N°10
Juin 2024

الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⵍⵖⵎⵜ ⵜⴰⵎⵔⵕⵓⵜⵜ ⵏ ⵜⵣⵔⴼⵜ ⵏ ⵉⵎⵔⴰⴽⵏ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

# LA REVUE DU MARCHE DES CAPITAUX

## EDITO

### Évolution des principaux indicateurs de marché

Les principaux indicateurs de marché ont affiché une tendance haussière au premier trimestre 2024, en comparaison avec la fin de l'exercice 2023, dans un environnement marqué par la poursuite de l'amélioration de la croissance économique et du ralentissement de l'inflation. S'agissant de la valorisation, la capitalisation boursière s'est établie à 671,6 milliards de dirhams à fin mars 2024, en hausse de 7,3% par rapport à fin décembre 2023, et de 23,9% en glissement annuel. Cette progression reflète l'augmentation de 7,6% du MASI à 13 009,23 points. À fin février 2024, la valeur de l'actif net des OPCVM s'est élevée à 589 milliards de dirhams, en progression de 5,3% depuis le début de l'année et de 14,6% par rapport à fin février 2023. A fin décembre 2023, l'actif net des OPCI a enregistré une croissance annuelle de 48,07% atteignant 85 milliards de dirhams.

L'activité des marchés, primaire et secondaire, a été marquée du 1er décembre 2023 au 30 mars 2024 par des emprunts obligataires d'un montant total de 3,85 milliards de dirhams ainsi que trois émissions obligataires par placement privé totalisant 1,85 milliard de dirhams, une augmentation de capital de 2,9 milliards, et deux offres publiques d'un montant total d'environ 2 milliards de dirhams. Le marché secondaire de la Bourse de Casablanca a enregistré un volume des transactions à fin mars 2024 de 11,7 milliards de dirhams, en hausse de 82,8% en comparaison avec la même période de l'année dernière.

### L'AMMC adopte son plan stratégique 2024-2028

Fruit d'un travail collaboratif impliquant l'Autorité et l'écosystème du marché des capitaux, le nouveau plan stratégique de l'AMMC s'inscrit dans la continuité des avancées enregistrées lors de la réalisation des deux précédents plans de l'Autorité. Il a pour vision, un marché des capitaux efficient et innovant, au service du développement de l'épargne et du financement de l'économie.

### Dans ce numéro

Ce 10e numéro de la Revue du Marché des Capitaux dresse une vue globale des événements clés survenus au cours du 1er trimestre 2024. Les principaux chiffres enregistrés par les différents compartiments des marchés sont repris dans ses rubriques habituelles. Il est également proposé un dossier thématique sur le fonctionnement et le cadre légal et réglementaire des introductions en Bourse au Maroc. Aussi, la rubrique « focus » de ce numéro est consacrée à la réforme du cadre législatif relatif au capital investissement, avec la publication au Bulletin Officiel en septembre 2023 de la loi n° 58-22 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC), qui vise à établir un cadre favorable au développement du capital investissement au Maroc.

Bonne lecture.

## DANS CE NUMERO

**DOSSIER THÉMATIQUE**
- LES INTRODUCTIONS EN BOURSE AU MAROC : CADRE INSTITUTIONNEL ET PRATIQUES DE MARCHÉ

P.3 - P.13

**TABLEAU DE BORD**
- INDICATEURS BOURSIERS
- PROFILS DES INVESTISSEURS EN BOURSE
- MARCHÉ DE LA DETTE
- GESTION COLLECTIVE
- PRÊT DE TITRES
- INTERMÉDIATION BOURSIÈRE
- INDICATEURS POST-MARCHÉ
- APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

P.14 - P.21

**ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR**
- FAITS MARQUANTS
- ACTIVITÉS DE L'AMMC À L'INTERNATIONAL
- FLASH RÉGLEMENTATION

P.22 - P.28

**L'AMMC VOUS RÉPOND**
QUESTIONS DESTINÉES AU RÉGULATEUR

P.29 - P.31

**FOCUS**
LA RÉFORME DU CADRE LÉGISLATIF RÉGISSANT LE CAPITAL INVESTISSEMENT

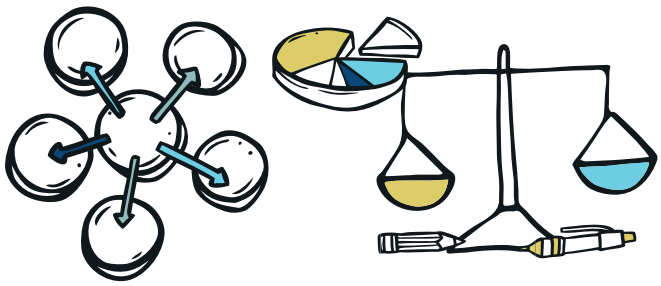
P.32 - P.35

**RETOUR SUR**
LES RÉSULTATS SEMESTRIELS DES SOCIÉTÉS COTÉES

P.36 - P.38

# DOSSIER THÉMATIQUE :

*LES INTRODUCTIONS EN BOURSE AU MAROC : CADRE INSTITUTIONNEL ET PRATIQUES DE MARCHÉ*



## L'introduction en Bourse, définition et cadre juridique

L'introduction en Bourse (ou IPO pour Initial Public Offering) désigne l'opération financière qui consiste à inscrire les titres de capital d'un émetteur, quelle que soit sa taille, à la cote de la Bourse des valeurs. Le processus d'admission[2] des titres en Bourse est strictement encadré par des textes législatifs et réglementaires et repose sur une organisation structurée autour de quelques principes directeurs dont notamment :

- La transparence préadmission, portée principalement par la production d'un prospectus visé par l'AMMC et destiné au public, et post admission matérialisée par les différentes obligations d'information permanentes et ponctuelles ;
- La diffusion des titres dans le public comme étape préalable à l'admission des titres à la cote, supportée par l'une des quatre procédures de première cotation ;
- Une organisation institutionnelle qui définit précisément les interventions de chaque acteur dans le processus, réparties entre le placement des titres (syndicat de placement), la centralisation des souscriptions et l'allocation des titres (société gestionnaire de la Bourse) et le règlement/ livraison consécutifs aux titres attribués (dépositaire central) ;
- Un traitement équitable des souscripteurs à travers des mécanismes d'allocation des titres basés sur des méthodes qui visent à servir le maximum de souscripteurs de façon non discrétionnaire.

L'architecture réglementaire qui encadre le processus d'introduction en Bourse est composée de plusieurs textes législatifs et réglementaires.

### • La loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne

L'admission d'un instrument financier en Bourse est par définition une opération d'appel public à l'épargne. Ce faisant, plusieurs dispositions de la loi n° 44-12 s'appliquent aux émetteurs cotés dont notamment les formes et obligations d'information du public par les émetteurs.

### • La loi n° 19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier

C'est le texte de référence encadrant la Bourse des valeurs. Une partie est consacrée à l'inscription des instruments financiers à la cote et en ce sens, la loi définit la bourse des valeurs comme un marché réglementé et fixe quelques principes de son fonctionnement. Par exemple, une organisation autour d'un marché principal et un marché alternatif, une segmentation en plusieurs compartiments ou encore des conditions de séjour que l'émetteur est tenu de respecter et pouvant constituer, en cas de non-respect, un motif de radiation des titres de la cote.

La loi n° 19-14 pose l'architecture globale des marchés d'admission et quelques règles générales autour des attributions de la société gestionnaire (prononcer l'admission, créer et supprimer des compartiments, radier un titre, etc.) et renvoie l'essentiel des conditions et modalités d'admission, les procédures de placement des titres ainsi que diverses règles techniques au règlement général de la Bourse et à la circulaire de l'AMMC relative aux opérations et informations financières, dont une partie est consacrée au placement des titres offerts au public.

Il y a lieu de souligner que cette organisation des textes est le fruit d'une évolution en faveur d'une répartition qui consacre les grands principes au niveau législatif et renvoie les règles pratiques aux textes d'application. Cette répartition apporte une plus grande flexibilité pour faire évoluer les règles techniques et les adapter aux normes et aux pratiques des marchés.

*(1) Même si l'IPO se réfère en général à l'admission de titres de capital, un émetteur peut inscrire à la cote d'autres instruments financiers comme les emprunts obligataires par exemple.*
*(2) Les textes emploient indistinctement les termes d'introduction, admission ou inscription.*

- Le Règlement général de la Bourse

Avec la refonte de la loi relative à la Bourse en 2017, c'est le Règlement général de la Bourse qui fixe les règles relatives à l'admission des instruments financiers à la cote, à leur séjour et à leur radiation. Il précise et fixe les critères d'admission à chaque marché (principal et alternatif) en fonction du compartiment d'admissiovn propre à chaque marché. Il convient de rappeler que la segmentation des marchés d'admission permet de faciliter la lecture de la cote à travers un regroupement homogène par profil d'émetteur ou par nature d'instrument financier.

Le Règlement général précise également les formalités liées à la demande d'admission par les émetteurs, ainsi que les modalités de diffusion des instruments financiers dans le public à travers les procédures de première cotation.

Enfin, le Règlement général fixe les obligations des émetteurs pendant le séjour de leurs instruments financiers à la cote et les modalités de leur transfert d'un compartiment à l'autre ou de leur radiation.

- La circulaire de l'AMMC relative aux opérations et informations financières

La circulaire complète le corpus réglementaire avec des dispositions applicables aux opérations d'admission en Bourse (prospectus)ou spécifiques à celles-ci, s'agissant notamment des modalités opérationnelles relatives au processus de placement des titres, des conditions de formulation des souscriptions par les participants à l'opération et des techniques d'allocation des titres.

## Marchés, compartiments et conditions d'admission

L'émetteur candidat à l'admission en Bourse choisit le marché sur lequel il souhaite inscrire ses titres en fonction de sa taille.Les grandes capitalisations sont destinées au marché principal, les PME au marché alternatif. L'émetteur choisira également le compartiment adapté à son opération, en fonction de l'instrument financier à inscrire ou de sa capitalisation boursière.

Le marché principal est destiné à la négociation des titres de capital, des titres de créance et des titres émis par les organismes de placement collectif (OPCVM, organismes de placement collectif en capital, fonds de placement collectif en titrisation et organismes de placement collectif immobilier). Le marché alternatif est destiné à la négociation des titres de capital et de créance des PME. Sur les deux marchés il est prévu un compartiment dédié aux investisseurs qualifiés sur lequel il est possible d'inscrire des titres de capital ou de créance avec des conditions d'inscription allégées. Seuls peuvent intervenir sur ce compartiment les investisseurs qualifiés et tout investisseur détenant une partie du capital de l'émetteur avant l'admission de ces instruments financiers à la cote.

### Compartiments réservés aux investisseurs qualifiés

Il existe, aussi bien sur le marché principal que sur le marché alternatif, un compartiment exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés. Ces compartiments ont été mis en place dans l'objectif de permettre la cotation en Bourse d'instruments financiers dont le profil de risque et de rendement n'est pas adapté au grand public, tels que les titres complexes ou ceux dont le rendement est différé dans le temps.

Ils sont particulièrement adaptés pour la cotation des titres émis par les start-ups ou les projets d'infrastructure dans le cadre de Partenariats Public-Privé (PPP).

Les conditions d'accès à ce compartiment sont allégées et les entreprises publiques peuvent y admettre un titre de capital ou de dette dès la création de l'entreprise.

**BOURSE DES VALEURS**

| Marché principal | Marché alternatif |
|---|---|
| Destiné à la négociation des :<br>- titres de capital ;<br>- titres de créance ;<br>- titres émis par des OPC ;<br>- OPCVM ;<br>- organismes de placement collectif en capital ;<br>- fonds de placement collectif en titrisation ;<br>- organismes de placement collectif immobilier. | Destiné à la négociation des titres de capital ou de créance des PME. Est qualifiée de PME, toute personne morale qui satisfait au moins un des trois critères suivants :<br>• Disposer d'un nombre moyen de salariés inférieur à 300 personnes pendant les six derniers mois ;<br>• avoir un total bilan du dernier exercice ne dépassant pas 200 millions de dirhams ;<br>• avoir un chiffre d'affaires du dernier exercice ne dépassant pas 500 millions de dirhams. |

Les conditions d'admission sont variables selon le marché / compartiment ciblés par l'émetteur. Certaines conditions sont communes aux deux marchés et d'autres spécifiques à chacun, avec des exigences allégées pour le marché alternatif. Par exemple, pour inscrire des titres de capital à la cote, l'émetteur, quel que soit le marché choisi, doit avoir un capital entièrement libéré, fournir des états de synthèse certifiés et diffuser dans le public une partie du capital et/ou un montant minimum en dirhams. En revanche, lorsque les titres sont destinés au marché alternatif, certaines exigences lui sont propres à l'exemple de l'obligation de prévoir un contrat de liquidité des titres, de conclure une convention d'assistance avec une société de bourse pour le suivi des obligations d'information ou encore une période minimale (2 ans) de maintien de la majorité imposée aux actionnaires majoritaires.

Pour chaque opération d'introduction, les conditions d'admission sont vérifiées par la société gestionnaire de la Bourse et l'AMMC pendant l'instruction du dossier, à l'exception du critère de diffusion d'un minimum de titres dans le public dont la constatation intervient à la fin du processus de placement des titres, dans le cadre de la procédure de première cotation.

Le document d'information relatif à l'opération d'introduction (prospectus) est le support qui matérialise toutes les informations relatives à l'émetteur et à l'opération et offre aux investisseurs la principale source d'information pour la prise de décision d'investissement. Il est rendu public dès l'obtention du visa de l'AMMC et annonce de ce fait le lancement officiel de l'opération selon le calendrier et les modalités qui y sont définis.

## Documents d'information

*Toute entreprise candidate à une introduction en bourse est tenue d'élaborer un document d'information, appelé Prospectus, conformément à la loi n° 44-12 relative à l'Appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne, et aux modalités fixées par la circulaire de l'AMMC n°03/19 relative aux opérations et informations financières.*
*Le prospectus doit contenir les informations nécessaires afin de permettre au public de fonder son jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les perspectives et les risques de l'émetteur, ainsi que sur l'opération et les droits attachés aux titres offerts. Un régime de dispense de prospectus est prévu par l'article 8 de la circulaire précitée.*
*Le prospectus peut être établi sous la forme d'un document unique ou être composé des documents d'information suivants :*

- *Le document de référence, contenant les informations relatives à l'émetteur, et qui doit faire l'objet d'un enregistrement auprès de l'AMMC ;*
- *La note d'opération, qui complète le document de référence déjà enregistré auprès de l'AMMC, et doit être visée par l'AMMC avant sa diffusion au public.*

## Structure du prospectus

- ***Informations relatives à l'émetteur***

*Les informations relatives à l'émetteur sont incluses dans le document de référence ou le prospectus sous forme de document unique, et sont structurées autour des rubriques ci-après :*

| Rubrique | Contenu principal |
|---|---|
| 1. Présentation générale | Informations relatives au capital social et à l'endettement |
| 2. Gouvernance | Informations relatives aux assemblées générales, organes d'administration ou de surveillance et de direction |
| 3. Activité | Historique, appartenance à un groupe, filiales, secteur d'activité, produits et marchés, approvisionnement |
| 4.Informations environnementales et sociales | Approche RSE, politique de gestion des ressources humaines |
| 5. Stratégie d'investissement et moyens techniques | Investissements réalisés et en cours, politiques le cas échéant de partenariat, de recherche et développement ; moyens techniques et de production. |
| 6. Situation financière | Informations financières, rapport des commissaires aux comptes, analyse des comptes |
| 7. Perspectives | Tendances, incertitudes ou événements ayant eu, et celles susceptibles d'avoir, une influence sur l'activité de l'émetteur |
| 8. Faits exceptionnels | Restructuration, changement stratégique susceptibles d'affecter la situation financière |
| 9. Litiges et affaires contentieuses | Litiges et affaires contentieuses susceptibles d'affecter les résultats, la situation financière ou l'activité de l'émetteur (exemple: redressement fiscal) |
| 10. Facteurs de risque | Facteurs de risque qui peuvent influer de manière significative sur l'activité, la situation financière et les perspectives de l'émetteur (exemples : impact de la variation des taux d'intérêt, des prix des matières premières, du risque de change) |

- ***Informations relatives à l'opération***

*Les informations relatives à l'opération d'IPO sont incluses dans la note d'opération ou le prospectus sous forme de document unique, et s'articulent autour des principales rubriques suivantes :*

| Rubrique | Contenu |
|---|---|
| 1. Structure de l'offre | Montant global, répartition de l'offre par profil de souscripteur |
| 2. Instruments financiers offerts | Caractéristiques de chaque catégorie de titres offerts, éléments d'appréciation du prix de l'offre, les facteurs de risques liés aux instruments financiers offerts (risque de perte de valeur de l'investissement, volatilité, liquidité) |
| 3. Cadre de l'opération | Objectifs, intentions de participation, garanties de bonne fin, investisseurs visés, impacts de l'opération, charges liées à l'opération |
| 4. Déroulement de l'opération | Calendrier, syndicat de placement et intermédiaires financiers, modalités de souscription, modalités de traitement des ordres, modalités de règlement/ livraison |

### Visa de l'AMMC et publication

*En application de la loi n° 44-12 précitée, le prospectus est soumis au visa de l'AMMC qui s'assure de la complétude et la conformité des informations présentées par l'émetteur, à travers une procédure d'instruction et d'analyse du dossier de l'opération.*

*Une fois le visa de l'AMMC obtenu, l'émetteur a l'obligation de publier le prospectus de l'opération sur son site internet et d'émettre un communiqué de presse dans un journal d'annonces légales informant du visa de l'AMMC et renvoyant vers son site internet pour permettre au public d'avoir accès au détail de l'opération. Le prospectus est également disponible sur le site internet de l'AMMC, de la Bourse de Casablanca et des membres du syndicat de placement ainsi qu'au niveau du siège de l'émetteur.*

*Une partie importante dans le prospectus est réservée à la valorisation du titre qui a conduit à la fixation du prix d'introduction. L'émetteur doit exposer et expliquer les approches de valorisation qu'il a utilisées.*

## Fixation du prix d'introduction en Bourse : approches utilisées

Lors d'une introduction en Bourse, les actions de la société concernée sont proposées au public à un prix fixé par les organes de gouvernance sur la base de la valeur de marché desdites actions. Cette dernière n'étant pas directement observable, elle est estimée selon une méthodologie de valorisation adaptée.

Il existe plusieurs méthodes de valorisation habituellement utilisées. Chacune desdites méthodes adopte une approche théorique impliquant des hypothèses, estimations et paramètres divers, permettant d'apprécier la valeur des actions. Les principales approches utilisées sont les suivantes :

- **L'approche par les flux :** la valeur de l'action est déterminée en actualisant les flux de trésorerie futurs qu'elle va générer, au taux de rendement exigé par le marché. Cette approche a l'avantage de prendre en compte les perspectives de l'entreprise, mais peut présenter des limitations liées à l'incertitude inhérente aux prévisions utilisées ou aux estimations des paramètres de valorisation. Les principales méthodes utilisées dans cette approche sont le Discounted Cash Flows (DCF), le Dividend Discount Model (DDM) et l'excédent des fonds propres.

- **L'approche analogique :** la valeur de l'action est estimée en comparaison avec les valorisations observées sur un échantillon d'entreprises ayant des caractéristiques similaires. Ainsi, les multiples induits par les capitalisations boursières (méthode des multiples boursiers) ou par des transactions significatives sur le capital (méthode des multiples transactionnels) de ces entreprises sont appliqués aux agrégats de l'entreprise à valoriser. Cette approche de valorisation peut également se référer aux prix des transactions significatives plus ou moins récentes sur le capital de l'entreprise à valoriser. La pertinence des résultats de cette approche de valorisation dépend du niveau de comparabilité entre les entreprises de l'échantillon, leurs marchés de cotation ou les transactions retenues, ainsi que des multiples de valorisation appliqués.

- **L'approche patrimoniale :** la valeur des capitaux propres est estimée sur la base des différents éléments de l'actif et du passif de l'entreprise. Lorsque les valeurs comptables de certains de ces éléments ne reflètent pas leurs justes valeurs, ou lorsque des engagements ou droits significatifs de l'entreprise ne sont pas traduits dans les comptes, il est procédé à des retraitements pour y remédier, passant d'un actif net comptable à un actif net réévalué ou corrigé. Cette approche adopte une vision liquidative de l'entreprise, qui ne tient pas compte de ses perspectives de croissance. Toutefois, elle peut être pertinente pour valoriser des sociétés d'investissement détenant un portefeuille d'actifs financiers ou immobiliers.

En vue de la fixation du prix d'introduction en Bourse, les conseillers en investissement financier (CIF) mandatés pour l'opération mettent en œuvre les diligences nécessaires pour apprécier l'activité de l'entreprise, son environnement, sa situation financière et ses perspectives. Ils appliquent ensuite leur jugement professionnel pour déterminer les approches et méthodes d'évaluation pertinentes au regard de la situation de la société, des caractéristiques des titres offerts, et des données disponibles.

Des méthodes relevant d'approches de valorisation différentes sont généralement déployées pour aboutir à un intervalle de valeurs de l'entreprise. Il est également courant que les résultats issus de ces méthodes soient pondérés en fonction de leur pertinence respective pour exprimer une valeur unique de l'entreprise.

Le prospectus relatif à l'introduction en Bourse contient les informations permettant à l'investisseur d'apprécier la valorisation des titres et de se prononcer sur leur prix. Le choix de retenir ou d'écarter certaines méthodes d'évaluation y est argumenté et l'application de chacune des méthodes retenues y est détaillée. Le prix proposé dans le cadre de l'opération est comparé aux résultats issus de chaque méthode d'évaluation, mettant en évidence les primes ou décotes implicites.

## Placement des titres et première diffusion dans le public

Une étape cruciale dans le processus d'introduction des titres de capital en Bourse est celle relative au placement des titres sur le marché primaire en application du critère de diffusion des titres dans le public. La diffusion dans le public est réalisée lorsque le public visé, ainsi que le nombre de souscripteurs à l'issue de l'opération de placement comptent au moins les minima fixés dans le prospectus. L'AMMC apprécie lesdits minima au regard de la taille de l'opération. Dans la pratique, le seuil de diffusion en nombre de public visé oscille entre 300 et 1 000 et le nombre minimum de souscripteurs devant être atteint est de 100.

***Pour assurer la diffusion des titres dans le public, les règles suivantes doivent être respectées :***

*- la proportion maximale allouée à la tranche « salariés » ne peut dépasser 20% du montant global de l'opération ;*

*- le montant maximum demandé par un même souscripteur est plafonné à 10% du montant global de l'opération ;*

*- le mécanisme d'allocation ne peut prévoir l'attribution automatique d'un nombre minimal garanti de titres.*

Trois aspects importants sont à considérer en lien avec le processus de diffusion des titres dans le public :

1) **La procédure de première cotation** qui consiste à organiser la diffusion des titres dans le public à travers la confrontation de l'offre de titres relative à l'opération d'introduction et la demande de titres exprimée par les souscripteurs, en vue de la répartition des titres entre les souscripteurs.

## Les procédures de première cotation

La diffusion des titres dans le public s'effectue selon l'une des procédures de première cotation suivantes : l'offre à prix ferme, l'offre à prix minimal, l'offre à prix ouvert et la cotation directe, telles qu'elles sont fixées respectivement aux articles 2.4.5, 2.4.6, 2.4.7 et 2.4.13 du Règlement général de la Bourse des valeurs. L'entreprise émettrice choisira la procédure qui correspond le mieux à sa situation, son objectif de financement et l'état du marché.

### • Offre à Prix Ferme (OPF)

L'offre à prix ferme consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix ferme. Les ordres émis par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à ce prix. Cette méthode offre une certitude quant au prix pour les investisseurs, mais elle peut également limiter la capacité de l'entreprise à maximiser le produit de l'IPO si la demande est plus forte que prévu.

### • Offre à Prix Minimal (OPM)

L'offre à prix minimal consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix minimal de vente. Les ordres émis par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à ce prix ou à un prix supérieur. Cette méthode permet à l'entreprise de garantir un prix minimum pour ses actions tout en permettant une certaine flexibilité en fonction de la demande du marché.

### • Offre à Prix Ouvert (OPO)

Une offre à prix ouvert consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant une fourchette de prix. Les ordres émis par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à un cours appartenant à la fourchette de prix, limites incluses.

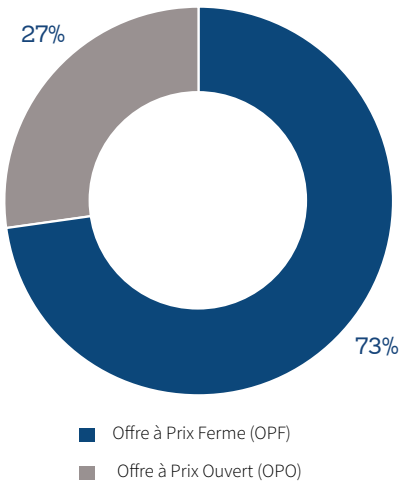
### • Cotation directe

La cotation directe consiste à admettre directement les instruments financiers à la cote, selon les modalités de négociation habituellement pratiquées à la Bourse des valeurs sur la base du cours d'admission fixé dans le document ou la note d'information.

Dans la pratique, les émetteurs recourent majoritairement à l'offre à prix ferme, l'OPO est une technique plus sophistiquée car elle laisse au marché une marge d'appréciation du prix d'introduction qui se dégage des souscriptions exprimées par les investisseurs qualifiés qui peuvent proposer plusieurs prix de souscriptions à l'intérieur de la fourchette des prix de l'OPO. L'offre à prix minimale n'a jamais été utilisée lors d'une opération d'introduction et la cotation directe est généralement utilisée pour les admissions de titres obligataires.

Sur un total de quarante-huit (48) introductions en bourse réalisées sur la période 2004-2023 sur la Bourse de Casablanca, trente-cinq (35) émetteurs ont eu recours à la procédure de marché de l'offre à prix ferme et treize (13) émetteurs ont utilisé la procédure d'offre à prix ouvert.

Répartition par type de procédure de première cotation (en %)



2) **La collecte des souscriptions** est organisée avec l'appui des intermédiaires financiers qui constituent le syndicat de placement choisi par l'émetteur. La composition et l'étendue du syndicat de placement dépend notamment, de la nature de l'opération, de la taille du public visé, du volume de l'opération et de la durée de la période de souscription. L'objectif étant d'organiser au mieux la collecte des souscriptions en vue d'atteindre l'objectif de placement des titres. L'initiateur de l'opération conclut un contrat avec l'ensemble des membres du syndicat de placement dont les mentions minimales sont fixées par la circulaire de l'AMMC n°03/19 relative aux opérations et informations financières.

***Période de souscription et clôture anticipée :***

*L'émetteur fixe librement la période de souscription sous réserve que celle-ci soit supérieure à deux jours. Une clôture anticipée des souscriptions peut être envisagée à condition que les demandes de souscription dépassent au moins deux fois le niveau de l'offre, et que cette possibilité de clôture anticipée soit prévue dans le prospectus.*

3) **Le traitement des souscriptions et l'allocation des titres** dans le cas d'une introduction en Bourse sont réalisés par la société gestionnaire de la Bourse. Les ordres de souscription collectés par les membres du syndicat de placement sont centralisés par la Bourse via un outil de transmission dédié. Ils sont ensuite vérifiés au regard des critères de souscriptions tels que fixés dans le prospectus (souscriptions doubles, non-respect de la catégorie d'ordre à laquelle appartient le souscripteur, etc.) ou en considération des conditions réglementaires (plafonds de souscriptions non respectés par exemple) et des rejets sont générés le cas échéant. La dernière étape consiste à allouer les titres selon les critères d'allocation prévus pour chaque catégorie d'ordres et expliqués dans le prospectus.

Enfin, le résultat de l'attribution des titres est communiqué par la Bourse à l'émetteur et aux membres du syndicat de placement. L'émetteur tient la réunion de l'instance devant constater la réalisation définitive de l'opération et transmet à la Bourse le PV correspondant. S'ensuivent l'enregistrement de l'opération par la Bourse, la cotation du titre et la publication des résultats techniques de l'opération.

**Placement des titres**

Pour sécuriser le placement des titres, l'émetteur peut également recourir au placement garanti ou à la prise ferme.

- **Placement garanti :** ou placement assorti d'une garantie de bonne fin, est l'opération consistant en la recherche, par un intermédiaire financier, de souscripteurs pour le compte d'un initiateur, l'intermédiaire garantissant à l'initiateur un montant minimal de souscriptions en s'engageant à souscrire lui-même les titres non placés.

- **Prise ferme :** les titres objet de l'opération sont d'abord achetés par un intermédiaire financier, directement auprès de l'émetteur, à un prix convenu, et ultérieurement placés auprès de clients.

## Les méthodes d'allocation des titres

L'allocation des titres réalisée lors d'une IPO est un processus qui définit la manière d'attribuer les actions nouvellement émises ou cédées aux investisseurs qui ont participé à l'offre. Celle-ci est définie par l'émetteur et publiée au niveau du Prospectus, tel que prévu par l'article 1.2 de la circulaire de l'AMMC n°03/19. Les trois principales méthodes d'allocation pouvant être appliquées sont présentées ci-après :

### 1. Allocation au prorata

L'allocation au prorata consiste à attribuer les titres au prorata suivant un ratio correspondant au nombre d'actions offertes par rapport au nombre d'actions demandées.

C'est la méthode d'allocation la plus utilisée dans les introductions en Bourse.

### 2. Allocation par itération

L'allocation par itération consiste à attribuer respectivement une action à chaque souscripteur d'une même catégorie de souscripteurs jusqu'à épuisement du nombre d'actions dédiées à cette catégorie, sans dépasser la quantité demandée par chaque souscripteur.

Cette méthode d'allocation est la plus souvent utilisée pour les catégories de souscription moyennes et petites.

### 3. Allocation qualitative

Bien que rarement utilisée, il existe également la possibilité pour l'émetteur de procéder à une allocation dite qualitative sous certaines conditions.

L'allocation qualitative consiste en la détermination du montant alloué d'actions à chaque demande de souscription selon des critères préétablis. Celle-ci ne peut être réalisée que sous réserve que l'opération porte sur au moins 40% du capital social de la société et que la tranche du capital social de la société non concernée par ce mode d'allocation ne soit pas inférieure à 30%. Ces deux seuils sont déterminés par rapport au capital social post-opération. L'allocation qualitative peut offrir la priorité à certains investisseurs institutionnels à l'intérieur d'une même catégorie.

Les critères de pondération dans ce mode d'allocation peuvent être :

- Qualitatifs, tels que la nationalité, la catégorie, l'engagement de maintien dans le capital, la capacité à animer un marché secondaire, les synergies potentielles avec l'initiateur et le comportement sur le marché secondaire lors des précédentes opérations ; ou bien

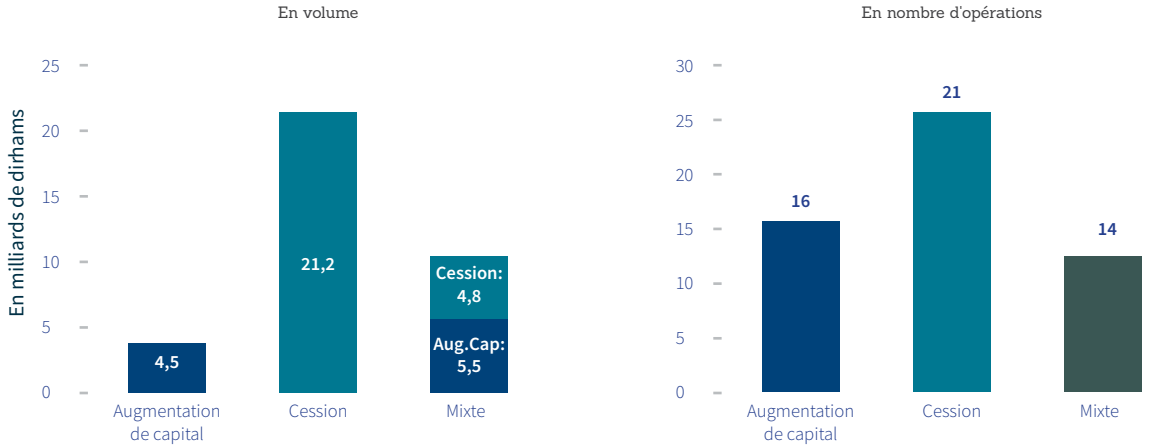
- Quantitatifs, tels que la taille du souscripteur, le montant de la souscription, l'horizon de placement, le seuil minimum (en nombre de titres) en dessous duquel l'investisseur n'est pas disposé à souscrire à l'opération, le montant des actifs gérés par les investisseurs et le nombre final de souscripteurs retenus.

# DOSSIER THÉMATIQUE :

*LES INTRODUCTIONS EN BOURSE AU MAROC : CADRE INSTITUTIONNEL ET PRATIQUES DE MARCHÉ*

## La dynamique des introductions en bourse sur la période 2000-2023

### Ventilation des introductions en Bourse par type d'émission (2000 - 2023)

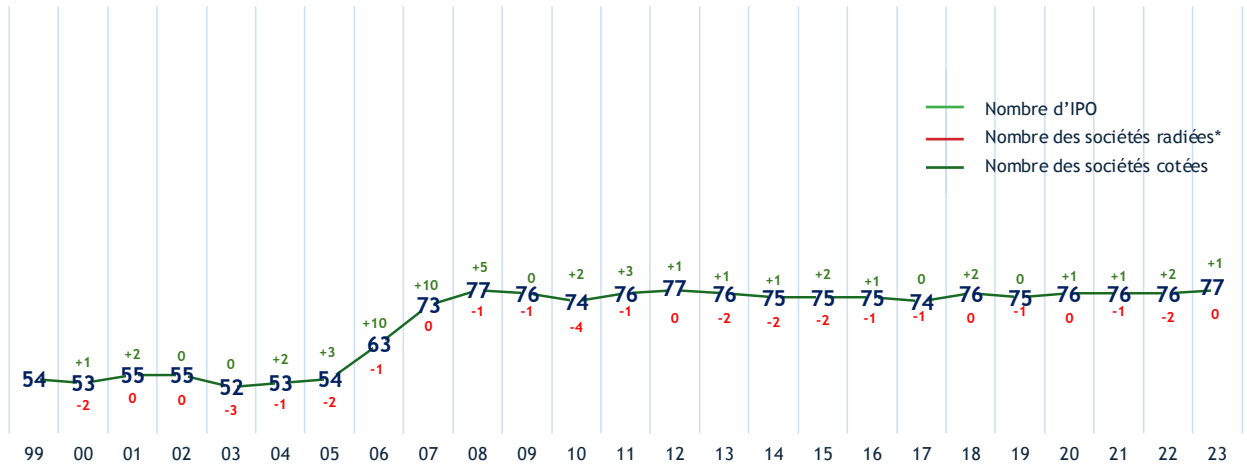



- Durant la période 2000-2023, la Bourse de Casablanca a enregistré 51 introductions pour un montant qui s'élève à 36 milliards de dirhams ;

- Par type d'émission, les opérations d'introduction par cession sont plus répandues tant en nombre qu'en montants ;
    - Sur les 51 opérations d'introduction, 21 ont été opérées par cession de titres, 16 par augmentation de capital et 14 sont mixtes ;
    - Sur un volume d'émission de 36 milliards, les levées de fonds ont atteint près de 10 milliards de dirhams, contre 26 milliards de dirhams de cessions ;

- Le volume d'émission le plus élevé lors d'une introduction en bourse est de 8,9 milliards de dirhams correspondant à l'opération d'admission à la cote de Itissalat Al-Maghrib en 2004.

### Evolution des introductions en Bourse depuis 1999



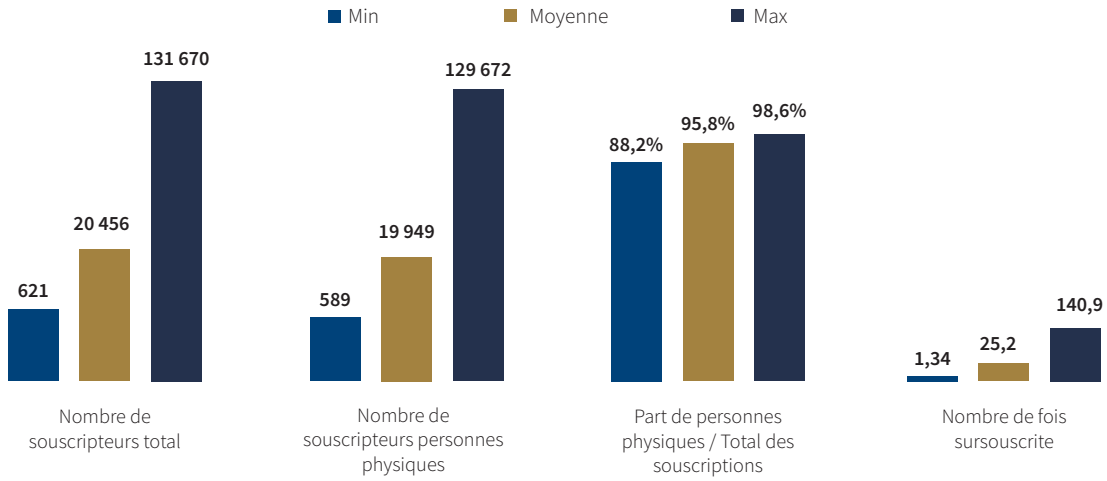

*(*) y compris les sociétés qui ont fait l'objet d'une fusion- absorption*

# DOSSIER THÉMATIQUE :

*LES INTRODUCTIONS EN BOURSE AU MAROC : CADRE INSTITUTIONNEL ET PRATIQUES DE MARCHÉ*

- La Bourse de Casablanca a enregistré 51 introductions et 28 radiations durant la période 2000-2023 ;
- La moitié des introductions a eu lieu durant la période 2006-2008 (25 introductions) ;
- Une moyenne d'un peu plus de deux IPOs par an (2,3). Hors période 2006-2008, la moyenne est d'un peu plus d'une IPO (1,4) ;
- 19 années sur 24 ont enregistré au moins une introduction depuis l'année 2000 ;
- Le nombre des sociétés cotées est passé de 54 en 1999 à 77 en 2023 (+23 sociétés).

## PRINCIPAUX INDICATEURS RELATIFS AUX 48 INTRODUCTIONS EN BOURSE (IPO) OPÉRÉES SUR LA BOURSE DE CASABLANCA ENTRE 2004 ET 2023




**La plus grande opération d'introduction**

IPO IAM
Montant (en milliards de dirhams): 8,94
Nombre de souscripteurs: 131 670

**La plus petite opération d'introduction**

IPO TIMAR
Montant (en dirhams): 15 750 000
Nombre de souscripteurs: 853

Flottant en Bourse à l'introduction (de 2004 à 2023)

| Pourcentage du Flottant à l'introduction | Nombre des sociétés | % | % cumulé |
|---|---|---|---|
| Moins de 15% | 7 | 15% | 15% |
| Entre 15% et 24,99% | 20 | 42% | 56% |
| Entre 25% et 49,99% | 19 | 40% | 96% |
| Plus de 50% | 2 | 4% | 100% |
| **Total général** | **48** | **100%** | |

| | |
|---|---|
| **Min** | **9,5%** |
| **Moyenne** | **25,4%** |
| **Max** | **60,9%** |

# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

## INDICATEURS BOURSIERS

Principaux indicateurs boursiers

| | | Mars 2023 | Mars 2024 | Variation |
|---|---|---|---|---|
| | MASI | 10 391,39 | 13 009,23 | 25,2% |
| | MASI 20 | 832,06 | 1 058,69 | 27,2% |
| En milliards de dirhams | Capitalisation | 542,1 | 671,6 | 23,9% |
| | Marché Central (Volume (cumul annuel)) | 5,2 | 11,4 | 119,2% |
| | Marché de Blocs (Volume (cumul annuel)) | 1,2 | 0,3 | -75,0% |

| | Mars 2023 | Mars 2024 |
|---|---|---|
| Ratio de liquidité | 8,49% | 9,47% |

Source : Bourse de Casablanca

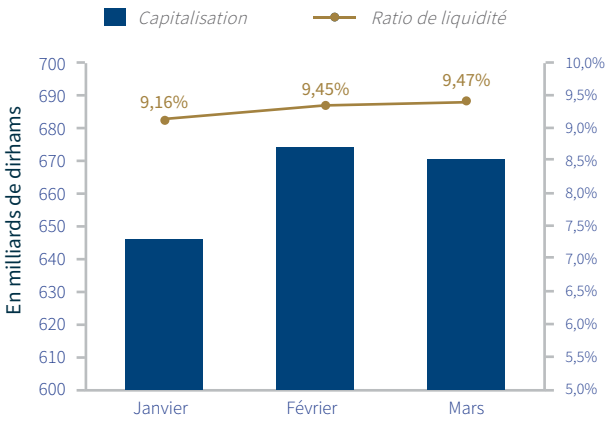
*Les indicateurs de la Bourse de Casablanca se sont globalement inscrits en hausse au terme du premier trimestre 2024. Ainsi, le MASI et le MASI 20 se sont établis respectivement à 13 009,23 et 1 058,69 points, enregistrant des performances respectives de 7,6% et 7% par rapport à fin décembre 2023 et de 25,2% et 27,2% en glissement annuel.*

*De son côté, la capitalisation boursière s'est élevée à 671,6 milliards de dirhams à fin mars 2024, en hausse de 7,3% par rapport à fin décembre 2023. En glissement annuel, elle a progressé de 23,9%.*

*En termes de volumétrie sur les marchés central et de blocs, la Bourse de Casablanca a enregistré, durant le premier trimestre de l'année 2024, un volume transactionnel de 11,7 milliards de dirhams, en hausse de 82,8% par rapport à la même période de l'année précédente (6,4 milliards de dirhams). La moyenne quotidienne des échanges est passée de 239 millions de dirhams au cours des trois premiers mois de l'année 2023 à 208 millions de dirhams pendant la même période en 2024.*

*Par ailleurs, le ratio de liquidité s'est établi à 9,47% au titre du mois de mars 2024, contre 8,49% un an auparavant.*

Évolution de la capitalisation boursière et du ratio de liquidité (Janvier – Mars 2024)



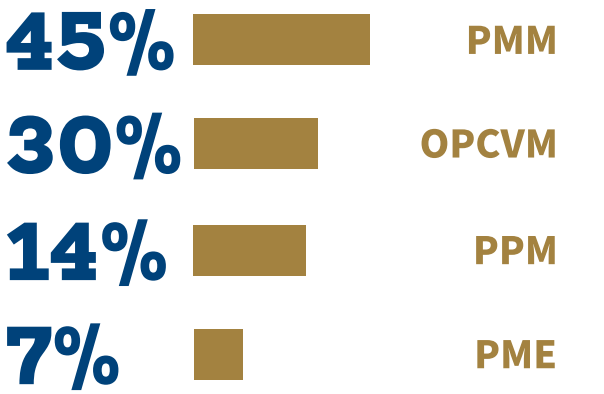

Source : Bourse de Casablanca

## PROFILS DES INVESTISSEURS

*Au cours du quatrième trimestre 2023, les personnes morales marocaines et les OPCVM cumulent ensemble 75% du volume trimestriel des transactions réalisées sur le marché actions du compartiment central. Les personnes morales marocaines ont contribué à hauteur de 45 % du volume total des transactions, tandis que les OPCVM ont représenté 30 %. Les personnes physiques marocaines et les personnes morales étrangères ont contribué respectivement à hauteur de 14 % et 7 % du volume transigé.*

*En termes d'évolution, les personnes physiques marocaines et les OPCVM ont vu leurs poids s'apprécier respectivement de 9 points de pourcentage (passant de 5 % au T4 2022 à 14 % au T4 2023) et de 7 points (passant de 23 % à 30 %). À l'inverse, les personnes morales marocaines ont vu leur poids diminuer de 18 points de pourcentage, passant de 63 % au T4 2022 à 45 % au T4 2023.*

MC-ACTION (T4-2023)




Source : Sociétés de Bourse

# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

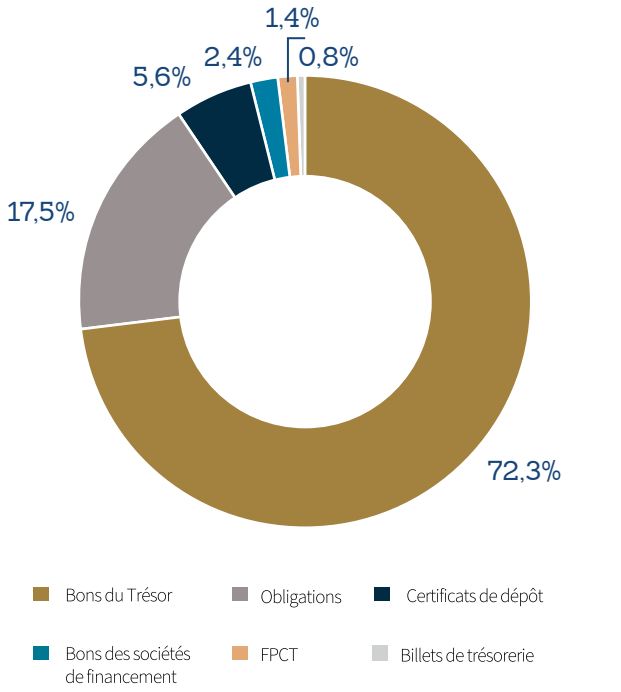
## MARCHÉ DE LA DETTE

Encours obligataires et des TCN (En millions de dirhams)

| | Bons du Trésor | Bons des sociétés de financement | Certificats de dépôt | Billets de trésorerie | Obligations | FPCT | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Encours fin déc.23 | 699 382 | 22 205 | 55 803 | 2 797 | 175 074 | 14 357 | 969 619 |
| Levées | 32 105 | 2 755 | 7 190 | 5 010 | - | - | 47 060 |
| Remboursement | 12 112 | 846 | 7 639 | 189 | 705 | 23 | 21 514 |
| Encours fin fév.24 | 719 375 | 24 114 | 55 354 | 7 618 | 174 370 | 14 334 | 995 165 |

Source : Maroclear

Répartition des encours obligataires et des TCN (Fin février 2024)




Source : Maroclear

**72%**

*Au terme des deux premiers mois de l'année 2024, la part des bons du Trésor dans l'encours global de la dette demeure prépondérante, représentant 72%.*

*Dans le segment de la dette souveraine, les levées du Trésor totalisent 32 milliards, réparties à hauteur de 71% sur des maturités longues, 26% sur des maturités courtes et les 3% restantes sur des maturités moyennes. Ces émissions sont assorties de taux variant entre 2,79% et 5,5%.*

*Au niveau du marché des titres de créances négociables, les émissions se sont élevées à près de 15 milliards de dirhams au cours des deux premiers mois de 2024, dont 48% proviennent des levées bancaires.*

*S'agissant du marché obligataire, aucune émission n'a été enregistrée au cours des deux premiers mois de l'année 2024. L'encours des obligations s'est chiffré à 174 milliards à fin février 2024.*

## GESTION COLLECTIVE

Chiffres clés relatifs aux OPC

Actifs nets des OPC (en millions de dirhams)

| | Fin fév-23 | | Fin fév-24 | | Variation | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Nombre | Montant | Nombre | Montant | Nombre | Montant |
| OPCVM | 561 | 514 338 | 578 | 589 331 | 17 | 14,58% |
| | Fin déc-22 | | Fin déc-23 | | Variation | |
| OPCI | 43 | 57 735 | 49 | 85 489 | 6 | 48,07% |
| OPCC | 11 | 2 308 | 13 | 2 530 | 2 | 9,63% |
| FPCT | 18 | 14 029 | 19 | 17 790 | 1 | 26,81% |
| TOTAL | 633 | 588 410 | 659 | 695 140 | 26 | 18,14% |

Source : Sociétés de gestion

**48,6%**

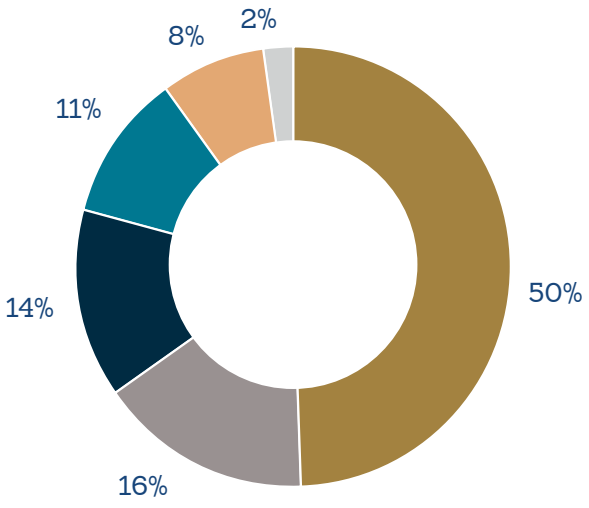
Encours des OPC / PIB 2023*

PIB PROVISOIRE* = 1 429 841 millions de dirhams

*Selon le Haut-Commissariat au Plan

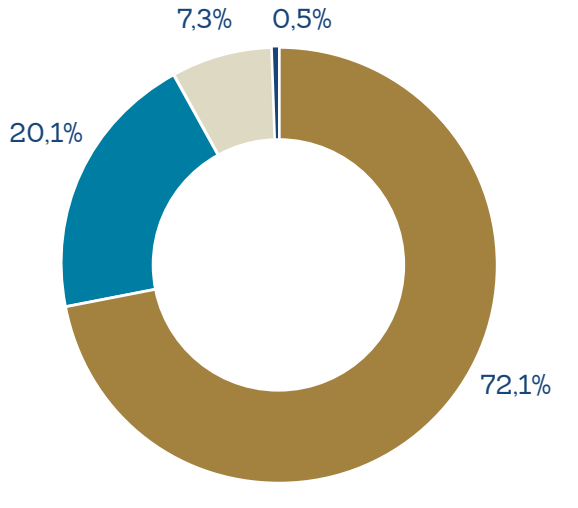
# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

## Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie au 23-02-2024



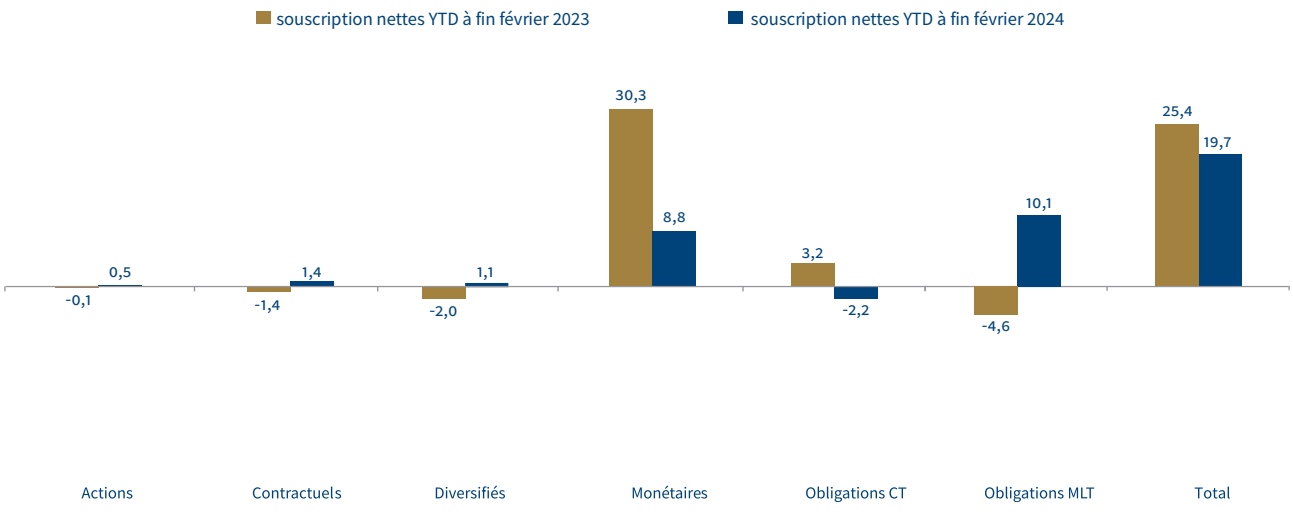

*Source : Sociétés de gestion*

## Investisseurs en OPCVM au 23-02-2024 (en % de l'actif net)




*Source : Teneurs de comptes*

## Souscriptions nettes[1] par type d'OPCVM (en milliards de dirhams)




*Source : Sociétés de gestion*

[1]*Souscriptions nettes = (Souscriptions – Rachats)*

# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

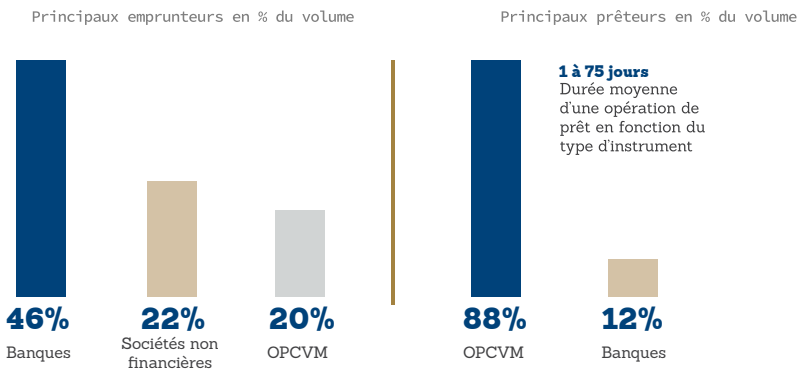
*À fin février 2024, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 589 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 5,3% depuis le début de l'année et une augmentation de 14,6% par rapport à fin février 2023.*

*Durant les deux premiers mois de 2024, les investisseurs se sont davantage positionnés à l'achat. Les souscriptions en OPCVM se sont élevées à presque 193 milliards de dirhams et les rachats se sont chiffrés à 173 milliards de dirhams, soit une collecte nette de 19,7 milliards de dirhams.*

*En se référant à la position nette, les OPCVM de types « Obligations MLT » et « monétaires » ont affiché les collectes les plus importantes, soit 10,1 milliards de dirhams pour la première catégorie et 8,8 milliards de dirhams pour la deuxième. Dans une moindre mesure, les OPCVM de type « contractuels », « diversifiés » et « actions » ont enregistré des souscriptions nettes respectives de 1,4, 1,1 et 0,5 milliards de dirhams. En revanche, les OPCVM de type « Obligations CT » ont affiché une décollecte nette de 2,2 milliards de dirhams.*

## PRÊT DE TITRES (Février 2024)

Répartition des opérations de prêt/emprunt en % du volume




Source : Teneurs de comptes

**73,3**
**milliards de dirhams**

*Au cours des deux premiers mois de l'année 2024, le volume des opérations de prêt de titres a atteint 73,3 milliards de dirhams, enregistrant une augmentation significative de 30% par rapport à la même période en 2023.*

*Les opérations de prêt de titres portent majoritairement sur les bons du Trésor, avec 95,4% du volume total. Les certificats de dépôt ont fait l'objet d'opérations de prêt avec une part de 3,8%, suivis dans une moindre mesure par les billets de trésorerie (0,7%) et les actions (0,1%).*

*Les principaux emprunteurs sont les banques, les sociétés non financières et les OPCVM, avec respectivement 46%, 22% et 20% du volume total des opérations traitées.*

# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

## INTERMÉDIATION BOURSIÈRE

### Ventilation des ordres par origine au titre du premier trimestre de l'année 2024

| Origine de l'ordre | MARCHE CENTRAL – ACTIONS | | |
|---|---|---|---|
| | Nombre d'ordres | | |
| | Nombre | Part | Variation* |
| Bourse en ligne | 194 568 | 66,25% | 72,59% |
| Routage | 42 060 | 14,32% | 144,89% |
| Station de négociation | 3 679 | 1,25% | 61,57% |
| Order Management System (OMS) | 53 377 | 18,17% | 102,72% |
| TOTAL | 293 684 | 100,00% | 85,27% |

*Source : Bourse de Casablanca*

*(*) : Variation par rapport à la même période de l'année précédente*

### Structure de la clientèle des sociétés de Bourse

| Type / nombre | T4-2022 | T4-2023 |
|---|---|---|
| Personnes physiques marocaines | 5 991 | 9 479 |
| OPCVM | 1 067 | 1 204 |
| Personnes morales marocaines | 426 | 554 |
| Personnes morales étrangères | 117 | 118 |
| Personnes physiques étrangères | 81 | 216 |
| TOTAL | 7 682 | 11 571 |

*Source : Sociétés de Bourse*

### Structure des comptes-titres ouverts chez les teneurs de comptes

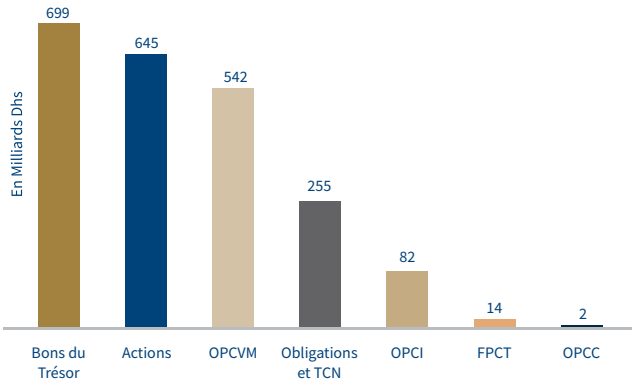
| Type / nombre | T4-2022 | T4-2023 |
|---|---|---|
| Personnes physiques résidentes | 148 810 | 167 181 |
| Personnes morales résidentes | 12 425 | 13 305 |
| Personnes physiques non-résidentes | 11 355 | 12 128 |
| Personnes morales non-résidentes | 562 | 1 328 |
| TOTAL | 173 152 | 193 942 |

*Source : Teneurs de comptes*

# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

## INDICATEURS POST-MARCHÉ

### Encours Maroclear à fin décembre 2023




Source : MAROCLEAR

**2 240**

**milliards de dirhams**

*La capitalisation des valeurs conservées par Maroclear à fin décembre 2023 s'est élevée à 2 240 milliards de dirhams contre 2 048 milliards de dirhams à fin décembre 2022, soit une hausse de 9,4%. Cette dernière s'explique par l'appréciation de 11% de l'encours des actions qui a contribué à hauteur de 64 milliards de dirhams dans la formation de la nouvelle capitalisation (passant de 581 milliards de dirhams à fin décembre 2022 à 645 milliards de dirhams à fin décembre 2023) et à l'augmentation de 11,1% de l'encours des OPCVM (+54 milliards de dirhams) qui a atteint 542 milliards de dirhams à fin décembre 2023 contre 488 milliards de dirhams à fin décembre 2022. Les Bons du trésor et les OPCI ont également contribué à la croissance de l'encours des valeurs conservées, avec une augmentation de 63 milliards de dirhams.*

### Flux dénoués

Statistiques sur les flux dénoués par filière durant le deuxième semestre 2023 :

| Filière | Nombre Moyen Quotidien | Volume Moyen Quotidien (En millions de dirhams) |
|---|---|---|
| Bourse | 5 054 | 901 |
| Gré à Gré | 923 | 82 690 |
| Pension de titres (Sans contrepartie en espèces) | 164 | - |
| **TOTAL** | **6 141** | **83 591** |

Source : MAROCLEAR

### Opérations Sur Titres (OST)

Le nombre d'OST exécutées par MAROCLEAR durant le deuxième semestre 2023 :

| Nature des OST | Nombre |
|---|---|
| Détachement de droits/coupons | 628 |
| Autres opérations | 8 |
| **TOTAL** | **636** |

Source : MAROCLEAR

# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

## APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Liste des opérations financières traitées par l'AMMC (du 1er décembre 2023 au 30 mars 2024)

| Type d'operation | Émetteur | Montant (en millions de dirhams) | Commentaire |
|---|---|---|---|
| Augmentation de capital | MANAGEM (01/03/2024) | 2 997,39 | Emission d'actions ordinaires à travers une augmentation de capital par apport en numéraire et/ou par compensation des créances liquides et exigibles. |
| Programme de rachat d'actions | MAROC TELECOM (13/03/2024) | 210 | Programme de rachat d'actions. |
| Emprunt obligataire | RCI FINANCE MAROC (11/12/2023) | 100 | Emission d'obligations subordonnées d'un montant global de 100 millions de dirhams. |
| | | 200 | Emission d'obligations ordinaires d'un montant global de 200 millions de dirhams. |
| | WAFASALAF (15/12/2023) | 250 | Emission d'obligations subordonnées d'un montant global maximal de 250 millions de dirhams. |
| | ATTIJARIWAFA BANK (15/12/2023) | 2 000 | Emission d'obligations subordonnées perpétuelles avec mécanisme d'absorption de pertes et d'annulation de paiement des coupons. |
| | BANQUE CENTRALE POPULAIRE (18/12/2023) | 300 | Emission d'obligations subordonnées perpétuelles avec mécanisme d'absorption de pertes et d'annulation de paiement des coupons. |
| | | 1 000 | Emission d'obligations subordonnées d'un montant global maximal de 1 milliard de dirhams. |
| Mise à jour annuelle du programme d'émission de billets de trésorerie | TGCC SA (03/01/2024) | - | Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie.<br>Plafond du programme d'émission : 500 millions de dirhams. |
| | MANAGEM (09/01/2024) | - | Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de billets de trésorerie.<br>Plafond du programme d'émission : 1 milliard de dirhams. |
| Mise à jour annuelle du programme d'émission de certificats de dépôt | CFG BANK (11/12/2023) | - | Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt.<br>Plafond du programme : 8 milliards de dirhams (dont 2 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés ou atypiques). |
| | BANQUE CENTRALE POPULAIRE (18/12/2023) | - | Mise à jour annuelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt.<br>Plafond de l'émission : 12 milliards de dirhams (dont 2,4 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés). |
| | ATTIJARIWAFA BANK (28/12/2023) | - | Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt.<br>Ancien plafond du programme : 20 milliards de dirhams.<br>Nouveau plafond du programme : 25 milliards de dirhams (dont 10 milliards de dirhams de certificats de dépôt structurés ou atypiques). |
| Mise à jour annuelle du programme d'émission de bons de sociétés de financement | WAFASALAF (15/12/2023) | - | Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de bons de sociétés de financement.<br>Plafond du programme : 6,5 milliards de dirhams. |
| | SALAFIN (22/12/2023) | - | Mise à jour du dossier d'information relatif au programme d'émission de bons de sociétés de financement.<br>Plafond du programme : 2,213 milliards de dirhams. |

# TABLEAU DE BORD : *VUE SUR LES MARCHÉS*

| Type d'operation | Émetteur | Montant (en millions de dirhams) | Commentaire |
|---|---|---|---|
| Offre Publique | SANLAM MAROC (20/12/2023) | 2 079,80 | Offre Publique d'Achat obligatoire portant sur les actions de SANLAM MAROC à l'initiative de SANLAM EMERGING MARKETS PROPRIETARY LIMITED, ALLIANZ EUROPE B.V, SANLAM ALLIANZ AFRICA PROPRIETARY LIMITED, et SANLAM PAN AFRICA MAROC S.A. |
| | TIMAR SA (28/02/2024) | 8,24 | Offre publique de retrait obligatoire visant les actions de TIMAR SA non détenues par FINANCIERE CLASQUIN EUROMED à l'initiative de FINANCIERE CLASQUIN EUROMED. |
| Opérations réservées aux salariés de groupes étrangers | AIRBUS SE (21/02/2024) | 8,43 | Offre d'actions de la société AIRBUS, réservées aux salariés des filiales d'AIRBUS. Sociétés concernées au Maroc : AIRBUS ATLANTIC MAROC, AIRBUS ATLANTIC MAROC COMPOSITES et AIRBUS DEFENCE AND SPACE MAROC. |

**Placement privé :**

Entre le 1er décembre 2023 et le 30 mars 2024, l'AMMC a donné son accord pour trois émissions obligataires par placement privé pour un montant global de 1 850 millions de dirhams.

# ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

## FAITS MARQUANTS

### L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux dévoile son plan stratégique 2024-2028

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a présenté le 20 mars 2024 aux acteurs du marché à son siège à Rabat, son nouveau plan stratégique pour la période 2024-2028.

Fruit d'un travail collaboratif impliquant les ressources internes de l'Autorité et l'écosystème du marché des capitaux pour être au plus près de ses attentes et de ses besoins, le nouveau plan stratégique de l'AMMC s'inscrit dans la continuité des avancées enregistrées lors de la réalisation des deux précédents plans de l'Autorité. Il a pour vision, un marché des capitaux efficient et innovant, au service du développement de l'épargne et du financement de l'économie.

Porté par cette vision, le nouveau plan stratégique de l'AMMC repose sur 4 grands piliers thématiques et 1 pilier transverse déclinés en plusieurs actions prioritaires, présentés ci-après :

- Pilier n°1 : sur la période 2024-2028, l'Autorité poursuivra ses efforts pour renforcer l'efficience et l'accessibilité du marché à travers l'élargissement de la base d'investisseurs, la diversification de la palette d'instruments financiers et la création de nouveaux marchés.
- Pilier n°2 : une approche équilibrée, adaptée à l'innovation financière et aux enjeux de durabilité sera aussi privilégiée.
- Pilier n°3 : l'AMMC réaffirmera également son engagement dans la promotion de l'éducation financière des épargnants et des acteurs du marché.
- Pilier n° 4 : une attention particulière sera accordée à la modernisation du dispositif de supervision dont l'objectif premier demeure la protection de l'épargne investie en instruments financiers.
- Pilier transverse : l'AMMC continuera ses efforts pour l'amélioration de sa performance organisationnelle, notamment à travers la valorisation de ses collaborateurs et la construction d'une culture d'entreprise forte.

Lien de téléchargement : Lien

### Participation à la 18e réunion du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS)

Le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) a tenu sa dix-huitième réunion au siège de Bank Al-Maghrib à Rabat, le 26 décembre 2023.

Le Comité a fait le point sur l'état d'avancement de la feuille de route de stabilité financière couvrant la période 2022-2024.

Il a également passé en revue la synthèse des travaux de son sous-comité mensuel et noté que les indicateurs de suivi examinés continuent de montrer la solidité et la résilience du secteur financier marocain.

Lien : Communiqué de presse

# ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

## Publication d'un guide sur le cadre régissant le financement collaboratif (Crowdfunding) au Maroc

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a publié en date du 17 janvier 2024 un guide consacré au cadre régissant le financement collaboratif (Crowdfunding) au Maroc. Une démarche qui rejoint les actions de l'Autorité dans l'accompagnement des intervenants du marché, visant à leur faciliter la compréhension du dispositif légal et réglementaire régissant les différents instruments financiers disponibles sur le marché des capitaux.

Ce guide présente ainsi une synthèse des principales interrogations relatives au fonctionnement du financement collaboratif au Maroc, ses opérateurs, et les régulateurs qui contrôlent cette activité et ce, sur la base des dispositions légales et réglementaires prévues par les textes en vigueur.

La publication du guide fait suite à la mise en ligne, en septembre 2023 sur le site internet de l'AMMC, d'un portail dédié au financement collaboratif par l'intermédiaire duquel les personnes intéressées par le sujet peuvent prendre attache avec l'AMMC pour toute demande d'informations sur le dispositif ou sur le processus d'agrément.

Lien de téléchargement : Lien

## L'AMMC met en place un programme de formation technique sur la supervision du marché des capitaux avec l'assistance de la Securities and Exchange Commission (SEC) des Etats-Unis

Dans le cadre de la consolidation de sa nouvelle approche de supervision, l'AMMC a organisé, avec la collaboration de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis, un programme de formation technique sur la supervision et la surveillance basées sur les risques du marché de capitaux et ce, du 22 au 26 janvier 2024 au siège de l'AMMC, à Rabat. Cette formation dispensée au profit des cadres de l'AMMC vise à promouvoir les meilleures pratiques de régulation et de contrôle au sein du marché des capitaux marocain.

La formation a mis en exergue l'importance de la régulation du marché des capitaux et la protection de l'épargne des investisseurs. Les thèmes clés traités ont concerné les meilleures pratiques en matière de réglementation, d'inspection, d'enquête et de surveillance au regard des abus de marché.

Lien : Communiqué de presse

## L'AMMC met en consultation publique le projet de circulaire de l'AMMC relative au prêt de titres

Conformément aux dispositions de l'article 63 de son règlement général, l'AMMC a mis en consultation publique, du 02 février au 02 mars 2024, un projet de circulaire relative au Prêt de titres.

Ce projet de circulaire s'inscrit dans le cadre de l'opérationnalisation des amendements de la loi n°45-12 relative au prêt de titres apportés par la loi n°83-20, publiée au Bulletin Officiel n° 7014.

# ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

Le projet de circulaire de l'AMMC relative au prêt de titres propose un cadre réglementaire visant notamment à :

- Définir les conditions de réalisation des opérations de prêt de titres ;
- Etablir les règles relatives à l'agrément des gestionnaires de plateformes multilatérales de prêt de titres ainsi que les obligations qui leur incombent ;
- Enoncer les modalités de déclaration et de notification des opérations de prêt de titres ;
- Mettre en place des mesures visant à assurer le bon fonctionnement du marché de prêt de titres et à maintenir sa stabilité.

Lien : Communiqué de presse

## Réélection de Madame Nezha HAYAT, Présidente de l'AMMC, au poste de Présidente du Comité Régional Afrique et Moyen-Orient (AMERC) de l'IOSCO pour un troisième mandat

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux a annoncé le 20 février 2024 la réélection de Madame Nezha HAYAT, Présidente de l'AMMC, au poste de Présidente du Comité Régional Afrique et Moyen-Orient (AMERC) de l'IOSCO pour un troisième mandat. A ce titre, l'AMMC conserve son siège au sein du Conseil d'Administration de l'IOSCO.

Le Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) de l'IOSCO est le comité qui regroupe les régulateurs des marchés financiers de la région et dont les travaux ont pour objectif l'examen, l'échange d'information et la promotion des questions spécifiques au développement des marchés des capitaux. L'AMERC comprend 28 membres ordinaires et 14 membres associés.

Lien : Communiqué de presse

## L'AMMC et l'UM6P s'allient pour renforcer l'éducation financière et l'innovation au Maroc

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et l'Université Mohammed VI Polytechnique (UM6P), ont signé en février 2024 un accord de partenariat marquant le début d'une collaboration étroite dans le domaine de la finance et de l'innovation financière.

Ce partenariat a pour objectif premier de renforcer les liens entre les deux institutions dans divers domaines, notamment l'éducation financière, la recherche, la formation des professionnels de la finance, l'innovation financière et l'entrepreneuriat.

Lien : Communiqué de presse

## L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux décerne les prix de la 2e édition du Prix AMMC de la recherche

Créé en 2021, le Prix AMMC de la recherche a pour vocation de promouvoir et d'encourager la recherche scientifique sur des thématiques économiques et financières axées sur l'économie marocaine et le marché des capitaux. Pour cette deuxième édition, et après délibération des membres du Conseil scientifique de l'Autorité, quatre prix ont été décernés répartis comme suit : deux prix qui récompensent les meilleures thèses de doctorat et deux prix consacrés aux meilleurs articles scientifiques.

Lien : Communiqué de presse

# ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

## L'AMMC publie le rapport sur le profil des investisseurs en Bourse au titre du quatrième trimestre 2023

L'AMMC a publié le 5 mars 2024 le rapport sur le profil des investisseurs en Bourse au titre du quatrième trimestre 2023. Publié trimestriellement, ce rapport revient sur les principaux indicateurs du marché boursier et fournit un comparatif avec le même trimestre de l'année précédente, ainsi que sur la ventilation des opérations sur le marché par catégorie d'investisseurs.

Lien de téléchargement : Lien

## L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux participe à la 12e édition de la Global Money Week (GMW)

Organisée par l'OCDE/INFE (réseau international de l'OCDE pour l'éducation financière), la Global Money Week est une campagne annuelle mondiale qui vise principalement à sensibiliser les jeunes à l'importance de la gestion financière afin de leur permettre de prendre des décisions éclairées concernant leur avenir financier. L'édition 2024 a débuté le 18 mars et est célébrée sous le thème « Protect your money, secure your future ».

Pour sa participation à cette campagne, en collaboration avec la Fondation Marocaine pour l'Éducation Financière (FMEF), l'AMMC a prévu un programme riche et diversifié incluant notamment : l'organisation de journées d'immersion et conférences en faveur des étudiants de grandes écoles et d'universités; et le lancement de la quatrième édition de la compétition « Quiz Finance » pour les lycéens à travers plusieurs villes du Royaume.

L'AMMC a également prévu de mettre à la disposition du public différents contenus pédagogiques incluant notamment deux nouvelles éditions du guide de l'investisseur, des capsules vidéo abordant diverses thématiques liées au marché des capitaux ; des messages d'éducation financière diffusés sur les ondes radio ; et des messages de sensibilisation à travers les réseaux sociaux de l'AMMC.

Lien : Communiqué de presse

## Publication des informations relatives aux sessions d'examens d'habilitation et de renouvellement d'habilitation par examen

L'AMMC a annoncé en mars l'organisation aux mois de juin et novembre 2024 des sessions des examens d'habilitation et de renouvellement d'habilitation par examen, pour les professionnels habilités dont l'habilitation est échue ou arrive à échéance au cours de l'année 2024 et ayant, au 30 juin 2024, moins de dix années d'expérience dans le domaine financier. Les sessions de juin et novembre 2024 se tiendront respectivement entre le 03 et le 13 juin 2024, et entre le 19 et 26 novembre 2024.

Lien : Communiqué de presse : examens d'habilitation

Lien : Communiqué de presse : sessions de renouvellement d'habilitation

# ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

## ACTIVITÉS DE L'AMMC À L'INTERNATIONAL

### L'AMMC poursuit son engagement au sein de l'IOSCO

#### Participation de l'AMMC à la réunion annuelle de l'AMERC en février 2024 à l'île Maurice

Le Comité régional Afrique et Moyen-Orient (AMERC) de l'IOSCO s'est réuni le 19 février 2024, accueilli par la Financial Services Commission (FSC) de l'île Maurice. Au cours de cette réunion, plusieurs sujets importants ont été abordés, notamment les mises à jour sur les discussions du Conseil de l'IOSCO, les plans visant à renforcer les programmes de formation, les avancées du Groupe de travail de l'AMERC sur le développement des marchés, les efforts en matière de finance durable ainsi que des discussions sur les développements et initiatives en matière de Fintech.

#### Participation de l'AMMC à la réunion du Conseil de l'IOSCO le 19 mars 2024

Lors de la réunion du Conseil de l'IOSCO tenue le 19 mars par visioconférence, plusieurs points ont été abordés. Tout d'abord, les résultats clés des réunions précédentes ont été présentés. Ensuite, une mise à jour du plan de travail pour 2023-24 a été discutée, avec notamment l'approbation des objectifs. Des points spécifiques ont été abordés tels que les risques liés à l'immobilier commercial, l'approbation de rapports pour publication, le futur de la Task Force sur les Benchmarks, une mise à jour sur la finance durable, ainsi que des décisions concernant les demandes d'adhésion des zones franches financières et l'organisation de la Réunion Annuelle 2025.

#### Participation de l'AMMC à la réunion du comité C5 de l'IOSCO à Madrid en mars 2024

L'AMMC a participé les 25 et 26 mars à la réunion du comité C5 de l'IOSCO sur la gestion de l'investissement de marché qui s'est tenue à Madrid ; et où plusieurs sujets ont été discutés, dont l'examen détaillé du mandat du projet sur les valorisations ainsi que les questions de discussion associées.

### L'AMMC consolide sa participation au sein des instances de régulation régionales et internationales

#### L'AMMC intègre le nouveau groupe de travail de l'Islamic Financial Services Board (IFSB) en février 2024

Le groupe de travail intitulé « Guiding Principles for the Governance of Islamic Collective Investment Schemes » se chargera de revoir les Principes directeurs révisés pour la gouvernance des Fonds d'investissement collectif islamiques (ICIS*), dans le cadre du Programme de travail de l'IFSB pour 2024, conformément à la résolution du Conseil de l'IFSB lors de sa 43e réunion tenue le 29 décembre 2023. Les objectifs de cette révision sont les suivants : améliorer et mettre à jour les orientations sur un cadre de gouvernance solide pour les ICIS, fournir des orientations plus détaillées sur les questions de gouvernance relatives à des types spécifiques d'ICIS, protéger les intérêts des parties prenantes des ICIS, notamment les investisseurs, minimiser les risques systémiques des ICIS et renforcer la stabilité du segment du marché des capitaux islamiques, harmoniser les pratiques entre les juridictions membres et fournir un minimum de référentiel mondial pour aborder les spécificités de la gouvernance des ICIS.

*Islamic Collective Investment Schemes.

### L'AMMC intègre le réseau de lutte contre le blanchiment d'argent (AML) de l'IOSCO

L'AMMC a intégré le réseau de lutte contre le blanchiment d'argent (AML) de l'IOSCO en janvier 2024. Ce réseau est un forum d'échange d'idées et d'expériences pour discuter des problèmes liés au blanchiment d'argent avec un accent sur l'application des lois. Pour les besoins de ce réseau, le blanchiment d'argent sera compris comme englobant des sujets tels que le financement du terrorisme (FT) ainsi que le financement de la prolifération (FP). Le réseau s'engagera dans l'organisation de webinaires et de séminaires pour les membres de l'IOSCO afin d'échanger sur les bonnes pratiques et conseillera également sur les formations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent pour les régulateurs.

### L'AMMC renforce sa présence au sein de la Fintech Task Force de l'IOSCO en 2024

L'AMMC intègre le « Implementation Working Group » du FTF chargé du suivi de l'état de la mise en œuvre de la feuille de route « Crypto-Asset Implementation Roadmap » approuvée par le Conseil de l'IOSCO en décembre.

L'AMMC intègre également le « Tokenisation Working Group » qui a pour objectif de mener une analyse approfondie de l'état actuel et des développements potentiels dans le domaine de la tokenisation des actifs financiers. Cela comprend la compréhension des vulnérabilités actuelles et émergentes ainsi que des risques pour l'intégrité du marché et la protection des investisseurs associés à ces activités. Le groupe se concentrera principalement sur les cas d'utilisation spécifiques au marché des valeurs mobilières, en particulier sur les deux principaux archétypes de tokenisation, à savoir la représentation numérique d'instruments financiers existants et l'émission directe de produits du marché des capitaux via la technologie de registre distribué (DLT). L'objectif est d'identifier les risques uniques associés à la tokenisation et d'évaluer la manière dont les principes et recommandations de l'IOSCO, notamment ceux énoncés dans les rapports sur les marchés des actifs numériques et la finance décentralisée, peuvent être appliqués pour atténuer ces risques.

## L'AMMC continue de renforcer la coopération bilatérale

### L'AMMC offre son assistance technique à quatre régulateurs étrangers en début 2024

#### CMA Kenya

La Commission des marchés financiers du Kenya a sollicité l'assistance de l'IOSCO et de ses membres, dont l'AMMC, pour avoir plus d'informations sur les pratiques de réglementation et de supervision adoptées par d'autres membres de l'IOSCO concernant les sociétés à responsabilité limitée (LLP), ainsi que des retours d'expérience sur les défis rencontrés et les mesures prises pour y faire face.

#### JSC Jordan

L'autorité des marchés de la Jordanie a sollicité l'AMMC pour obtenir des informations sur les commissions relatives à l'octroi et au renouvellement des licences des bourses, des plateformes de trading et des dépositaires de titres au Maroc, ainsi que les textes législatifs et juridiques régissant ces procédures.

#### SEC Ghana

L'AMMC a répondu à un questionnaire de la SEC Ghana pour l'assister dans son benchmark relatif à la revue de ses sources de financement et l'évaluation des sources de financement de ses homologues.

#### FRA Egypte

L'AMMC a organisé une réunion virtuelle avec la FRA d'Égypte afin de partager son modèle de régulation relatif au marché à terme et ses infrastructures.

# ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

## FLASH RÉGLEMENTATION

### Textes réglementaires

Arrêté de la Ministre de l'économie et des finances n° 2582.22 portant approbation du Règlement général de la société gestionnaire du Marché à terme, publié au BO n° 7258 en date du 21 décembre 2023 :

Conformément à l'article 9 de la loi n°42-12 relative au Marché à terme d'instruments financiers, le Règlement général de la société gestionnaire du Marché à terme encadre l'exercice de l'activité de négociation des instruments financiers sur le marché à terme. A cet effet, le Règlement général de la société gestionnaire prévoit les règles et modalités régissant l'adhésion des membres négociateurs à la société gestionnaire précitée ainsi que les obligations devant être respectées par ceux-ci dans le cadre de l'exercice de leur activité.

Ainsi, outre les caractéristiques des catégories d'instruments financiers à terme, le Règlement général de la société gestionnaire du Marché à terme, fixe les règles et procédures régissant les règles de fonctionnement du Marché à terme, et notamment :

- les règles et modalités relatives à la conception et à la cotation d'instruments financiers à terme sur le marché à terme ;
- les règles relatives à la négociation d'instruments financiers à terme ;
- les procédures et modalités d'exécution et d'annulation des transactions sur les instruments financiers à terme ;
- les modalités relatives à la suspension de négociation des instruments financiers à terme ;
- les règles et modalités relatives à la radiation des instruments financiers à terme de la cote du Marché à terme ;
- les obligations d'information et de reporting à la société gestionnaire qui incombent aux membres négociateurs.

# L'AMMC VOUS RÉPOND

« L'AMMC vous répond » est une rubrique qui partage les réponses formulées par l'Autorité aux questions qui lui sont adressées. L'AMMC reçoit des questions sur divers sujets, liés principalement à la réglementation et à la régulation. Les émetteurs de ces questions sont les professionnels du marché et le public en général. L'Autorité veille à répondre à toutes les questions qui lui parviennent selon une procédure interne mise en place à cet effet.

**Comment est encadré le statut «d'investisseur professionnel» dans la réglementation relative au marché des capitaux ?**

La réglementation relative au marché des capitaux a prévu trois catégories d'investisseurs :

1) l'investisseur qualifié au sens de la loi n° 44-12 relative à l'Appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;
2) l'investisseur providentiel, tel que défini par la loi n° 15-18 relative au financement collaboratif ;
3) l'investisseur professionnel, introduit par la loi n° 58-22 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux Organismes de placement collectif en capital.

## L'investisseur qualifié

Conformément à la loi n° 44-12 précitée, un investisseur qualifié est une personne morale ou un organisme disposant des compétences et moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. Les investisseurs qualifiés incluent: les banques ; les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ; les entreprises d'assurances et de réassurance ; les organismes de pensions et de retraite ; la Caisse de Dépôt et de Gestion ; ainsi que les organismes de placements en capital risque.

Outre les investisseurs qualifiés définis ci-dessus, les personnes morales ou organismes ci-après sont, conformément à l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n° 03/19 relative aux opérations et informations financières, également considérés comme des investisseurs qualifiés : l'Etat ; Bank Al-Maghrib ; les organismes financiers internationaux et les personnes morales étrangères reconnues comme étant des investisseurs qualifiés par leurs autorités nationales de tutelle ; les compagnies financières ; les personnes morales et leurs filiales répondant aux critères suivants : avoir, dans l'objet social, la gestion d'instruments financiers et/ou la détention de portefeuille de participations ; avoir un capital social libéré, supérieur ou égal à cinquante (50) millions de dirhams ; détenir un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure ou égale à vingt-cinq (25) millions de dirhams depuis au moins 12 mois.

## L'investisseur providentiel

Le statut d'investisseur providentiel a été introduit par les dispositions de la loi n° 15-18 relative au financement collaboratif, notamment à travers les dispositions de son article 2 qui définit un investisseur providentiel comme une personne physique, dotée d'expertise, d'expérience ou de compétence professionnelle suffisante dans les domaines de la finance et de l'investissement et qui dispose de moyens financiers lui permettant de contribuer à une opération de financement collaboratif. Le décret n°2-21-158 pris pour l'application de la loi n°15-18 encadre, dans son chapitre premier, le statut d'investisseur providentiel en déterminant les conditions et les modalités relatives à ce statut.

Un investisseur providentiel doit être membre d'un réseau d'investisseurs providentiels déclaré auprès de l'autorité gouvernementale chargée des finances. Pour bénéficier du statut d'investisseur providentiel, le candidat doit remplir au moins l'une des trois conditions suivantes :

1- la détention d'un portefeuille composé d'un ou plusieurs instruments financiers tels que définis par l'article 2 de la loi n°44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne d'une valeur supérieure à 300 000 dirhams ;
2- la réalisation de plusieurs opérations financières sur des instruments financiers d'un montant supérieur à 100 000 dirhams par opération, ou par prise de participation dans le capital des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne et ce, à raison d'une opération en moyenne par année, sur les trois années précédant la demande d'adhésion au réseau d'investisseurs providentiels ;
3- l'occupation d'une position professionnelle exigeant une connaissance des formes d'investissements précitées, pendant au moins un an, notamment dans le secteur financier.

### L'investisseur professionnel

La loi n° 58-22 modifiant et complétant la loi n° 41-05 relative aux Organismes de placement collectif en capital a prévu la création d'une nouvelle catégorie d'organisme de placement collectif en capital régie par des règles de fonctionnement allégées (OPCC-RFA), dont la souscription et/ou l'acquisition des titres est réservée exclusivement à une catégorie d'investisseurs appelés « investisseurs professionnels ». En effet, et en vertu de la loi précitée, un investisseur professionnel désigne tout organisme ou personne ayant l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer d'une manière efficace les risques encourus, et inclut :

1- tout investisseur qualifié au sens de la loi n° 44-12 précitée ;
2- la société de gestion de l'OPCC ;
3- toute personne morale ayant comme seuls actionnaires ou associés, le ou les dirigeants, et les salariés non impliqués dans les fonctions de contrôle, ainsi que les personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion de l'OPCC ;
4- toute personne morale qui remplit, pendant les trois (3) derniers exercices, au moins deux des trois critères ci-après: (a) avoir des capitaux propres minimum de 50 millions de dirhams ; (b) avoir un chiffre d'affaires minimum de 175 millions de dirhams ; (c) avoir un total bilan minimum de 200 millions de dirhams ;
5- Les dirigeants et salariés non impliqués dans les fonctions de contrôle et les personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion de l'OPCC.

Par ailleurs, les personnes ou organismes, autres que ceux visées ci-dessus, et leurs dirigeants chargés d'investissement et d'évaluation des risques lorsqu'il s'agit d'une personne morale, peuvent demander à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) le statut d'investisseur professionnel s'ils réunissent, outre l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires, les critères suivants :

- la réalisation de plusieurs opérations financières sur des instruments financiers tels que définis dans la loi n°44-12 relative à l'Appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public

à l'épargne, dont le nombre, le montant minimum et la période de réalisation sont fixés par un texte réglementaire ;

- la détention d'un portefeuille composé d'un ou de plusieurs instruments financiers depuis au moins 12 mois, et dont la valeur minimale est fixée par un texte réglementaire.

La qualité d'investisseur professionnel est accordée par l'AMMC sur la base d'une demande de l'intéressé accompagnée d'un dossier dont le contenu est fixé par circulaire de l'AMMC. Le statut d'investisseur professionnel pour les personnes et les organismes susmentionnés est valable pour une durée de cinq (5) ans.

# FOCUS SUR :
*LA RÉFORME DU CADRE LÉGISLATIF RÉGISSANT LE CAPITAL INVESTISSEMENT*

La loi n° 41-05 relative aux Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC), telle que modifiée et complétée par la loi n°58-22, publiée au BO le 7 septembre 2023, vise principalement à renforcer le rôle du capital investissement dans la relance économique, mettre en place un cadre législatif adéquat pour la mobilisation de l'épargne et son orientation vers le financement des entreprises par le capital investissement régulé, et à accompagner le déploiement du Fonds Mohammed VI pour l'Investissement.

## Définition et formes juridiques des OPCC

Un OPCC est un fonds d'investissement régulé, ayant pour objet le financement des entreprises non-cotées à travers l'acquisition de titres de capital, l'acquisition de titres de créances et l'octroi d'avances en compte courant d'associés. Un OPCC est géré par une société de gestion et est détenu collectivement, sous forme de parts ou d'actions, par des investisseurs. Il existe deux formes juridiques d'OPCC :

- Le Fonds de Placement Collectif en Capital (FPCC) qui est une copropriété d'actifs émettant des parts, et
- La Société de Placement Collectif en Capital (SPCC) qui est une société par actions.

## Principaux apports de l'amendement de la loi n° 41-05 relatif aux OPCC

- Introduction d'une nouvelle catégorie d'investisseurs designée « investisseur professionnel »

Un investisseur professionnel désigne, au sens de l'article 22-3 de ladite loi, tout organisme ou personne possédant l'expertise nécessaire pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer efficacement les risques. En sus des investisseurs qualifiés, au sens de la législation applicable en matière d'appel public à l'épargne, sont considérés comme investisseurs professionnels :

- la société de gestion d'OPCC ;
- les personnes morales ayant comme seuls actionnaires ou associés, un ou plusieurs dirigeants ou salariés non impliqués dans les fonctions de contrôle, ainsi que les personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion de l'OPCC;
- les personnes morales qui remplissent aux cours des trois derniers exercices les critères fixés par l'article précité ;
- les dirigeants et salariés non impliqués dans les fonctions de contrôle et les personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion d'OPCC.

Par ailleurs, les personnes ou organismes autres que ceux visés ci-dessus peuvent demander à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) le statut d'investisseur professionnel s'ils réunissent, outre l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires, les critères prévus par l'article précité, soit la réalisation de plusieurs opérations financières sur instruments financiers tels que définis dans la loi n°44-12 sur l'appel public à l'épargne, et la détention un portefeuille composé d'un ou plusieurs instruments financiers depuis au moins douze mois. La qualité d'investisseur professionnel est accordée par l'AMMC sur la base d'une demande de l'intéressé accompagnée d'un dossier dont le contenu est fixé par circulaire de l'AMMC.

- Introduction des OPCC à règles de fonctionnement allégées, dits « OPCC-RFA »

La loi n° 41-05 précitée introduit les OPCC à règles de fonctionnement allégées, appelés OPCC-RFA, dont la souscription et/ou l'acquisition est réservée aux investisseurs professionnels. Parmi les règles de fonctionnement allégées telles que définies aux articles 22-5 à 22-9, il convient de citer les règles suivantes :

(i) la société de gestion de l'OPCC-RFA n'est

pas tenue d'établir le document d'information préalablement à la première émission dudit OPCC-RFA. Toutefois, elle établit une présentation non soumise au visa de l'AMMC, destinée aux souscripteurs ;

(ii) l'OPCC-RFA est dispensé de constituer l'affectation minimale des actifs ;

(iii) l'AMMC notifie l'octroi ou le refus d'agrément du projet de règlement de gestion de l'OPCC-RFA à la société de gestion dans un délai de vingt (20) jours à compter de la date du dépôt du dossier ou de la date de dépôt du dernier document ou information complémentaire demandé par l'AMMC, sans que le délai d'octroi ou de refus d'agrément ne dépasse soixante (60) jours à compter de la date de dépôt du dossier ;

(iv) par dérogation aux dispositions de l'article 22, la SPCC-RFA peut avoir un seul actionnaire pour les premiers dix-huit mois de la date de sa constitution.

- **Introduction de la possibilité pour un OPCC-RFA d'octroyer des prêts**

Par dérogation aux dispositions de la loi n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, les OPCC-RFA peuvent octroyer des prêts si le règlement de gestion le prévoit. Les conditions et les modalités d'octroi de prêts, les règles prudentielles et les cas de cessions desdits prêts, sont fixés par voie réglementaire après avis de Bank Al-Maghrib.

Conformément à l'article 25-1 de la loi n° 41-05 précitée, la société de gestion d'un OPCC-RFA qui octroie des prêts doit disposer des moyens techniques, organisationnels et humains, appropriés pour l'analyse et l'évaluation des risques notamment l'identification, la mesure et le suivi des risques, ainsi que le recouvrement des prêts octroyés. Toutefois, elle peut externaliser à un prestataire externe l'analyse de risques liés à l'octroi de prêt notamment, l'identification, la mesure et le suivi des risques, ainsi que le recouvrement desdits prêts, dans les conditions et selon les modalités fixées par voie réglementaire après avis de Bank Al-Maghrib et l'AMMC. La société de gestion de l'OPCC-RFA qui octroie des prêts est tenue de fournir à l'AMMC selon la périodicité et le format définis par circulaire de cette dernière, les rapports relatifs aux prêts octroyés par les OPCC-RFA.

- **Revue des délais d'agrément des OPCC**

Avant la constitution d'un OPCC, la société de gestion est tenue de soumettre à l'AMMC, une demande d'agrément du projet de règlement de gestion accompagnée d'un dossier comprenant les documents et informations fixés par circulaire de l'AMMC. Le projet de règlement doit comporter les indications relatives notamment à :

- La dénomination et la durée de l'OPCC, ainsi que la dénomination de la société de gestion qui le gère et de l'établissement dépositaire ;
- L'identité des premiers porteurs de titres, ainsi que le montant des versements effectués par chacun d'eux ;
- La politique d'investissement nationale et internationale, les objectifs spécifiques qu'elle vise et ses critères d'investissement ;
- Les conditions et les modalités d'investissement complémentaire ;
- La durée de l'exercice de l'OPCC qui ne peut dépasser douze (12) mois.

L'AMMC notifie l'octroi ou le refus d'agrément du projet de règlement de gestion à la société de gestion de l'OPCC dans un délai de trente (30) jours à compter de la date de dépôt du dossier ou de la date de dépôt du dernier document ou information complémentaire demandé par l'AMMC, sans que le délai maximum pour l'octroi ou le refus d'agrément ne dépasse quatre-vingt-dix (90) jours à compter de la date de dépôt du dossier.

- **Mise en place des conditions et modalités de visa du document d'information d'un OPCC dont les titres sont émis auprès du public**

Après la constitution de l'OPCC, et préalablement à la première émission des parts ou actions auprès du public, la société de gestion est tenue de soumettre au visa de l'AMMC un document d'informations (Article 12-1). L'octroi ou le refus du visa est notifié par l'AMMC à la société de gestion dans un délai de trente (30) jours à compter de la date de dépôt du dossier ou de la date de dépôt du dernier document ou information complémentaire demandé par l'AMMC, et qui ne peut excéder quatre-vingt-dix (90) jours à compter de la date de dépôt du dossier. Une fois le visa obtenu, le document d'information est diffusé auprès du public à travers les établissements chargés de recueillir les souscriptions des titres d'OPCC. En outre, un extrait dudit document est publié par la société de gestion dans un journal d'annonces légales dans un délai maximum de dix (10) jours à compter de la date de notification dudit visa.

- **Encadrement de la notion d'« investissement complémentaire »**

L'investissement complémentaire, introduit par la loi n° 41-05 précitée, s'entend de tout investissement additionnel de l'OPCC dans des participations existantes, financé soit par des sommes provenant d'un investissement réalisé, ou par des sommes apportées par les porteurs de titres de l'OPCC. Les conditions de réalisation de l'investissement complémentaire en période de désinvestissement sont fixées par l'administration après avis de l'AMMC.

- **Introduction des dispositions relatives à la dissolution et la liquidation des OPCC**

Conformément à l'article 34-6 de la loi n° 41-05 précitée, outre les cas de dissolution prévus par la loi ou le règlement de gestion, l'OPCC est dissous dans les cas suivants : le retrait de son agrément ; à l'expiration de sa durée fixée par le règlement de gestion ; par décision des porteurs de titres. Dès sa dissolution, l'OPCC entre en liquidation, et la société de gestion en informe, sans délai, l'AMMC et les porteurs de titres.

La société de gestion assume les fonctions de liquidateur (article 34-7). Sans préjudice des dispositions de liquidation prévues dans la loi n° 15-95 formant code du commerce, les conditions et les modalités de liquidation sont déterminées par le règlement de gestion de l'OPCC.

- **Introduction de nouvelles obligations d'information à adresser aux porteurs de titres d'OPCC**

Outre les obligations d'informations par la société de gestion d'OPCC prévues avant l'amendement de la loi n° 41-05, de nouvelles obligations d'informations ont été introduites dans l'article 13 suite à l'amendement de la loi n° 41-05 précitée. Ces nouvelles obligations d'information consistent en :

- la mise à disposition de tout souscripteur ou acquéreur de titres d'un OPCC d'un exemplaire du document d'informations et son extrait;
- la mise à disposition de tout porteur de titres d'un OPCC d'un exemplaire du rapport du premier semestre de l'exercice;
- la mise à disposition de tout porteur de titres d'un OPCC à compartiments, d'un exemplaire du rapport du premier semestre de l'exercice spécifique au compartiment sur lequel le porteur de titres a des droits.

- **Modifications des modalités d'octroi et de refus d'agrément des sociétés de gestion d'OPCC**

L'article 26 de la loi n° 41-05 précitée stipule que toute société de gestion d'OPCC doit être agréée, au préalable, par l'AMMC, avant d'exercer son activité. L'AMMC notifie l'octroi ou le refus d'agrément à la société de gestion d'OPCC par

lettre recommandée avec accusé de réception ou par tout autre moyen faisant preuve de réception, dans un délai de soixante (60) jours à compter de la date du dépôt du dossier ou du dépôt du dernier document ou information complémentaire demandée par l'AMMC, sans que ce délai maximum ne dépasse cent vingt (120) jours à compter de la date de dépôt du dossier.

Toutefois, conformément à l'article 29 de la loi n° 41-05 précitée, les changements qui affectent le contrôle de la société de gestion au sens de l'article 144 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, la nature des activités connexes à l'activité principale qu'elle exerce, le siège social de son activité, sont subordonnés à l'accord préalable de l'AMMC.

- **Elargissement des motifs de retrait d'agrément de la société de gestion**

En sus des cas de retrait d'agrément prévus avant l'amendement de la loi n° 41-05, le retrait d'agrément d'une société de gestion est prononcé par l'AMMC dans les cas suivants : à la demande de la société de gestion ; lorsque la société de gestion n'a pas entamé son activité principale dans un délai de dix-huit (18) mois à compter de la date de son agrément ; ou lorsque la société de gestion n'exerce plus son activité de gestion d'OPCC pendant une durée supérieure à douze (12) mois.

- **Renforcement des obligations de moyens des sociétés désirant exercer en tant que sociétés de gestion d'OPCC**

Désormais, toute société anonyme désirant exercer en tant que société de gestion d'OPCC doit conformément aux dispositions de l'article 25 de la loi n° 41-05 précitée, disposer d'un dispositif de contrôle interne et de gestion des risques, d'un dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ainsi que des règles de bonne conduite. Les modalités de mise œuvre des dispositifs et règles précités sont fixées par circulaire de l'AMMC.

# RETOUR SUR : *LES RÉSULTATS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES*

## Résultats des sociétés cotées :

Les résultats annuels des sociétés cotées par secteur d'activité (en millions de dirhams)

| En millions de dirhams | Revenus 2022 - 2023 | | | Résultats 2022 - 2023 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Secteur d'activité (*) | CA/PNB 2022 | CA/PNB 2023 | variation | RN/RNPG 2022 | RN/RNPG 2023 | variation |
| Agroalimentaire et Production | 21 809 | 20 877 | -4,3% | 1 197 | 1 125 | -6,0% |
| Assurances | 23 455 | 24 409 | 4,1% | 1 236 | 1 791 | 44,9% |
| Banques | 71 809 | 81 181 | 13,1% | 12 502 | 15 196 | 21,5% |
| Bâtiment et Matériaux de Construction | 26 044 | 29 000 | 11,3% | 2 713 | 3 093 | 14,0% |
| Boissons | 5 105 | 5 547 | 8,6% | 460 | 701 | 52,6% |
| Chimie | 1 398 | 1 085 | -22,4% | 102 | -37 | -136,3% |
| Distributeurs | 23 961 | 26 480 | 10,5% | 1 106 | 801 | -27,6% |
| Electricité | 13 604 | 13 191 | -3,0% | 1 303 | 1 037 | -20,4% |
| Industrie Pharmaceutique | 3 006 | 3 292 | 9,5% | 342 | 320 | -6,5% |
| Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels | 78 | 87 | 11,9% | -15 | -40 | -164,7% |
| Loisirs et Hôtels | 1 037 | 1 175 | 13,3% | 152 | 244 | 60,5% |
| Matériels, Logiciels et Services Informatiques | 4 486 | 4 669 | 4,1% | 213 | 231 | 8,7% |
| Mines | 11 035 | 9 164 | -17,0% | 1 854 | 846 | -54,4% |
| Participation et promotion immobilières | 3 525 | 4 572 | 29,7% | 125 | 363 | 190,4% |
| Pétrole et Gaz | 29 229 | 25 191 | -13,8% | 1 005 | 531 | -47,1% |
| Santé | 1 035 | 1 907 | 84,3% | 88 | 175 | 99,3% |
| Services de transport | 3 949 | 4 320 | 9,4% | 817 | 852 | 4,3% |
| Sociétés de financement et Autres Activités Financières | 1 764 | 1 691 | -4,1% | 363 | 412 | 13,6% |
| Sociétés de placement immobilier | 602 | 707 | 17,4% | 261 | 323 | 23,7% |
| Sociétés de Portefeuilles / Holdings | 3 368 | 3 736 | 10,9% | 174 | 188 | 8,2% |
| Sylviculture et Papier | 142 | 118 | -16,8% | 7 | 6 | -23,0% |
| Télécommunications | 35 731 | 36 786 | 3,0% | 2 750 | 5 283 | 92,1% |
| Transport | 1 269 | 1 283 | 1,1% | 48 | 86 | 80,7% |
| Total général | 287 440 | 300 466 | 4,5% | 28 802 | 33 527 | 16,4% |

Chiffres provisoires relatifs à 72 sociétés cotées ayant publié leurs résultats annuels. Elles représentent plus de 99% de la capitalisation boursière

(*) selon la classification sectorielle de la Bourse de Casablanca

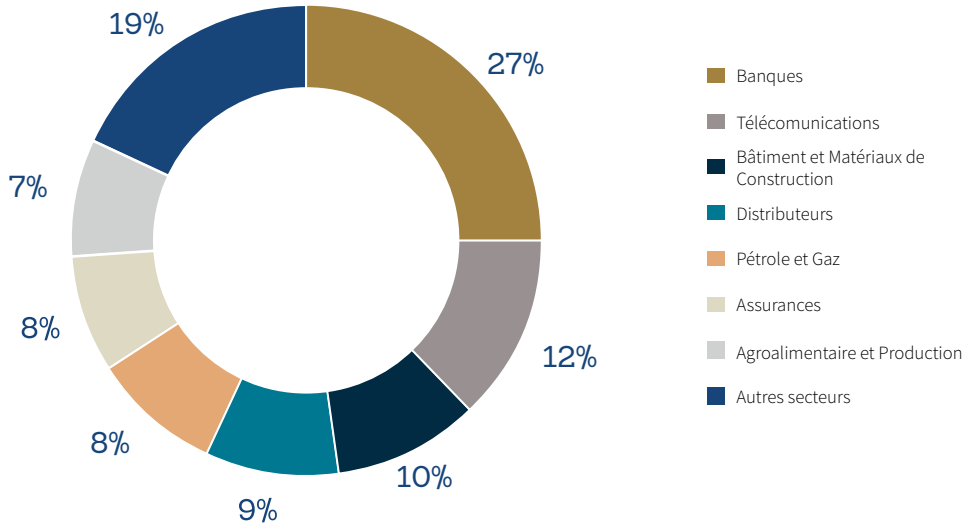
*Source : sociétés cotées, calculs AMMC*

CA : Chiffre d'Affaires
PNB : Produit Net Bancaire
RN : Résultat Net
RNPG : Résultat Net Part du Groupe

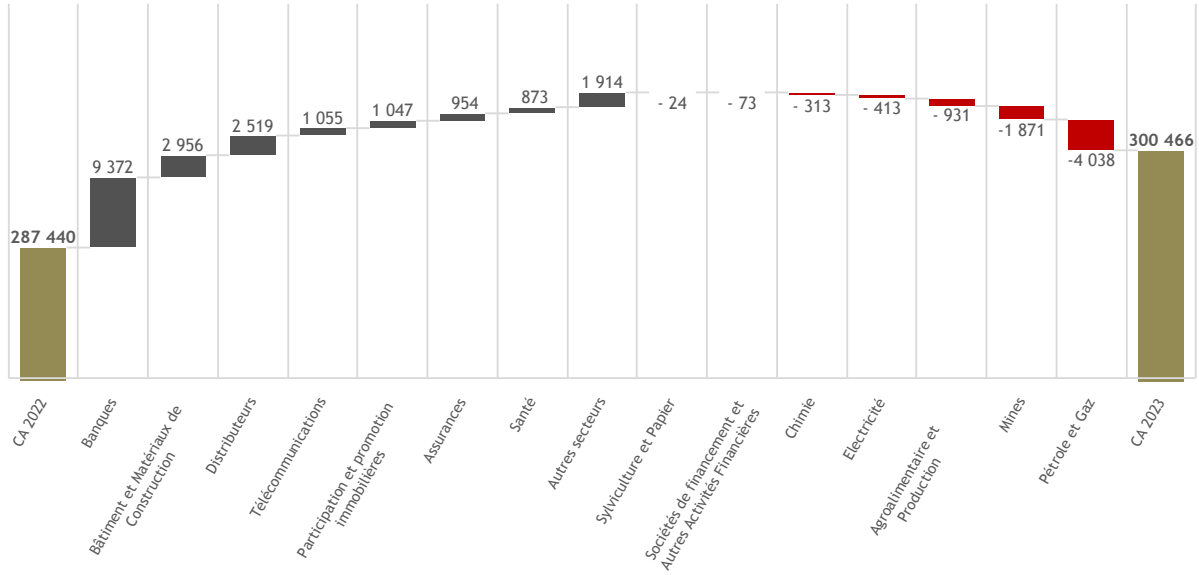
# RETOUR SUR : *LES RÉSULTATS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES*

## LES RÉSULTATS DES SOCIETÉS COTÉES EN BOURSE

### Répartition du chiffre d'affaires 2023




### Contributions des secteurs à la formation du chiffre d'affaires global 2023 (en millions de dirhams)

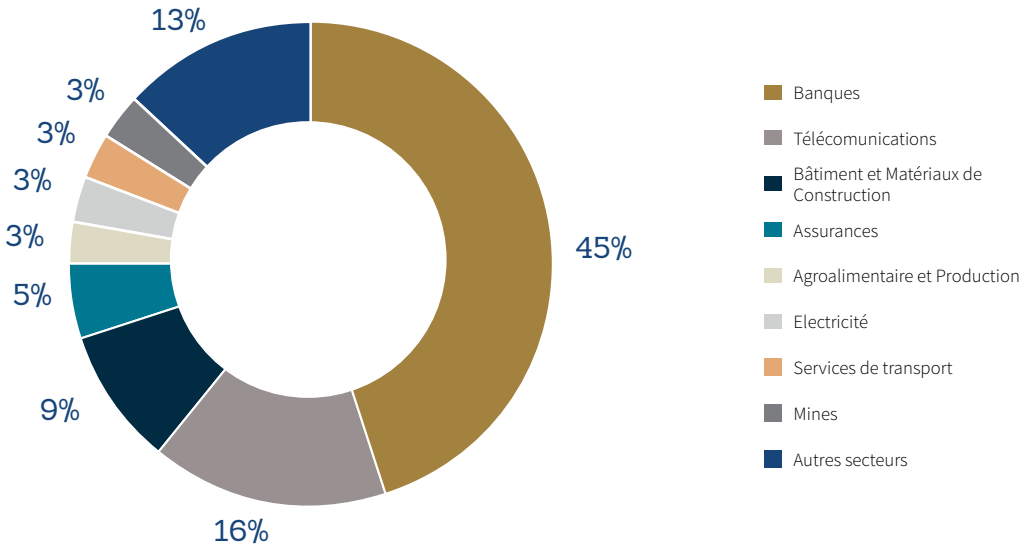



**300,5**
**milliards de dirhams**

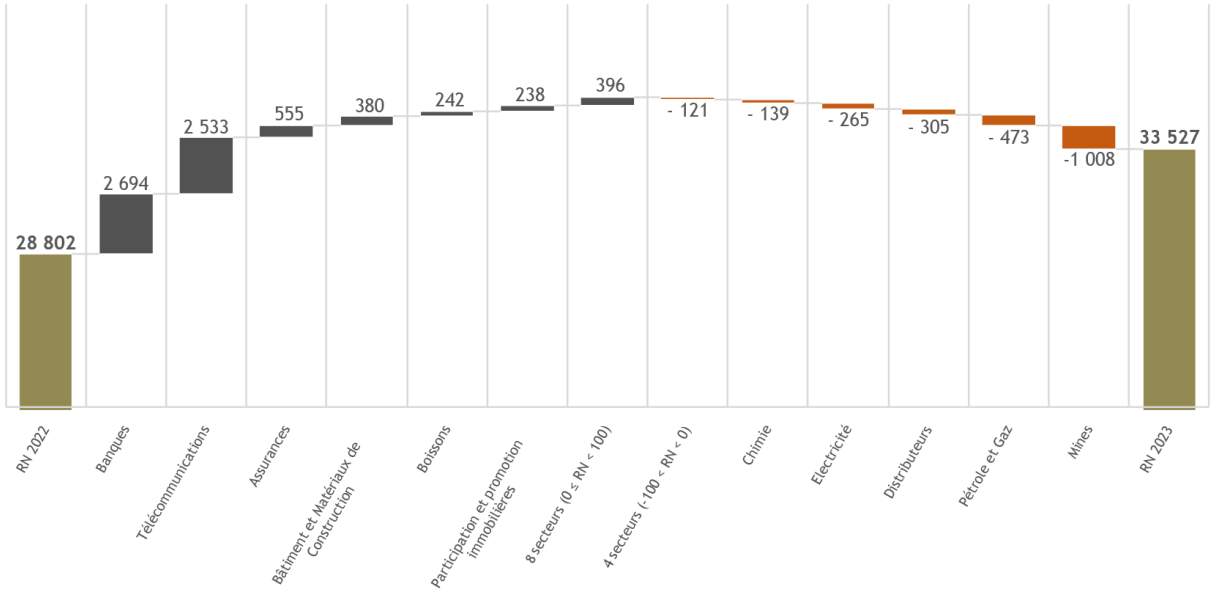
*Au terme de l'année 2023, le chiffre d'affaires agrégé des sociétés cotées a marqué une hausse de 4,5%, s'élevant à 300,5 milliards de dirhams. Le secteur bancaire, ayant généré 27% du total, a réalisé un chiffre d'affaires de 81 milliards de dirhams, en hausse de 13,1% par rapport à l'année 2022. Le secteur « Télécommunications » qui pèse 12% dans le revenu global, a enregistré un chiffre d'affaires de 36,8 milliards de dirhams. En matière de contributions, les secteurs « Banques », « Bâtiment et Matériaux de Construction », « Distributeurs », « Télécommunications » et « Participation et promotion immobilières » sont les premiers contributeurs à cette évolution. Leurs chiffres d'affaires ont augmenté respectivement de 9,4 milliards, 3 milliards, 2,5 milliards, 1,06 milliard et 1,05 milliard de dirhams. A l'inverse sept secteurs ont affiché des baisses de leurs chiffres d'affaires, dont principalement le secteur « Pétrole et Gaz » avec une perte de 4,04 milliards et le secteur « Mines » qui a enregistré une baisse de 1,9 milliard de dirhams.*

# RETOUR SUR : *LES RÉSULTATS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES*

Répartition du résultat net 2023




Contributions des secteurs à la formation du résultat net global 2023 (en millions de dirhams)




**33,5**
**milliards de dirhams**

*À fin 2023, les sociétés cotées ont affiché des bénéfices annuels qui s'élèvent à 33,5 milliards de dirhams, soit une hausse de 16,4% par rapport au niveau observé en 2022. Près de la moitié du résultat net global est à mettre à l'actif des banques (45%), suivies par le secteur « Télécommunications » avec une part de 16%. Des 23 secteurs composant le marché boursier, 14 secteurs ont vu leurs bénéfices augmenter au titre de l'exercice 2023, dont les deux plus importants ont été le secteur bancaire avec un montant de 2,7 milliards de dirhams et le secteur « Télécommunications » avec 2,5 milliards de dirhams. À l'inverse, 9 secteurs d'activités ont contribué négativement à la formation du résultat global de 2023, dont principalement les secteurs « Mines », « Pétrole et Gaz » et « Distributeurs » qui ont accusé des pertes respectives de 1,01 milliard, 473 millions et 305 millions de dirhams par rapport aux bénéfices réalisés en 2022.*

الهيئة المغربية لسوق الرساميل

ⵜⴰⵀⵉⵢⵜ ⵜⴰⵎⵖⵔⵉⴱⵜ ⵏ ⵙⵓⵎⴰⵙ ⵏ ⵖⵔⴰⵎⵉⵍ

AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Avenue Annakhil, Hay Riad - Rabat, Maroc
Tél. : +212(05)37 68 89 00
Fax : +212(05)37 68 89 46
Email : contacts@ammc.ma

www.ammc.ma /ammc @ammc_news