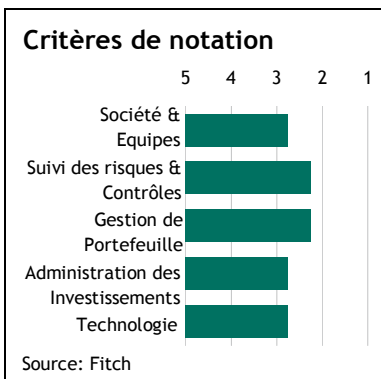


Maroc  
Rapport de Notation

**Wafa Gestion**

**Notation Asset Manager Nationale**



**'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. Tous 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 Béneton  
+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(mar)' attribuée à Wafa Gestion pour ses activités de gestion basées à Casablanca.
- La note reflète les treize années d'historique de Wafa Gestion, son solide positionnement sur le marché marocain en termes d'encours et d'offre produits, ainsi que le soutien de ses actionnaires de référence, Attijariwafa Bank (notée 'BB+' par Fitch) et Crédit Agricole Asset Management (« CAAM »). La note prend également en compte les changements récents de directeur général et de directeur des gestions, suite au départ de leur titulaire, ainsi que dans les équipes de gestion. Alors que des recrutements au sein de ces dernières sont encore attendus, Fitch suivra attentivement les conséquences de ces changements sur la bonne marche de la société et sur les processus de gestion, notamment concernant les actions, processus qui restent par ailleurs rigoureux et bien structurés.
- Les procédures de traitement des ordres et de valorisation des portefeuilles sont efficaces et bien contrôlées, malgré le caractère manuel du traitement des informations externes à la société de gestion (sociétés de bourse, contreparties, dépositaires). L'agence souligne le potentiel d'amélioration de certains aspects de la gestion des risques opérationnels et d'investissement, en particulier en matière de suivi des risques de contrepartie, de crédit et liquidité, ainsi que de sensibilisation aux risques de conflits d'intérêts, compte tenu de l'appartenance à un groupe bancaire. La note traduit enfin la qualité de la plateforme technologique au regard du marché national assurant le bon fonctionnement des opérations, ainsi que de bonnes pratiques en termes de gouvernance d'entreprise et d'organisation des contrôles, en particulier pour la conformité.
- Wafa Gestion est la société de gestion du groupe Attijariwafa Bank, son actionnaire majoritaire (66%) ; le reste du capital est détenu par la société de gestion française CAAM. Wafa Gestion est issue de la fusion en 2004 d'Attijari Management, Wafa Gestion et Crédit du Maroc Gestion et employait 37 personnes à fin décembre 2008. C'est la plus grande société de gestion marocaine en termes d'actifs sous gestion au 26 décembre 2008 avec 46,6 Mrd MAD, gérés pour le compte d'investisseurs institutionnels, de grandes entreprises et de particuliers. Wafa Gestion investit exclusivement sur les marchés marocains et couvre l'ensemble des classes d'actifs avec une forte concentration de ses encours en produits obligataires et monétaires (87%), représentative du marché local.

*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 normes internationales. 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

### Wafa Gestion

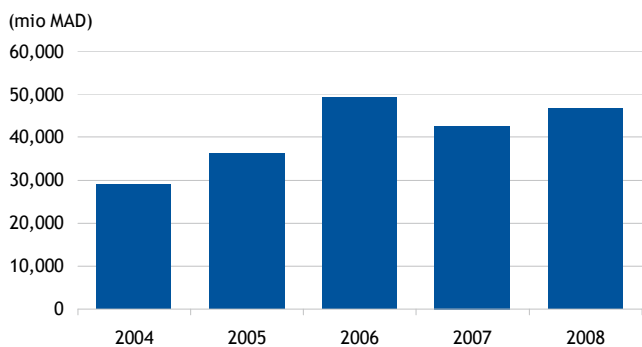
Wafa Gestion est la société de gestion du groupe Attijariwafa Bank, son actionnaire majoritaire et première banque privée marocaine (66%, 'BB+'), le reste du capital étant détenu par la société de gestion française Crédit Agricole Asset Management (460 Mrd EUR sous gestion à fin septembre 2008). Wafa Gestion est issue de la fusion, en 2004, de Attijari Management, Wafa Gestion et Crédit du Maroc Gestion, et employait 37 personnes à fin 2008.

C'est la plus grande société de gestion marocaine en termes d'actifs sous gestion au 26 décembre 2008 avec 46,6 Mrd MAD (4,1 Mrd EUR), gérés pour le compte d'investisseurs institutionnels, de grandes entreprises et de particuliers. Wafa Gestion investit exclusivement sur les marchés marocains et couvre l'ensemble des classes d'actifs avec une forte concentration de ses encours en produits obligataires et monétaires (87%), représentative du marché local.

<b>Address</b>	416, rue Mustapha El Maani 20 000 Casablanca	<b>Actionnariat</b>	Attijariwafa Bank (66%), Crédit Agricole Asset Management (34%)
<b>Contact</b>	Driss Benjelloun	<b>Filiales</b>	Gestfonds (100%), Attijari Gestion (100%), Crédit du Maroc Gestion (100%)
<b>Site Web</b>	www.wafagestion.com	<b>Directeur Général</b>	Badr Alioua
<b>Type of organisation</b>	Société de Gestion	<b>Secrétaire Général</b>	Chihab Daoudi
<b>Création</b>	1995	<b>Directeur des Gestions</b>	Anas Raissi
<b>Domiciliation</b>	Maroc	<b>Gérants principaux</b>	Anas Raissi (Taux), R.Hilali (actions)
<b>Enregistrement</b>	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM)	<b>Nombre de gérants</b>	7
		<b>Nombre de salariés</b>	37

### Actifs sous gestion

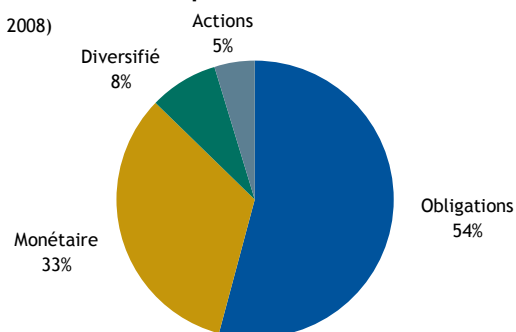
#### Croissance des actifs



Source: Wafa Gestion

#### Répartition des actifs par classe d'actif

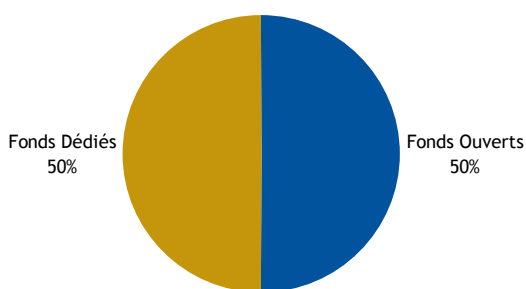
(à fin déc. 2008)



Source: Wafa Gestion

#### Répartition des actifs par type de produit

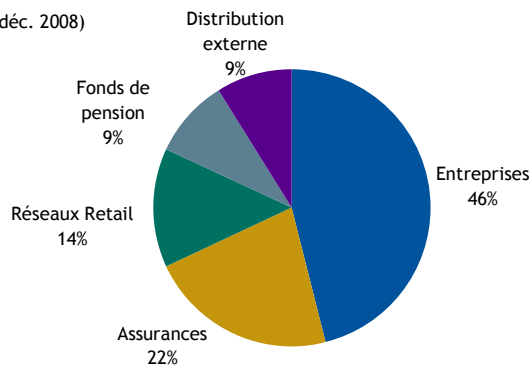
(à fin déc. 2008)



Source: Wafa Gestion

#### Répartition des actifs par type de clientèle

(à fin déc. 2008)



Source: Wafa Gestion

## Wafa Gestion

Note

### Eléments Clés

M2(mar)

#### Points Forts

- Soutien des actionnaires de référence, Attijariwafa Bank et Crédit Agricole Asset Management
- Expérience et positionnement solide sur le marché marocain
- Processus de gestion taux et actions structurés et disciplinés
- Outil de tenue de position unique permettant une gestion efficace et centralisée des opérations

#### Enjeux

- Potentiel de renforcement du contrôle des risques de conflits d'intérêts liés à l'appartenance à un groupe bancaire, ainsi que des risques de contrepartie, de crédit et de liquidité
- Stabilisation des équipes de gestion et des postes de direction
- Poursuite de l'automatisation des flux d'information et de l'intégration de la plateforme technologique

Score

### Société & Equipes

2.75

- Actionnaires de référence, Attijariwafa Bank (noté 'BB+') et Crédit Agricole Asset Management (filiale de Crédit Agricole SA, noté 'AA-'), ayant démontré leur engagement et leur soutien
- Activité essentiellement concentrée sur les marchés marocains, selon les contraintes réglementaires locales, et très majoritairement sur les produits de taux
- Une des deux plus grandes sociétés de gestion marocaines, leader sur son marché domestique en termes d'actifs sous gestion
- Bonnes pratiques de gouvernance incluant la supervision de CAAM
- Plusieurs remaniements au sein de la direction et des équipes de gestion
- Equipes correctement dimensionnées et globalement bien structurées

### Suivi des Risques & Contrôles

2.75

- Structure indépendante de contrôle couvrant la conformité et le respect des contraintes réglementaires
- Bon encadrement de la conformité, risques d'investissement essentiellement contrôlés par le *front office*
- Implication de CAAM dans la supervision des contrôles, notamment lors des comités d'audit
- Risques de conflits d'intérêts liés à l'appartenance à un groupe bancaire, peu contrôlés de manière systématique
- Renforcement attendu du suivi des risques de contrepartie, de crédit et de liquidité

### Gestion de Portefeuille

2.25

- Expérience de la société en matière de gestion - ressources adaptées en gestion de portefeuille et recherche
- Processus de gestion taux et actions structurés et disciplinés
- Investissement sur le marché du crédit essentiellement *buy and hold*
- Réorganisation des équipes de gestion actions et création d'une équipe ingénierie et structuration
- Bonne capacité de suivi des portefeuilles grâce aux outils développés au *front office*

### Administration des Investissements

2.25

- Communication aux investisseurs exclusivement par le biais de *reportings* - proactivité perfectible
- Reporting investisseurs fréquent, mettant en perspective de manière pertinente les stratégies mises en œuvre
- Efficacité des procédures opérationnelles malgré le caractère manuel du traitement des informations externes à la société de gestion
- Qualité des procédures de valorisation et des contrôles associés

### Technologie

2.75

- Outils de gestion adaptés, développés au niveau du *front office*
- Outil de tenue de position unique permettant une gestion efficace et centralisée des opérations (Manar)
- Existence de bases de données adaptées, notamment à des fins de *reporting* investisseurs
- Plateforme technologique partiellement intégrée et flux d'informations avec les parties externes peu automatisés (en raison des pratiques sur le marché marocain)
- Plan de continuité de l'activité testé et effectif, bon niveau de sécurité de l'ensemble de la plateforme technologique

## Sociétés et Equipes

### Solidité Financière

Wafa Gestion est détenue à hauteur de 66% par Attijariwafa Bank (« AWB », notée 'BB+', perspective Stable par Fitch avec une note de soutien extérieur de '3'), la plus grande banque marocaine en termes d'actifs, contrôlant environ 26% des dépôts domestiques (à fin mars 2008). Le reste du capital est détenu par la société de gestion française Crédit Agricole Asset Management (« CAAM »). CAAM est la principale société de gestion d'actifs du groupe Crédit Agricole S.A. dont elle est filiale à 100%. La note de défaut émetteur à long terme du groupe Crédit Agricole a été abaissée de 'AA' à 'AA-' (AA moins) en août 2008, la note de soutien extérieur ayant, elle, été confirmée à '1'. Wafa Gestion bénéficie ainsi de la solidité financière de ses deux actionnaires de référence historiques dont l'engagement a notamment été renouvelé en 2004, lors de la fusion des trois sociétés de gestion (Wafa Gestion, Attijari Management et Crédit du Maroc Gestion) qui a donné naissance à l'actuelle Wafa Gestion.

Wafa Gestion a vu ses actifs sous gestion progresser pour atteindre 46,6 Mrd MAD (4,1 Mrd EUR) à fin décembre 2008 contre 42,6 Mrd MAD un an auparavant. Le résultat opérationnel de Wafa Gestion à fin 2008 était de 77,5 Mio MAD, en baisse de 20% sur un an, soit une marge opérationnelle moyenne sur encours d'environ 17 bp. La dégradation de la rentabilité s'explique par la stabilité des coûts face à la baisse des revenus de gestion due à la moindre contribution des produits investis en actions et à la pression sur les marges que subissent les comptes institutionnels au Maroc. Les sources de revenus de Wafa Gestion apparaissent correctement diversifiées en termes de types d'investisseurs alors que la clientèle issue du Groupe représente une large part des revenus. Par ailleurs, la société rétrocède 50% des commissions de gestion aux réseaux de distribution. Les frais de gestion variables ne concernent qu'une part marginale des encours sous gestion.

### Expérience et Historique

Créée en 1995, Wafa Gestion a été parmi les premières sociétés de gestion marocaines à voir le jour. C'est aujourd'hui la plus grande société de gestion non publique du Maroc en termes d'encours avec une part de 30% environ d'un marché de la gestion collective très concentré puisque les trois principaux acteurs y représentent 71% de parts de marché. La société bénéficie de l'étendue des réseaux captifs d'AWB et de Crédit du Maroc qui lui ouvrent un large accès aux particuliers et aux entreprises (60% des encours de la société à fin décembre 2008).

Dans un contexte de marchés actions orientés à la baisse, la hausse des actifs sous gestion s'explique principalement par une collecte nette de 3,7 Mrd MAD, notamment sur les produits monétaires (+2,3 Mrd) et obligataires (+2,6 Mrd), qui vient ainsi compenser les retraits constatés sur les produits actions et diversifiés (-1,2 Mrd). A l'image du marché local, les encours gérés sont très largement concentrés sur les produits monétaires et obligataires qui représentaient près de 87% des encours à fin 2008. Enfin, les investissements couverts ne concernent encore quasi-exclusivement que les marchés domestiques, la réglementation locale limitant les investissements à l'étranger à 10%.

Pour les investisseurs institutionnels marocains faisant appel aux sociétés de gestion pour la gestion de leurs actifs, la sélection des gérants est motivée en grande partie par les relations capitalistiques et les appels d'offre sont très rarement intermédiés. Dans ce contexte, Wafa Gestion a su développer sa présence auprès d'investisseurs institutionnels, essentiellement des caisses de retraite (9% des encours) et des compagnies d'assurance (22% des encours, dont 13% en provenance du groupe).

### Indépendance et Gouvernance

Wafa Gestion est une société de gestion indépendante sur le plan opérationnel. Son appartenance au groupe AWB et, notamment, au pôle de la banque de marchés,

entraîne un risque structurel de conflits d'intérêts. De bonnes pratiques de gouvernance ont été mises en place, à travers notamment des comités d'audit et de rémunération. L'implication de représentants de CAAM dans ces instances de gouvernance et au conseil d'administration de la société contribue à une supervision relativement indépendante. Les autres membres des conseils et comités de gouvernance sont issus du groupe AWB.

### Equipes

Wafa Gestion emploie une quarantaine de personnes. Dans le cadre de la fusion des trois sociétés de gestion, les équipes et l'organigramme ont été modifiés en 2005 pour permettre l'intégration du personnel des trois entités tout en évitant les redondances.

Depuis, l'équipe dirigeante a été largement remaniée suite aux départs successifs du directeur du marketing, du directeur général et du directeur des gestions au troisième trimestre 2008. Le nouveau directeur général compte 5 années d'expérience dans des activités de marché et avait précédemment la responsabilité de la gestion pour compte propre d'AWB. Le responsable des gestions, issu de CAAM et qui disposait d'une solide expérience internationale, a été remplacé par le responsable des gestions de taux, ce qui assure ainsi une certaine continuité dans les activités de gestion. Le remplacement du directeur du marketing et des ventes s'est effectué par recrutement externe. Par ailleurs, les responsables des activités support et transversales disposent tous les deux d'une longue expérience au sein de Wafa Gestion. Fitch suivra attentivement les conséquences de ces changements non seulement sur la continuité de l'activité, mais également au niveau de l'organisation des prises de décision et de la cohésion de l'équipe de direction dans son ensemble.

Renouvelées en 2005 et 2006, les équipes de gestion ont à nouveau connu des évolutions en 2008. La gestion obligataire et monétaire regroupe quatre personnes dont son responsable, nommé directeur des gestions, qui apporte ses dix années d'expérience en tant que gérant taux au Maroc, les autres membres de l'équipe possédant des profils plus juniors. Le recrutement d'un responsable des gestions taux et monétaires est prévu pour 2009. En gestion actions, le nouveau responsable, qui compte cinq ans d'expérience en gestion de taux à Wafa Gestion, est assisté d'une gérante junior, le recrutement d'un gérant supplémentaire étant également en cours. En ce qui concerne la recherche, le dispositif a été renforcé puisqu'en plus du responsable, depuis quatre ans à ce poste, une analyste affectée à la recherche microéconomique est venue compléter l'équipe (voir section Gestion de Portefeuille). De plus, un département Ingénierie et structuration a été créé (deux personnes), dédié à la conception de produits dits « contractuels » (fonds garantis ou à formule).

Les aspects liés à la conformité, à la déontologie et aux risques opérationnels sont couverts par un contrôleur interne expérimenté qui a rejoint Wafa Gestion fin 2007. Les ressources dans ce domaine sont adéquates étant donné les exigences réglementaires locales. Par ailleurs, le suivi des risques d'investissement est toujours effectué au niveau des équipes de gestion : un recrutement est prévu de longue date afin que la gestion des risques de marché soit, à terme, assurée par une personne dédiée et indépendante de la gestion.

Les équipes de *middle office* (quatre personnes), *back office* (trois personnes) et mesure de performance (une personne) sont correctement dimensionnées au regard de la volumétrie et des fréquences de valorisation, tout en affichant une stabilité et un niveau d'expérience satisfaisants. En matière commerciale, Wafa Gestion dispose de ses propres ressources pour le suivi des relations institutionnelles et la coordination des différents réseaux de distribution affiliés. Afin d'améliorer la qualité du suivi de la clientèle, Wafa Gestion prévoit de réorganiser les ressources affectées aux clients particuliers. La gestion de l'infrastructure informatique et sa

maintenance sont confiées à Wafa Systems Data, une filiale de la banque spécialisée dans ce domaine. La gestion des projets informatiques et de la relation avec les prestataires externes reste directement couverte au sein de Wafa Gestion par deux personnes dédiées.

## Suivi des Risques et Contrôles

### Structure de Contrôle

L'organisation des fonctions de contrôle et de gestion des risques répond aux exigences du CDVM en termes de *reporting* et de procédures tout en intégrant les contraintes de supervision émanant de CAAM. L'ensemble repose sur le contrôleur interne dont le rattachement direct au Directeur Général assure l'indépendance vis-à-vis des activités de gestion et des opérations. Le comité d'audit semi-annuel mis en place depuis début 2006 définit les orientations générales et suit la mise en place du plan de contrôle. En attendant le recrutement d'un contrôleur consacré à la supervision des risques de marché, celle-ci reste sous la responsabilité directe des gérants et du responsable des gestions.

### Suivi des Risques Opérationnels

Les risques opérationnels sont correctement encadrés par un plan de contrôle succinct, ainsi qu'une cartographie des risques et un manuel de procédures détaillés. La connaissance et le contrôle de ces risques satisfont aux exigences de la réglementation de Bâle II, ainsi qu'aux recommandations du CDVM.

La sélection de prestataires ne passe pas nécessairement par un appel d'offre sur le marché lorsque le service est disponible au sein du groupe AWB. Ainsi, la conservation et la gestion du parc informatiques sont déléguées à des entités de groupe mais l'outil de tenue de positions Manar, édité par un prestataire marocain indépendant d'AWB, a été sélectionné à travers un processus approprié.

### Contrôles et Conformités

Les contrôles liés aux problématiques de déontologie et de conformité sont bien encadrés par le contrôleur interne qui rend compte régulièrement au CDVM sur ces sujets. La mise en place de l'outil Manar en 2006 (cf. section Technologie) a permis de systématiser et d'automatiser en grande partie les contrôles des contraintes d'investissement effectués sur les portefeuilles et transactions pour une plus large couverture et une plus grande réactivité.

Les risques de conflit d'intérêts liés aux activités de société de bourse, de banque d'affaires et de banque de marché d'AWB ne font pas l'objet de procédures particulières et sont peu contrôlés au sein de Wafa Gestion. Une notation des intermédiaires de courtages est effectuée au niveau du *front office*, les gérants ayant recours aux principaux intermédiaires de la place marocaine (dont Attijari Intermédiation). Les opérations effectuées par les employés à titre personnel sont interdites hors du marché primaire.

### Suivi des Risques d'Investissement

Les risques d'investissement sont suivis au niveau des équipes de gestion, principalement sur la base d'indicateurs de risque ex post tels que la volatilité et la *tracking error*. Des indicateurs d'exposition des portefeuilles (durée, pondération par maturité, émetteur, ratios de valorisation agrégés, allocation) sont également étroitement suivis côté gestion. L'ensemble de ces indicateurs est largement pris en compte dans les processus de gestion.

Les risques liés à la liquidité, à la qualité de crédit des émetteurs de dette privée et à la qualité des contreparties (essentiellement pour les pensions) ne font pas encore l'objet d'un suivi approfondi. Consciente de ces enjeux, Wafa Gestion travaille sur un projet de sélection et de suivi des contreparties, et de mesure du risque de crédit.

## Gestion de Portefeuille

Les processus de gestion s'articulent d'une part autour de comités stratégiques communs, à fréquence trimestrielle pour la définition de la stratégie *top-down* et des décisions d'allocation, et d'autre part autour de comités hebdomadaire pour un suivi fin des portefeuilles et des décisions *bottom-up*. L'ensemble est bien structuré et documenté, sous la coordination du directeur des gestions et du directeur général de la société. Au regard des récentes évolutions à ces postes, Fitch suivra notamment les changements éventuels du mode de fonctionnement des gestions et l'impact sur les processus existants.

## Gestion Taux

La gestion taux repose sur un processus clairement défini, refondu en 2006. L'exposition à la courbe des taux marocains est gérée notamment en fonction de l'orientation stratégique déterminée lors des comités trimestriels, à partir d'une recherche macroéconomique approfondie et bien documentée effectuée en interne par l'équipe de recherche. Un analyste devrait venir s'ajouter à l'équipe de gestion afin d'approfondir la partie qualitative des analyses d'investissement obligataire. Un portefeuille cible est défini de façon systématique par optimisation selon les scénarios identifiés de mouvements et déformations de la courbe des taux. Les comités d'investissement hebdomadaires permettent un ajustement tactique de la duration et du degré d'exposition des portefeuilles. L'autorisation obtenue en 2008 d'investir 10% des portefeuilles à l'étranger a quelque peu élargi l'univers d'investissement et quelques émissions libellées en euros ont été souscrites, toutefois couvertes au moyen d'un *currency swap*.

Encore peu développé, le marché primaire du crédit marocain voit cependant augmenter le nombre d'émissions. Ces émissions concernent principalement le secteur bancaire, pour des maturités inférieures à 2 ans, alors que la pratique de la notation de crédit est encore très faiblement répandue. En revanche, le marché secondaire du crédit demeure, lui, quasiment inexistant. Dans ce contexte, Wafa Gestion investit sur le crédit avec une approche *buy and hold* jusqu'à maturité, sur la base d'une analyse des notes d'informations publiées au moment de l'émission par les banques en charge de l'origination. Les lignes détenues par la société de gestion sont utilisées en complément des titres souverains dans les portefeuilles, la gamme de produits gérés ne comportant pas de portefeuille pur crédit. Les titres font l'objet d'un suivi lors des comités hebdomadaires mais non d'un traitement analytique particulier. La mise en place d'un comité de crédit est à l'étude afin d'accompagner l'élargissement du marché.

Les outils développés par les gérants leur procurent une bonne capacité de suivi des portefeuilles en fonction de la sensibilité, du positionnement sur la courbe des taux et des types d'instruments. Les ordres passés sur le marché secondaire sont exécutés de façon classique au téléphone auprès des contreparties tandis que le recrutement d'un négociateur est en cours.

## Gestion Actions

Le processus de gestion actions, qui a également été revu en 2006, répond à une philosophie de gestion claire et bien définie, alliant allocation sectorielle et sélection de valeurs. Il couvre exclusivement le marché des actions marocaines, soit environ 75 valeurs. Ce marché est très concentré (4 titres représentent plus de 50% de l'indice MASI) et a bénéficié des nombreuses introductions en bourse effectuées ces dernières années.

L'allocation sectorielle cible est définie lors des comités stratégiques trimestriels selon les orientations macro et l'opinion de l'équipe actions. La sélection de valeurs est effectuée de façon disciplinée à partir d'une optimisation de portefeuille sous contraintes. Les paramètres sous-jacents à cette optimisation comprennent, notamment, les scores assignés à chaque valeur par les deux gérants,

ainsi que les ratios fondamentaux de valorisation qu'ils mettent à jour en permanence pour chacune des valeurs de l'univers d'investissement. Les gérants actions utilisent aujourd'hui essentiellement des sources d'information externes, sociétés de bourse ou autres fournisseurs (Reuters, Fininfo). Parallèlement, l'équipe analyse et recherche a été renforcée fin 2008 dans le but de disposer en interne d'analyses sur certaines valeurs spécifiques du marché : l'objectif n'est pas de couvrir l'ensemble de l'univers de manière exhaustive mais plutôt de produire une analyse qualitative sur un nombre restreint de valeurs (entre 10 et 15) en complément des études des analystes externes.

Les transactions sont enregistrées et allouées à chaque portefeuille grâce à un outil Excel conçu et développé par l'équipe de gestion. Les ordres sont ensuite passés par téléphone de façon groupée auprès des sociétés de bourse.

### Gestion Diversifiée

La gestion des portefeuilles diversifiés s'inscrit dans l'approche globale précédemment décrite. L'allocation d'actifs entre les poches actions et obligataires est décidée lors des comités d'investissement stratégiques trimestriels à partir de l'analyse macro-économique et des contributions des gérants sur leur classe d'actif. Cette allocation peut être ajustée mensuellement, ou lorsque l'évolution des marchés l'exige, mais n'est pas gérée de façon tactique. La gestion des poches obligataires et actions est assurée de façon indépendante par les équipes taux et actions respectivement.

Enfin, une équipe ingénierie et structuration de deux personnes est en charge de la conception de fonds contractuels, qui sont des fonds garantis, en partenariat avec AWB. Un premier produit de ce type a été ouvert à la souscription au sein des réseaux du Groupe en 2008. Il offre une exposition à l'évolution de 4 indices d'actions internationales grâce à une gestion basée sur une technique d'assurance de portefeuille. Wafa Gestion souhaite continuer à développer sa gamme de fonds contractuels notamment dans le cadre de fonds dédiés pour des clients institutionnels.

## Administration des Investissements

### Reporting et Communication

Les *reportings* mis à la disposition des investisseurs présentent de façon détaillée les évolutions du marché marocain et décrivent les portefeuilles au travers d'analyses de répartition adaptées. Les performances sont comparées à celles de benchmarks pertinents, ce qui reflète la volonté de transparence de la société de gestion dans ce domaine. Les sources de performance font par ailleurs l'objet d'analyses de contribution détaillées et d'analyses d'attribution globales. Le risque des fonds est présenté sur la base d'indicateurs ex post (volatilité et *tracking error*).

La production des *reportings* par une personne dédiée est largement automatisée, permettant ainsi aux équipes commerciales et de gestion de disposer d'informations cohérentes et régulières. Douze composites ont par ailleurs été certifiés conformes aux normes GIPS en 2007. Les outils de communication en ligne n'offrent pas d'accès aux *reportings* investisseurs.

### Opérations

Les produits de Wafa Gestion sont structurés sous forme de fonds ouverts pour la moitié d'entre eux, l'autre moitié étant constituée de fonds institutionnels dédiés.

Les opérations sont traitées de façon satisfaisante, bien qu'en partie manuelle, au regard de leurs volumes et de leur complexité. Le *middle office* assure notamment la maintenance du référentiel de valeurs, le suivi des transactions et la diffusion en interne de l'information relative aux souscriptions et rachats de parts de fonds, à partir des données centralisées et transmises par le conservateur.

Le calcul des valeurs liquidatives est effectué en interne de façon quotidienne ou hebdomadaire, sur la base des prix de marché à l'exception des titres de dette privée. Pour ces derniers, conformément aux règles édictées par le CDVM, la valorisation repose sur un *spread* constant jusqu'à maturité, déterminé par un comité spécifique au moment de l'investissement initial. Autorisées au Maroc pour palier le manque de liquidité et de profondeur du marché, les opérations inter-fonds sont toujours valorisées sur la base du prix de marché. Les prix de transfert pratiqués et les valorisations calculées sont, par ailleurs, contrôlés étroitement et de façon indépendante par le contrôleur interne, à partir de ses propres sources de prix.

Les données de Manar, l'outil de tenue de position, et celles de Logos, l'outil de valorisation, sont rapprochées à fréquence de valorisation, c'est-à-dire de façon quotidienne ou hebdomadaire. Les réconciliations, manuelles, entre Logos et les déposataires sont effectuées selon une fréquence hebdomadaire pour les espèces mais seulement mensuelle pour les titres.

## Technologie

### Systèmes et Intégration

Les gérants disposent d'outils de gestion et d'aide à la décision adaptés et développés, à partir des outils bureautiques, dans un environnement technologique relativement bien sécurisé, notamment pour la gestion taux. Les données relatives aux positions des portefeuilles dans ces outils sont mises à jour de façon automatisée à partir de Manar. Des outils de simulation ont également été développés par les gérants pour le passage des ordres. Cependant, en l'absence de réel carnet d'ordre électronique, le traitement des transactions n'est pas encore totalement automatisé.

Le système de tenue de positions Manar a été mis en place en 2006. Il permet une gestion efficace et centralisée des opérations de *middle office*. L'outil Logos assure par ailleurs l'administration et la valorisation comptable des fonds. Les flux d'information entre ces deux systèmes et les réconciliations reposent sur des opérations manuelles. La plus grande automatisation des flux d'information dépendra de l'avancement de l'intégration de la chaîne *middle to back*, a priori reposant exclusivement sur l'outil Manar.

Les échanges et réconciliations avec les tiers (sociétés de bourse, contreparties et conservateurs) sont également encore 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.

### Gestion des Données

La gestion des données relatives aux portefeuilles repose largement sur Manar à partir duquel des extractions automatiques ont été mises en place pour faciliter l'élaboration des *reportings* investisseurs, le suivi de la gestion, les contrôles et les remontées d'informations récurrentes vers le CDVM. Les données de marché sont traitées de façon plus décentralisée au niveau de la gestion, du *middle office* et du contrôle interne.

### Sécurité Informatique

Dans le cadre du plan de continuité d'activité (PCA) mis en œuvre par AWB, Wafa Gestion a construit son propre manuel de procédures et bénéficie d'un site de secours où les systèmes peuvent être rapidement rétablis. Ce PCA est effectif et testé annuellement. Des sauvegardes journalières garantissent par ailleurs la sécurité des données. Un serveur de sauvegarde supplémentaire doit être ajouté prochainement, afin de réduire le risque *intraday*. Par ailleurs, hormis les deux outils externes Manar et Logos, les applications sont développées, pour un large part, au *front office* par les gérants.

Copyright © 2009 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.