiches synthétiques

contenant des données qualitatives, des éléments de valorisation, de l'analyse technique, ainsi que des recommandations d'investissement. Cette formalisation du contenu analytique se poursuit et l'ensemble du marché domestique (65 valeurs environ) devrait être couvert d'ici à la fin de l'année 2008. De plus, un tableau de bord recensant les ratios financiers relatifs à l'ensemble de l'univers d'investissement, encore à perfectionner, est suivi quotidiennement par les analystes. Les rencontres avec les sociétés sont rares, du fait des pratiques du marché marocain en terme de communication financière. Fitch suivra avec attention la poursuite du développement des supports d'analyse, notamment en prévision de l'autorisation d'investir dans des actifs étrangers qui devrait être accordée prochainement par le CDVM.

La construction des portefeuilles est assurée de façon conjointe par les gérants qui restent libres de suivre ou non les recommandations émises par les analystes. Ils disposent pour cela d'outils de suivi développés par le *front office* et qui viennent compléter Impact.

Gestion Diversifiée

La gestion des portefeuilles diversifiés repose sur les décisions d'allocation d'actifs et d'orientation de gestion issues des comités trimestriels et hebdomadaires déjà évoqués. Les équipes de gestion actions et taux sont responsables de la gestion des poches d'actifs qui les concernent.

Administration des Investissements

Reporting et Communication

Les documents commerciaux mis à la disposition des investisseurs, pour les fonds publics comme pour les fonds profilés, sont clairs et didactiques mais mettent peu en avant les risques associés aux différentes stratégies.

BKG fournit à sa clientèle des *reportings* mensuels et trimestriels présentant l'évolution des marchés, la performance des portefeuilles et la politique de gestion appliquée. Ces *reportings* accordent peu de place au suivi de la composition des portefeuilles par rapport à leur *benchmark* et à l'analyse des sources de contribution à la performance. Des attributions de performance réalisées par les gérants eux-mêmes sont disponibles sur demande des clients. Les *reportings* et l'attribution sont produits en partie manuellement par les gérants et analystes alors que l'ensemble bénéficierait d'un plus haut degré d'automatisation. En termes de transmission d'informations à ses clients, BKG a su exploiter des outils innovants et performants faisant appel à Internet et à la téléphonie mobile.

Opérations

La grande majorité des encours de BKG (68%) est gérée sous forme de fonds ouverts, le reste étant des fonds institutionnels dédiés. Une équipe dédiée assure la gestion de ces derniers, dans le but de répondre efficacement aux attentes de ces investisseurs. La totalité des encours de la société de gestion est déposée auprès de BMCE Bank.

Le traitement des opérations, assuré par une équipe *middle office* dédiée de quatre personnes, bénéficie d'une architecture technologique de qualité et de procédures claires (voir section Technologie ci-dessous). Le *middle office* « actifs » assure notamment la maintenance du référentiel de valeurs, le suivi des transactions, un contrôle de second niveau du respect des contraintes d'investissement alors qu'un *middle office* « passif des fonds » assure le suivi de l'information relative aux souscriptions/rachats de parts. Ces souscriptions/rachats sont centralisés auprès de la plateforme commerciale et consolidés directement dans Impact, ce qui assure un flux d'information unique et sécurisé pour une gestion efficace de la trésorerie par le gérant monétaire.

La valorisation des portefeuilles est effectuée en interne par un *back office* de trois personnes, sur une base quotidienne ou hebdomadaire, à partir des prix de marché et des règles de valorisation édictées par le CDVM. Ainsi, les investissements en dette privée sont valorisés sur la base des prix de marché pour le taux d'intérêt sans risque mais la prime de risque associée à l'émetteur (*spread*) est évaluée au moment de l'investissement initial puis est maintenue constante jusqu'à maturité de l'instrument concerné. Autorisées au Maroc pour pallier le manque de liquidité et de profondeur du marché, les opérations inter-fonds sont toujours valorisées sur la base du prix de marché et font l'objet de contrôles systématiques par le contrôleur interne qui en rend compte au CDVM. De plus, la valorisation des portefeuilles est contrôlée à l'aide d'Impact par les gérants et le *middle office*.

Technologie

Systemes et Intégration

La plateforme de gestion repose sur l'outil central de tenue de positions, Impact, développé et mis en place en 2004. Outre le suivi des positions de gestion, ce système permet la saisie et le suivi des ordres, la gestion de la trésorerie active et passive ainsi que la gestion des contraintes d'investissement en modes *pre* et *post trade*. En complément, un certain nombre de fonctionnalités *front office* sont développées par les utilisateurs eux-mêmes. Le passage d'ordres couvre les fonctions de base, sans gestion des ordres groupés ou des programmes *trades*. Les contrôles effectués par le *middle office* sont également automatisés et sécurisés au sein d'Impact depuis 2005.

Logos est l'outil de valorisation des portefeuilles. Son interfaçage avec Impact en 2006 a permis d'automatiser les flux d'information et les réconciliations entre les deux systèmes, pour un renforcement notable de l'efficacité et de la sécurité des opérations.

Les échanges et réconciliations avec les tiers (sociétés de bourse, contreparties et conservateurs) restent très manuels. Une plus grande automatisation dans ce domaine ne pourra se faire qu'au rythme de l'évolution de l'ensemble des parties concernées. Fitch suivra attentivement l'évolution des relations avec le dépositaire interne dans le cadre de la refonte du système d'information de la banque BMCE en partenariat avec le CIC.

Gestion des Données

Impact permet une gestion centralisée des données relatives aux portefeuilles. Cet outil facilite la gestion des contrôles et permet des extractions automatiques d'informations, notamment pour les *reportings* récurrents au CDVM. Les données de marché sont importées quotidiennement via Fininfo ou Reuters et stockées de façon plus décentralisée.

Sécurité Informatique

Les équipements et projets informatiques ainsi que l'organisation et les procédures opérationnelles sont gérés de façon centralisée pour l'ensemble des activités de BMCE Capital par une équipe de six personnes. Dans le cadre du plan de continuité de l'activité, les systèmes d'information ont été mis à niveau au sein de l'ensemble de BMCE Capital et un site de repli avec récupération des informations en temps réel a été mis en place en partenariat avec IBM, ce qui assure un haut niveau de sécurité. Enfin, une récupération et un stockage automatiques des données sont effectués quotidiennement.

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.