



الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+١٥٠٤٦ ٦٠٤٢٥٠٥٤٦ | ٥٨٠٨٠٣ | ٢٤٨٨٠٥١  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

RAPPORT  
ANNUEL 2017



الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+١٥٠٤٦ ٦٠٤٢٥٠٥٤٦ | ٥٨٠٨٠٣ | ٢٤٨٨٠٥١  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

6 rue Jbel Moussa Agdal - Rabat Maroc  
Tél. : +212 (0) 5 37 68 89 00 / Fax : +212 (0) 5 37 68 89 46

[www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)









SA MAJESTÉ LE ROI MOHAMMED VI  
QUE DIEU L'ASSISTE

---



# TABLE DES MATIÈRES

## L'AMMC EN BREF 13

<b>1. MISSIONS</b>	<b>14</b>
<b>2. DOMAINE D'INTERVENTION ET INTERVENANTS SOUS CONTRÔLE</b>	<b>14</b>
<b>3. PRÉROGATIVES ET POUVOIRS</b>	<b>15</b>
<b>4. ORGANES DE L'AMMC</b>	<b>15</b>

## PLAN STRATEGIQUE 2017-2020 19

<b>APPROCHE ET OBJECTIFS FÉDÉRATEURS</b>	<b>20</b>
<b>1. AXE N°1 – RENFORCER LA CONFIANCE DANS LE MARCHÉ DES CAPITAUX</b>	<b>21</b>
1.1 Bâtir un marché transparent	21
1.2 Renforcer les contrôles et déployer une approche préventive basée sur les risques	21
1.3 Promouvoir les actions qui contribuent à un traitement équitable des épargnants	21
1.4 Renforcer le dispositif des sanctions	22
1.5 Renforcer la communication institutionnelle de l'AMMC	22
<b>2. AXE N°2 - DÉVELOPPER UNE RÉGULATION AU SERVICE DE LA DYNAMIQUE DE MARCHÉ</b>	<b>22</b>
2.1 Favoriser l'innovation financière et la diversification des instruments financiers	23
2.2 Edifier un cadre de régulation flexible et adapté	23
<b>3. AXE N°3 - ÊTRE UNE AUTORITÉ PERFORMANTE ET INFLUENTE SUR LE PLAN NATIONAL ET RÉGIONAL</b>	<b>23</b>
3.1 Repenser la coopération avec les régulateurs au sein des instances internationales	24
3.2 Renforcer le positionnement régional de l'AMMC et œuvrer pour une plus grande intégration des marchés financiers en Afrique	24
3.3 Développer la proximité et la coopération avec les acteurs nationaux	24
3.4 Être une force de proposition en matière de développement réglementaire	25
3.5 Faire émerger une nouvelle culture de l'institution basée sur la valorisation du capital humain et informationnel, et l'adoption des meilleures pratiques	25
<b>4. AXE N°4 - RENFORCER LES CAPACITÉS DE L'ENSEMBLE DES OPÉRATEURS/ACTEURS ET DES ÉPARGNANTS</b>	<b>25</b>
4.1 Renforcer les compétences et les moyens des intervenants	25
4.2 Promouvoir les meilleures pratiques auprès des acteurs de la place	25
4.3 Développer la stratégie de l'Autorité en matière d'éducation financière du public	26

## CHAPITRE I - L'AMMC ET SON ENVIRONNEMENT EN CHIFFRES 27

<b>1. MARCHÉ BOURSIER</b>	<b>28</b>
1.1 Evolution des indices	28
1.2 Evolution de la capitalisation boursière	30
1.3 Evolution du volume des transactions et de la liquidité	31
1.4 Typologie des investisseurs	32
<b>2. PRÊT DE TITRES</b>	<b>34</b>
<b>3. APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE</b>	<b>36</b>
3.1 Les opérations sur titres de capital	36
3.2 Les émissions de titres de créance	37
3.3 Autres opérations financières	38

# TABLE DES MATIÈRES

<b>4.</b>	<b>LES PRODUITS DE LA GESTION COLLECTIVE</b>	<b>40</b>
4.1	Les OPCVM	40
4.2	Les Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT)	46
4.3	Les Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC)	47
<b>5.</b>	<b>LES INTERVENANTS</b>	<b>47</b>
5.1	Les sociétés de bourse	47
5.2	Les teneurs de comptes	51
5.3	Le Dépositaire central	53
5.4	Les sociétés de gestion	54

## CHAPITRE II - L'AMMC ET LA SUPERVISION DU MARCHÉ DES CAPITAUX 59

<b>1.</b>	<b>LES AGRÈMENTS ET LES AUTORISATIONS</b>	<b>60</b>
1.1	L'agrément des intervenants	60
1.2	L'autorisation des opérations financières	60
1.3	L'autorisation des Organismes de Placement Collectif	65
1.4	Le traitement des demandes de Statut Casablanca Finance City (CFC)	68
<b>2.</b>	<b>LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE</b>	<b>69</b>
2.1	L'information périodique	69
2.2	L'information importante	69
2.3	Les déclarations de franchissement de seuils de participation	70
2.4	Les programmes de rachat des sociétés cotées	71
2.5	La déontologie des sociétés cotées	71
2.6	Le reporting sur la responsabilité sociétale des entreprises	72
<b>3.</b>	<b>LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ</b>	<b>74</b>
3.1	Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs	74
3.2	Le contrôle du Dépositaire central	75
3.3	Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes	76
3.4	Le contrôle des sociétés de gestion	77
<b>4.</b>	<b>LA DISCIPLINE DU MARCHÉ</b>	<b>80</b>
4.1	La surveillance des transactions boursières	80
4.2	Les enquêtes	81
4.3	Le traitement des plaintes	81
<b>5.</b>	<b>LE POUVOIR COERCITIF</b>	<b>83</b>
5.1	Organisation du pouvoir coercitif de l'AMMC	83
5.2	Exercice du pouvoir coercitif de l'AMMC	83
<b>6.</b>	<b>LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX</b>	<b>85</b>
<b>7.</b>	<b>LE SUIVI DU RISQUE SYSTÉMIQUE</b>	<b>85</b>
7.1	Evaluation des risques systémiques	85
7.2	Travaux au sein du comité de coordination et de supervision des risques systémiques	86

## CHAPITRE III - L'AMMC ET LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES CAPITAUX 87

<b>1.</b>	<b>LE DEVELOPPEMENT RÉGLEMENTAIRE</b>	<b>88</b>
1.1	Textes de lois en phase d'amendement	88
1.2	Projets de lois	89
1.3	Opérationnalisation de textes législatifs publiés	89
1.4	Circulaires AMMC	91

# TABLE DES MATIÈRES

<b>2.</b>	<b>LA COOPÉRATION INSTITUTIONNELLE</b>	<b>92</b>
2.1	Le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS)	92
2.2	Groupe de travail ad-hoc AMMC – Bank Al-Maghrib	92
2.3	L'administration de la Défense Nationale (ADN) et la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information (DGSSI)	93
2.4	L'intégration de nouvelles entités de place	93
<b>3.</b>	<b>LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ</b>	<b>94</b>
3.1	Nouveaux compartiments de la bourse de Casablanca	94
3.2	Optimisation des flux à l'occasion des introductions en bourse	94
3.3	Amélioration de la gouvernance d'entreprise	95
3.4	Préparation du cadre d'émission de certificats de Sukuk	96
<b>4.</b>	<b>LA PROXIMITÉ AVEC LES ACTEURS DU MARCHÉ</b>	<b>96</b>
4.1	L'écoute du marché	96
4.2	Le traitement des questions du grand public et des requêtes juridiques	98
<b>5.</b>	<b>LA COOPERATION INTERNATIONALE EN 2017</b>	<b>99</b>
5.1	Signature d'accords de coopération	99
5.2	Coopération bilatérale	100
5.3	Développement de la Finance Verte	100
5.4	Participation aux travaux des instances internationales	102
5.5	Organisation de la réunion annuelle du Partenariat Méditerranéen	103

## CHAPITRE IV- LE DEVELOPPEMENT INSTITUTIONNEL 105

<b>1.</b>	<b>LA GESTION DES RISQUES</b>	<b>106</b>
<b>2.</b>	<b>LE DIAGNOSTIC ORGANISATIONNEL</b>	<b>107</b>
<b>3.</b>	<b>LA FORMALISATION DE LA CARTOGRAPHIE DES PROCESSUS</b>	<b>107</b>
<b>4.</b>	<b>LE SCHÉMA DIRECTEUR DU SYSTÈME D'INFORMATION DE L'AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX</b>	<b>107</b>
<b>5.</b>	<b>LE SYSTÈME DE MANAGEMENT DE LA SÉCURITÉ DE L'INFORMATION</b>	<b>108</b>
<b>6.</b>	<b>LA GOUVERNANCE DE LA DONNÉE</b>	<b>108</b>
6.1	La préparation du projet de nomenclature du secteur financier	108
6.2	La gouvernance de la donnée	108
<b>7.</b>	<b>LE BILAN SOCIAL</b>	<b>109</b>
7.1	Effectif	109
7.2	Formations réalisées	110
<b>8.</b>	<b>LA SITUATION FINANCIÈRE DE L'AMMC EN 2017</b>	<b>111</b>
8.1	Une croissance positive des produits d'exploitation	111
8.2	Des produits de placement de l'excédent de trésorerie en repli	112
8.3	Des charges d'exploitation qui accompagnent le développement de l'Institution	112
8.4	Un résultat net bénéficiaire	113
8.5	Un renforcement des capitaux propres	113

## ANNEXES 115

## MOT DE LA PRÉSIDENTE



J'ai le plaisir de vous annoncer que le processus de transformation institutionnelle de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a été parachevé en 2017. En effet, l'adoption du règlement général de l'Autorité en mai 2017 et l'approbation consécutive du règlement intérieur du Collège des sanctions ont permis de clôturer la phase de refonte démarrée en 2016 et d'opérationnaliser le nouveau processus coercitif.

Par ailleurs, l'élargissement des prérogatives de l'Autorité, couplé à la complexité croissante du fonctionnement du marché des capitaux ont appelé à définir une vision pour l'institution, déclinée en un plan stratégique couvrant la période 2017-2020. Le programme d'action qui en découle vient concrétiser les nouveaux rôles de régulation attribués à l'Autorité et créer une dynamique de développement du marché des capitaux, afin de le positionner comme un levier important dans le financement de l'économie.

Le plan stratégique 2017-2020, qui est le fruit d'une réflexion interne enrichie par la contribution des acteurs du marché, s'articule autour des 4 axes suivants :

1. Renforcer la confiance dans les marchés de capitaux ;

2. Développer une régulation au service de la dynamique de marché ;

3. Etre une autorité performante et influente sur le plan national et régional ;

4. Renforcer les capacités des opérateurs et des épargnants.

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux a poursuivi le processus de réformes législatives et réglementaires en étroite collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances, avec notamment l'élaboration des textes d'application afférents aux organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) et aux Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC), la préparation du cadre d'émission de certificats de Sukuk, et l'opérationnalisation des lois 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 n°19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier.

Outre l'accompagnement et la promotion du processus de réformes, et dans le cadre de l'exercice de sa mission centrale de protection de l'épargne, l'AMMC a renforcé son action de supervision. Ainsi, sur le volet autorisations et agréments, l'Autorité a autorisé 68 opérations

financières dont 4 opérations sur titres de capital, 9 opérations d'appel public réalisées accessoirement au Maroc, 21 émissions obligataires et 32 programmes d'émission de titres de créances négociables, et a octroyé 49 autorisations d'Organismes de Placement Collectif (OPC).

Concernant le contrôle, l'AMMC a mené 13 missions d'inspections des intervenants et entreprises de marché, placés sous sa supervision, et a ouvert 4 enquêtes. Enfin, sur le plan coercitif, l'Autorité a prononcé 12 sanctions administratives selon le barème et la procédure antérieurs à sa transformation institutionnelle, dans l'attente de l'opérationnalisation du Collège des sanctions, survenue en mai.

Parallèlement, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux a porté une attention particulière à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le suivi du risque systémique. S'agissant du premier volet, un travail d'alignement avec les nouvelles normes du GAFI a été entamé. Quant au volet risque systémique, l'AMMC a perfectionné son dispositif d'appréciation des risques à travers l'instauration du Comité des risques et du contrôle interne et l'identification et la mise en œuvre de nouveaux indicateurs de suivi pertinents.

Au plan international, en ligne avec les objectifs fixés dans le plan stratégique, l'AMMC a poursuivi ses efforts en matière d'implication dans les travaux de coopération, avec notamment une intensification de la coopération bilatérale, principalement en Afrique. En effet, l'Autorité a conclu cette année un accord de coopération avec le régulateur du Ghana, ainsi qu'une convention d'assistance technique avec le Conseil Régional de l'Épargne Publique et du Marché Financier (CREPMF). Sur le plan multilatéral, l'AMMC a maintenu sa présence à l'international à travers une participation

active aux conférences du Comité Régional Afrique et Moyen-Orient (AMERC) et du Comité des marchés émergents et en croissance (GEMC) de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV). L'Autorité est également de plus en plus impliquée dans les travaux de deux comités techniques de l'OICV relatifs à l'intermédiation boursière et à la gestion d'actifs. Enfin, dans le cadre de la promotion de la finance verte et durable, l'AMMC a poursuivi la mise en œuvre de la feuille de route du secteur financier pour la finance et le développement durables adoptée en 2016 à l'occasion de la COP22 à Marrakech, et contribue de manière active à différents groupes de travail internationaux dédiés à la question, notamment au sein de l'OICV et des Nations Unies.

Afin de renforcer sa proximité du marché, l'Autorité entretient au fil des ans un processus d'écoute des acteurs du marché, matérialisé par la tenue de réunions de place de façon régulière avec les entreprises de marché et les principales associations du secteur financier. Ce canal d'échange privilégié permet, outre l'information des professionnels des évolutions institutionnelles et réglementaires, de coordonner la réflexion autour des perspectives de développement du marché et l'implémentation de projets structurants.

En 2018, notre priorité consistera à mettre en œuvre les leviers nécessaires à l'atteinte des objectifs identifiés dans le plan stratégique, tout en veillant à renforcer l'exercice des missions centrales de l'Institution.

**Nezha HAYAT**  
Présidente



---



## L'AMMC EN BREF

MISSIONS, DOMAINE  
D'INTERVENTION, INTERVENANTS  
SOUS CONTRÔLE, PRÉROGATIVES,  
POUVOIRS ET ORGANES

---

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux est une personne morale publique chargée de la supervision et du contrôle du marché des capitaux en vertu des dispositions de la loi n° 43-12. Née de la transformation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, l'AMMC dispose d'une plus grande autonomie et de prérogatives élargies.

## 1. MISSIONS

---

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux a pour missions de :

- S'assurer de la protection de l'épargne investie en instruments financiers ;
- Veiller à l'égalité de traitement des épargnants, à la transparence et à l'intégrité du marché des capitaux et à l'information des investisseurs ;
- S'assurer du bon fonctionnement du marché des capitaux et veiller à l'application des dispositions législatives et réglementaires ;
- S'assurer du respect de la législation et de la réglementation en vigueur relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux, par les personnes et les organismes placés sous son contrôle ;
- Contribuer à la promotion de l'éducation financière des épargnants.

## 2. DOMAINE D'INTERVENTION ET INTERVENANTS SOUS CONTRÔLE

---

L'AMMC exerce les attributions de contrôle qui lui sont dévolues par les législations en vigueur vis-à-vis des organismes et personnes soumis à son contrôle et s'assure que ceux-ci respectent les dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables, notamment celles relatives :

- Aux opérations enregistrées sur instruments financiers y compris les opérations de pension, les opérations d'offres publiques, les opérations sur titres de créance négociables et le prêt de titres ;
- Aux intermédiaires financiers (sociétés de bourse, sociétés de gestion d'Organismes de Placement Collectif et conseillers en investissement financier);
- Aux entreprises de marché (La société gestionnaire de la Bourse, la société gestionnaire du marché à terme, le dépositaire central et la chambre de compensation du marché à terme) ;
- Aux teneurs de comptes ;
- Aux émetteurs faisant appel public à l'épargne ;
- Aux personnes habilitées à exercer une des fonctions soumises à l'habilitation de l'AMMC.

### 3. PRÉROGATIVES ET POUVOIRS

---

Pour accomplir les missions qui lui sont dévolues, l'AMMC dispose de prérogatives, et à ce titre elle :

- Contrôle l'information et vise les notes d'information ;
- Mène des contrôles sur place et sur pièces ;
- Agrée et autorise les acteurs et les produits ;
- Prononce des sanctions disciplinaires et pécuniaires en cas de manquements ;
- Saisit l'autorité judiciaire compétente de tous faits susceptibles de constituer une infraction ;
- Edicte des règles de pratique professionnelle et déontologique via des circulaires ;
- Assiste le gouvernement en matière de réglementation du marché des capitaux.

### 4. ORGANES DE L'AMMC

---

- **Le Conseil d'administration**

Le Conseil d'administration de l'AMMC est l'organe de gouvernance par excellence. Sa composition, ses prérogatives et son mode de fonctionnement ont été définis par la loi n°43-12 précitée dans un esprit qui traduit sur le plan pratique l'indépendance de l'action de l'Autorité, tout en assurant un équilibre en matière de contrôle et de distribution des rôles entre les membres et la Présidence.

La composition du Conseil d'administration reflète également une parité entre représentants de l'Administration et membres indépendants choisis en raison de leur intégrité et de leurs compétences dans les domaines financier et juridique.

Les membres du Conseil d'administration de l'AMMC ont été nommés sur décision du Ministre de l'Economie et des Finances en date du 7 mars 2016.

## Composition du Conseil d'administration de l'AMMC



**1** Mme Nezha HAYAT  
*Présidente de l'AMMC*

**2** Mme Faouzia ZAABOUL  
*Directrice du Trésor et des Finances Extérieures  
(représentant l'administration)*

**3** M. Hassan BOUBRIK  
*Président de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la  
Prévoyance Sociale (ACAPS) (représentant l'administration)*

**4** Mme Hiba ZAHOU  
*Directrice de la Direction de la supervision bancaire  
(représentant Bank Al-Maghrib)*

**5** M. Abdelaziz TALBI<sup>1</sup>  
*Désigné intuitu personae*

**6** M. Abdelaziz TAZI  
*Désigné intuitu personae*

**7** M. Soulaymane KACHANI  
*Désigné intuitu personae*

Sous réserve des pouvoirs attribués au Président et au Collège des sanctions, le Conseil d'administration est investi des pouvoirs et attributions nécessaires à l'administration de l'AMMC et à l'accomplissement des missions dévolues à cette dernière et à cet effet, le conseil :

- Approuve le budget annuel de l'AMMC ;
- Fixe les règles et procédures applicables au conseil et à l'ensemble du personnel de l'AMMC ;
- Examine le règlement général de l'AMMC ;
- Examine le rapport du commissaire aux comptes et statue en dernier ressort sur les observations ;
- Définit l'organigramme de l'AMMC et les attributions des différentes directions sur proposition du Président ;
- Peut demander au Président de procéder à une enquête entrant dans le cadre des missions de l'AMMC ;
- Approuve le règlement fixant les règles et modes de passation des marchés ;
- Délibère au sujet de toutes questions relatives à l'organisation et à la politique générale de l'AMMC.

1 - Par décision du Ministre de l'Economie et des Finances du 7 décembre 2017, en remplacement de Mme Rachida Benabdallah appelée à occuper d'autres fonctions.

## Encadré 1 : Activité du Conseil d'administration

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux a tenu, en 2017, quatre réunions de son Conseil d'administration (CA), sous la présidence de Madame Nezha Hayat :

14  
mars  
2017

### **Réunion du CA**

- Présentation de l'actualité de l'Autorité notamment sur le plan juridique, de la coopération nationale et internationale (signature d'accords de coopération avec les régulateurs financiers du Ghana et du Nigéria, convention d'assistance avec le Conseil Régional de l'Épargne Publique et du Marché Financier (CREPMF), présentation de la feuille de route de l'AMMC pour le développement de la finance verte à la 38<sup>ème</sup> réunion de l'AMERC), présentation des travaux menés avec le Conseil supérieur des Oulémas sur la finance participative, l'encadrement des émissions de sukuk à venir et l'organisation interne ;
- Approbation des comptes au titre de l'exercice 2016 ;
- Approbation de l'affectation du résultat net au titre de l'exercice 2016 ;
- Désignation de M. Hassan Boubrik en tant que membre du comité d'audit de l'Autorité ;
- Création d'un comité des nominations et rémunérations présidé par M. Abdelaziz Tazi.

17  
avril  
2017

### **Réunion du CA**

- Réunion consacrée à la présentation et à l'approbation du plan stratégique 2017-2020 avec sa déclinaison en plan d'action.

13  
juillet  
2017

### **Réunion du CA**

- Information de la démission de plein droit de Mme Rachida Benabdallah de ses fonctions d'administrateur. Ses nouvelles fonctions en tant que dirigeante d'une société cotée en bourse et sous le contrôle de l'AMMC, mettent fin de plein droit à son mandat auprès du Conseil d'administration de l'Autorité ;
- Présentation du projet de règlement intérieur du collège des sanctions de l'Autorité ;
- Approbation du rapport annuel de l'AMMC au titre de l'exercice 2016 ;
- Présentation du rapport du comité d'audit de l'AMMC.

9  
novembre  
2017

### **Réunion du CA**

- Présentation de l'organisation cible de l'AMMC ;
- Présentation du nouveau statut et régime général de rémunération du personnel de l'AMMC.

- **Le Collège des sanctions**

Le Collège des sanctions est composé de trois membres permanents : un magistrat, désigné par le Ministre de l'Economie et des Finances sur proposition du Ministre de la Justice, et deux personnes désignées *intuitu personae*, après sélection par le Conseil d'administration sur la base de leur intégrité et leur compétence dans les domaines juridique et financier. Cette composition confère au Collège des sanctions une indépendance vis à vis du Conseil d'administration.

La mission du Collège des sanctions est d'instruire les faits susceptibles de donner lieu à une sanction prononcée par le Président de l'AMMC et de proposer au Président de l'AMMC à l'issue de l'instruction des dossiers, la sanction disciplinaire correspondante. Il peut également donner son avis au Président de l'AMMC, préalablement à la saisine, le cas échéant, des autorités judiciaires compétentes, sur tous faits pouvant être qualifiés d'infractions pénales.

### **Composition du Collège des sanctions de l'AMMC**



**M. Hassan EL AFOUI**  
*Président*



**Me. Azzedine KETTANI**  
*Membre désigné intuitu  
personæ*



**M. Abdeljalil CHRAIBI**  
*Membre désigné intuitu  
personæ*

- **Le commissaire du gouvernement**

La loi relative à l'AMMC prévoit un contrôle opéré par le commissaire du gouvernement. Celui-ci veille notamment au respect par l'Autorité des dispositions législatives régissant ses activités. Il assiste avec voix consultative aux séances du Conseil d'administration. Le commissaire du gouvernement est nommé par l'administration parmi les hauts fonctionnaires compétents du ministère chargé des finances.

---



# PLAN STRATEGIQUE 2017-2020

4 AXES ET 15 OBJECTIFS

---

## APPROCHE ET OBJECTIFS FÉDÉRATEURS

L'année 2016 a vu la transformation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières en Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. Cette transformation a apporté une construction nouvelle, en ligne avec les meilleurs standards en matière de régulation avec une indépendance renforcée de l'Autorité, des pouvoirs et des missions élargis. Dès la mise en place des organes de gouvernance de l'AMMC, le premier plan stratégique a été élaboré couvrant la période 2017-2020.

L'élaboration du plan stratégique de l'AMMC repose sur deux piliers essentiels : la conformité et le développement. Ainsi, le programme d'action qui en découle vise à refléter les nouveaux rôles de régulation attribués à l'Autorité, mais inscrit aussi le plan dans une dynamique qui contribue au développement du marché afin de le positionner comme levier important du financement de l'économie.

La confection du plan tient également compte du contexte. L'évolution contrastée du marché des capitaux marocain durant la dernière décennie, combinée à la complexité croissante des instruments financiers qui arrivent progressivement sur le marché réclament des actions à plusieurs niveaux autour de quelques objectifs fédérateurs.

Il s'agit pour cela de restaurer la confiance, d'insuffler au marché une dynamique nouvelle, de renforcer les compétences des opérateurs et les connaissances du public en matière financière et, enfin, d'être une autorité performante et influente dotée de tous les moyens nécessaires pour porter la vision et les nouvelles missions.

### Quatre objectifs fédérateurs

- Renforcer la confiance dans les marchés ;
- Développer une régulation au service de la dynamique de marché ;
- Être une autorité performante et influente sur le plan national et régional ;
- Renforcer les capacités des opérateurs et des épargnants.

Il convient de souligner que l'élaboration de ce plan stratégique est le fruit d'une réflexion interne enrichie par la contribution de l'ensemble des acteurs du marché des capitaux afin d'être au plus près des attentes du marché.

Le plan stratégique de l'AMMC se décline en 4 axes visant 15 objectifs différents qui renvoient à 32 actions spécifiques. Le détail du plan d'actions est présenté en annexe 3.

# 1. AXE N°1 – RENFORCER LA CONFIANCE DANS LE MARCHÉ DES CAPITAUX

La protection des épargnants est la mission centrale de l'AMMC. Elle est également une attente majeure du public à l'endroit du régulateur et une condition indispensable pour la redynamisation du marché, le renforcement de son attractivité et le renforcement de la confiance des acteurs qui y opèrent.

Alimentée par les outils de suivi et d'écoute des intervenants ainsi que les résultats des évaluations réalisées dans le cadre du programme FSAP<sup>2</sup> en (2015), l'AMMC a identifié des leviers d'amélioration de nature à influencer sensiblement sur la confiance des investisseurs. Ils abordent deux dimensions fondamentales de tout marché financier : 1) le niveau de transparence, sous l'angle de la communication financière des émetteurs et des fonds ; 2) l'efficacité et le degré de dissuasion du dispositif des sanctions.

L'ensemble de ces éléments, conjugué à la volonté de converger davantage vers les normes internationales a conduit à ériger le renforcement de la confiance dans les marchés de capitaux comme un axe stratégique prioritaire, décliné en plusieurs objectifs.

## 1.1 Bâtir un marché transparent

Vecteur essentiel pour un fonctionnement efficient du marché, la transparence procure aux investisseurs l'assurance de prendre des décisions en connaissance de cause et dans des conditions d'égalité d'accès aux informations. Elle interpelle en premier lieu les émetteurs de titres faisant appel public à l'épargne, assujettis à une série d'obligations d'information. L'information constitue une composante essentielle de la qualité d'un marché et justifie de lui consacrer tout un volet dans l'objectif de favoriser la dissémination sur

le marché d'informations financières en temps opportun, selon les meilleurs standards et largement accessibles.

## 1.2 Renforcer les contrôles et déployer une approche préventive basée sur les risques

Le contrôle des acteurs du marché est au centre des préoccupations de l'AMMC. Le déploiement d'une approche par les risques, l'intensification et l'élargissement du périmètre de contrôle sont au nombre des actions identifiées. L'intensification des contrôles passera également par le renforcement des moyens humains avec notamment le recrutement d'inspecteurs-contrôleurs afin d'assurer davantage de présence sur le terrain, ainsi que par la mise en place de nouveaux moyens techniques.

## 1.3 Promouvoir les actions qui contribuent à un traitement équitable des épargnants

La mission centrale de l'AMMC étant la protection de l'épargne investie en instruments financiers, il en découle que l'ensemble des actions menées par l'autorité ont, directement ou indirectement, trait à la protection des épargnants et à leur traitement équitable. Concernant cet objectif, deux actions prioritaires sont programmées. La première est orientée vers la sensibilisation et l'éducation des épargnants par rapport à leurs droits, dans le cadre de la stratégie globale de l'éducation financière. La seconde vise le renforcement du cadre contractuel liant les épargnants aux intervenants à travers notamment l'encadrement légal et réglementaire de la commercialisation des instruments financiers et du conseil en investissement.

## 1.4 Renforcer le dispositif des sanctions

Dans la lignée des dernières évolutions au niveau international, l'approche dite de «dissuasion crédible» a récemment émergé en matière de régulation des marchés financiers. L'idée sous-jacente à cette approche est de limiter l'ampleur et la portée des comportements frauduleux sur les marchés, à travers l'adoption de mécanismes de sanction suffisamment efficaces et dissuasifs.

Des sanctions sont efficaces lorsqu'elles permettent, de manière effective, de faire respecter les textes législatifs et réglementaires, proportionnées lorsqu'elles reflètent adéquatement la gravité de l'infraction commise et ne vont pas au-delà de ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs visés, et dissuasives lorsqu'elles sont suffisamment sévères pour décourager les auteurs d'une infraction de récidiver et tout contrevenant potentiel de passer à l'acte.

Pour converger vers cet objectif, trois leviers sont prévus :

- Adopter des sanctions hiérarchisées et dissuasives;
- Favoriser un mécanisme de sanction rapide et efficace;
- Accroître la transparence des sanctions.

## 1.5 Renforcer la communication institutionnelle de l'AMMC

Une autorité de marché a également un rôle d'interaction et d'accompagnement des acteurs. Ses décisions et ses actes doivent être lisibles et compréhensibles pour une régulation plus efficace, soucieuse de l'adhésion des intervenants aux actions de l'Autorité. A ce titre, l'AMMC entreprendra une série d'actions visant à renforcer sa communication institutionnelle pour consolider le sentiment de confiance des investisseurs.

# 2. AXE N°2 - DÉVELOPPER UNE RÉGULATION AU SERVICE DE LA DYNAMIQUE DE MARCHÉ

La grande réforme du marché financier marocain, initiée au milieu des années 90, a permis d'asseoir les bases d'un marché structuré, doté de moyens technologiques aux standards internationaux et largement régulé à l'appui d'une réglementation solide. Cela a permis l'introduction de nouveaux instruments financiers, la modernisation des infrastructures de marché et le développement de l'activité pendant plusieurs années.

Aujourd'hui, il est incontestable que le marché des capitaux marocain traverse une phase de compression qui interpelle les intervenants de marché, opérateurs et autorités, quant à la nécessité d'œuvrer pour l'amorçage d'une

nouvelle impulsion afin de permettre au marché de jouer pleinement son rôle dans le financement de l'économie et d'accompagner ainsi le développement du pays.

Du point de vue de l'AMMC, la régulation peut jouer un rôle de dynamisation si elle est suffisamment orientée, par des actions favorisant la création d'un environnement qui stimule l'innovation financière. Aussi, l'AMMC œuvrera pour la mise en place d'un cadre réglementaire clair permettant d'encadrer les différents risques liés à l'activité, mais suffisamment souple pour répondre aux nouveaux besoins.

## **2.1 Favoriser l'innovation financière et la diversification des instruments financiers**

Trois leviers ont été priorisés pour soutenir l'innovation financière en ciblant les actions pouvant engendrer des effets d'entraînement à savoir : (i) soutenir les alternatives de financement par le marché dont notamment le marché alternatif dédié aux émetteurs de taille moyenne et petite et les organismes de placement collectif immobilier (OPCI) ; (ii) accélérer la mise en place de nouveaux instruments financiers (ETF, Sukuk etc.) ; (iii) proposer et mettre en œuvre des mesures en faveur de la liquidité du marché.

## **2.2 Edifier un cadre de régulation flexible et adapté**

L'AMMC veillera à la promotion et à l'encadrement de l'innovation financière. A cet effet, la mise en place d'un cadre de régulation suffisamment souple et adapté aux évolutions du marché s'impose avec force, afin de favoriser la créativité et l'innovation tout en préservant un cadre sécurisé. Pour une plus grande flexibilité en matière de régulation, l'AMMC soutient l'approche qui consiste à consolider les grands principes au niveau des lois et renvoyer aux textes réglementaires les aspects pratiques et de déploiement.

# **3. AXE N°3 - ÊTRE UNE AUTORITÉ PERFORMANTE ET INFLUENTE SUR LE PLAN NATIONAL ET RÉGIONAL**

L'ouverture à l'international à travers ses multiples canaux (mémoire d'entente, adhésion aux instances internationales, présence dans les comités techniques de l'OICV, etc.) doit en définitive servir au développement de notre place financière et améliorer son pouvoir d'attraction pour les investisseurs locaux et internationaux.

Déclinés en objectifs intermédiaires, les niveaux d'intervention sont multiples :

- Accompagner la politique économique du pays ;
- Œuvrer à la convergence de notre place financière vers les standards et normes internationaux ;
- Construire un réseau d'experts internationaux afin de tirer bénéfice des expériences des homologues étrangers dans les domaines d'intérêt pour l'AMMC.

Pour une meilleure efficacité, l'AMMC compte privilégier une approche de coopération différenciée à travers une redéfinition de son rôle dans les instances internationales et ses différents organes, et un renforcement de sa présence régionale avec des actions ciblées de nature à aboutir rapidement à des résultats palpables.

Parallèlement, et compte tenu de la complexification croissante du paysage financier national et son corollaire qu'est l'émergence de risques systémiques potentiels, l'AMMC compte également renforcer la coopération au niveau national, en intensifiant ses interactions avec les régulateurs et autres acteurs du système financier.

### **3.1 Repenser la coopération avec les régulateurs au sein des instances internationales**

L'AMMC déploie divers canaux pour son activité internationale, dont notamment les accords bilatéraux (mémoire d'entente) et l'adhésion à des instances internationales. L'AMMC est membre aujourd'hui de l'Union arabe des régulateurs boursiers, du partenariat méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières, de l'Institut francophone de la régulation financière et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Cette dernière instance reste la plus importante en termes de représentativité et de poids à l'échelle internationale.

Selon les instances, le rôle et les engagements de l'AMMC sont variables. La volonté est de renforcer l'implication de l'Autorité au sein de ces instances pour un meilleur retour attendu notamment à travers un rôle plus actif de l'AMMC dans les différents organes des instances internationales, une implication plus forte dans les comités techniques qui constituent une pièce maîtresse dans le processus d'édification des normes internationales, la recherche des meilleures formules pour faire bénéficier les collaborateurs de l'AMMC de l'expertise des régulateurs les plus avancés (stages, formations ciblées, etc.) et un cadre de suivi et d'évaluation régulière des résultats.

### **3.2 Renforcer le positionnement régional de l'AMMC et œuvrer pour une plus grande intégration des marchés financiers en Afrique**

La dimension régionale des actions de coopération internationale occupe une place de choix dans la stratégie de l'AMMC. L'objectif fédérateur est de faire émerger la place financière marocaine, avec toutes ses composantes (marchés, opérateurs, régulateur, etc.), en un centre de référence pour les

marchés africains. Les actions prévues dans ce cadre investissent principalement les accords de coopération et d'assistance avec l'ambition de recentrage sur les sujets qui favorisent une plus grande intégration des marchés (convergence réglementaire, comités techniques mixtes pour la promotion de la double cotation etc.).

### **3.3 Développer la proximité et la coopération avec les acteurs nationaux**

La coopération nationale revêt également une importance particulière dans la nouvelle stratégie de l'AMMC. Cet axe d'intervention s'impose avec acuité, principalement au vu de l'intensification des interactions entre les composantes du système financier au cours des années, couplée à l'émergence de nouvelles activités dont l'encadrement nécessite une coopération accrue entre les différents régulateurs et un renforcement du dialogue avec les principaux partenaires.

### **3.4 Être une force de propositions en matière de développement réglementaire**

En termes de développement réglementaire, il semble essentiel d'adopter une démarche proactive, basée sur l'anticipation de l'évolution du marché et de ses attentes, par l'édiction de règles de marché adaptées, avec flexibilité et célérité.

L'AMMC, de par son expertise et sa connaissance approfondie du marché des capitaux continuera à être une force de proposition en matière législative et réglementaire.

### **3.5 Faire émerger une nouvelle culture de l'institution basée sur la valorisation du capital humain et informationnel, et l'adoption des meilleures pratiques**

La transformation de l'Autorité et l'élargissement de son périmètre d'activité

nécessitent une réflexion approfondie sur les moyens humains et organisationnels de l'institution. Consciente de l'enjeu, l'AMMC a enclenché un processus d'audit organisationnel dont le périmètre couvre : la gouvernance opérationnelle, l'organisation, les processus, les ressources humaines et les systèmes d'information.

## **4. AXE N°4 - RENFORCER LES CAPACITÉS DE L'ENSEMBLE DES OPÉRATEURS/ACTEURS ET DES ÉPARGNANTS**

L'objectif de développement du marché des capitaux marocain et son alignement, d'un point de vue fonctionnel et normatif, aux meilleurs standards internationaux, ne saurait être atteint sans un renforcement des capacités de l'ensemble des opérateurs et des épargnants.

D'une manière générale, les moyens des intermédiaires financiers et des entreprises de marché seront réexaminés de manière à les aligner aux évolutions réglementaires, aux normes internationales et à les calibrer de façon appropriée face aux risques encourus et potentiels. Parallèlement, l'AMMC juge prioritaire de sensibiliser l'ensemble des acteurs de la place aux meilleures pratiques.

Par ailleurs, un travail de fond sera mené pour développer la stratégie de l'AMMC en matière d'éducation financière du public.

### **4.1 Renforcer les compétences et les moyens des intervenants**

Le renforcement des compétences et des moyens des opérateurs de marché s'appuie sur des moyens d'action répartis sur trois niveaux différents.

Le premier concerne l'assise financière des intervenants et les moyens matériels dont ils disposent, qu'il est prévu de réexaminer à la lumière de l'évolution des risques associés aux activités exercées.

Le deuxième a trait au déploiement du dispositif d'habilitation des personnes physiques exerçant certaines fonctions au sein des personnes morales sous le contrôle de l'AMMC. Ce mécanisme permettra de hausser le niveau des connaissances réglementaires et techniques des professionnels et de tester régulièrement leur capacité à agir dans le respect des règles et de la déontologie.

Le troisième niveau vise des actions qui contribuent à l'édification d'une infrastructure de marché performante, transparente et résiliente. En phase avec les ambitions de positionnement régional de notre marché et aux meilleures pratiques dans le monde, des actions structurantes sont prévues, notamment au niveau des infrastructures post-marché, avec en perspective la création d'une chambre de compensation agissant comme contrepartie centrale.

### **4.2 Promouvoir les meilleures pratiques auprès des acteurs de la place**

Les meilleures pratiques ciblées par cet objectif visent principalement la convergence vers des normes internationales de référence en matière comptable, d'organisation du travail, des systèmes d'information, de la sécurité de l'information ou environnementale et RSE.

---

### **4.3 Développer la stratégie de l'Autorité en matière d'éducation financière du public**

La stratégie d'éducation financière se traduira par des actions ordonnées, réparties dans le temps et exécutées en coordination

avec l'ensemble des acteurs de l'éducation financière. La stratégie vise à ce que l'investisseur ait une bonne compréhension du marché des capitaux, des avantages et risques associés à l'investissement en instruments financiers.

---



## CHAPITRE I

# L'AMMC ET SON ENVIRONNEMENT EN CHIFFRES

---

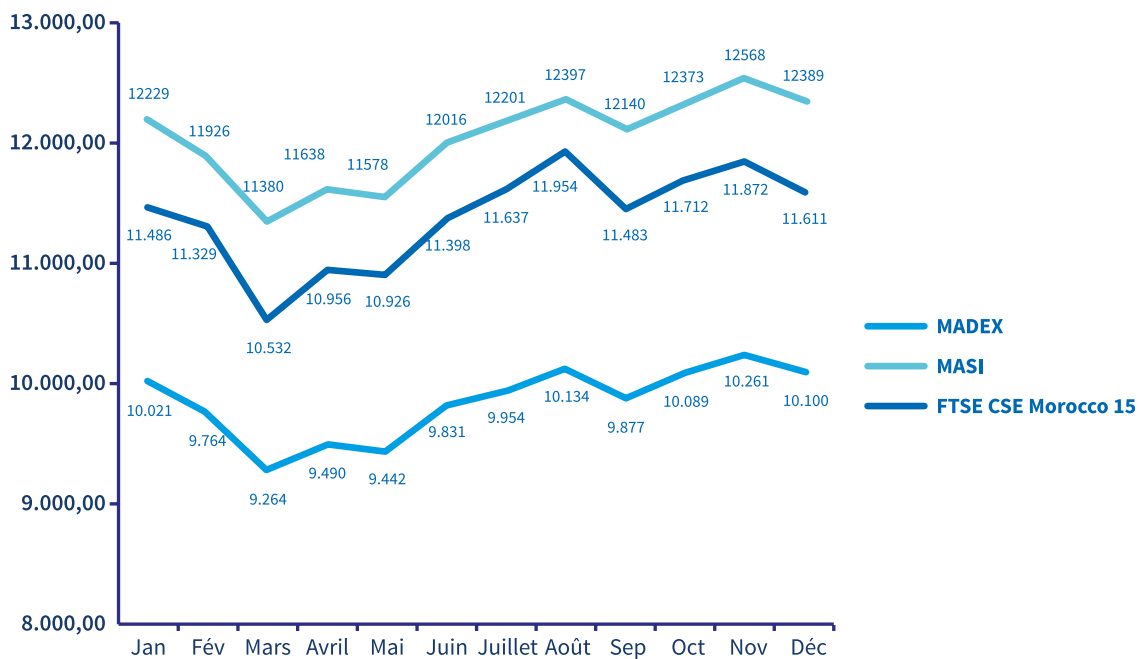
# 1. MARCHÉ BOURSIER

## 1.1 Evolution des indices

Après une performance annuelle de 30,46% enregistrée en 2016, le MASI a continué à s'inscrire dans une tendance haussière, quoique moins soutenue, clôturant ainsi l'année sur une progression de 6,39%. Le point le plus haut a été atteint le 12 janvier, à 12 950,85 points soit 11,22% de hausse par rapport au début de l'année.

La même tendance a été constatée pour les indices MADEX et FTSE CSE Morocco 15, qui ont respectivement crû de 5,79% et 8,34%, contre 31,59% et 44,36% un an auparavant.

**Graphique 1 : Évolution des indices MASI, MADEX et FTSE CSE Morocco 15 en 2017**

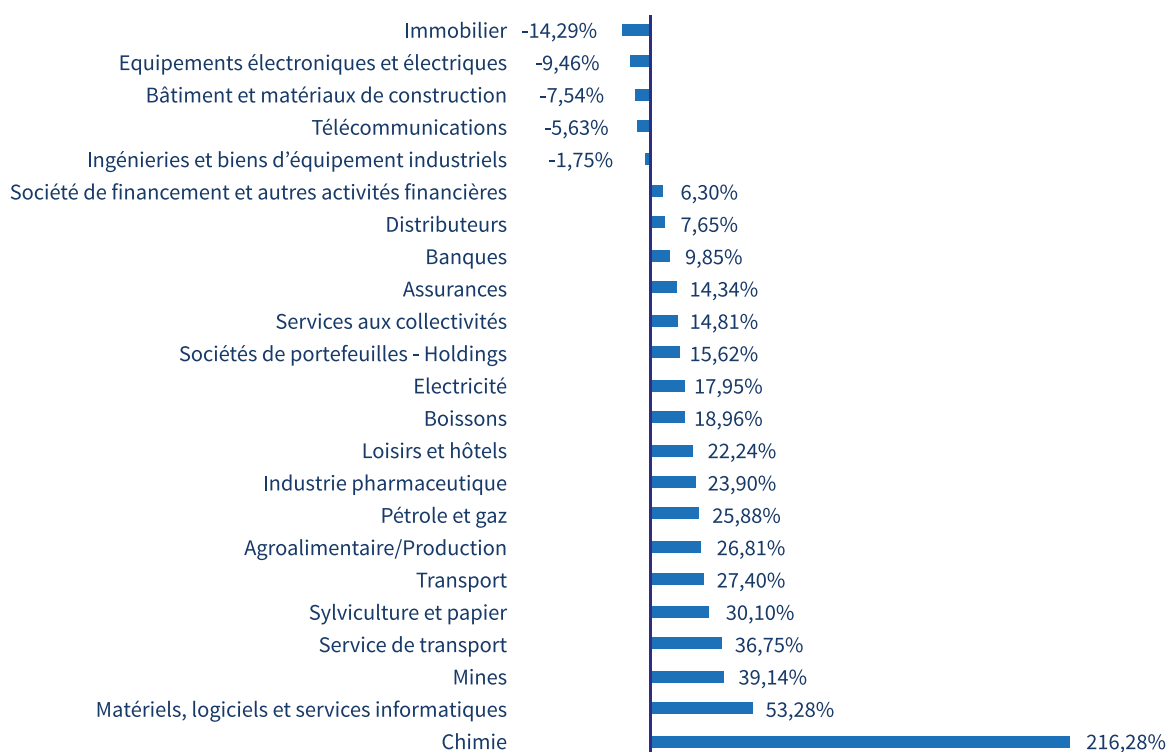


Source : Bourse de Casablanca

La progression de l'indice de référence en 2017 reflète globalement les résultats positifs enregistrés par la quasi-totalité des indices sectoriels représentés.

Malgré des performances sectorielles globalement positives, certains secteurs à pondération importante dans la capitalisation boursière, ont connu un recul en 2017. Il s'agit notamment des secteurs du « Bâtiment et matériaux de construction » et des « Télécommunications », respectivement en repli de 7,54% et 5,63%.

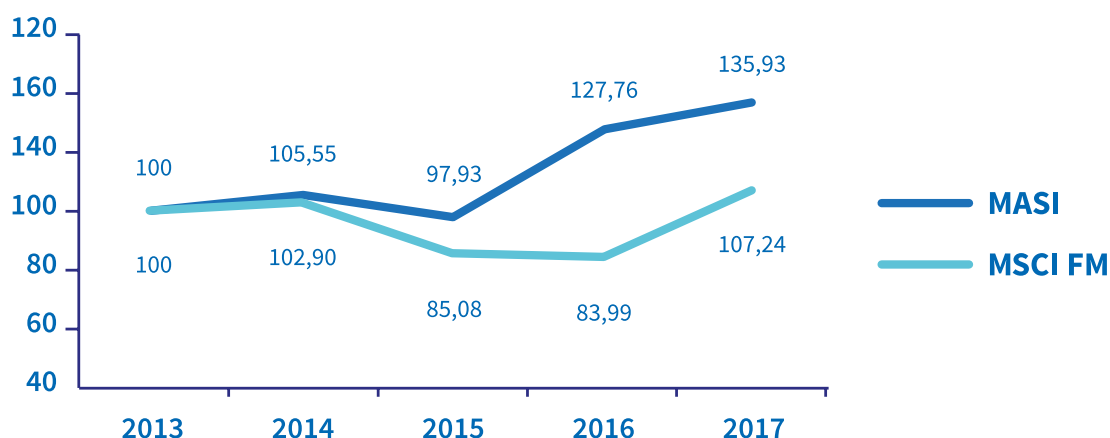
## Graphique 2 : Évolution des indices sectoriels en 2017



Source : Bourse de Casablanca

Une très nette tendance haussière a également caractérisé les marchés internationaux. En termes de zones géographiques, les marchés émergents sont ceux qui ont connu la progression la plus marquée, avec un rendement annuel de l'indice MSCI EM atteignant 37,28%. L'indice relatif aux marchés avancés (MSCI World) a, pour sa part, crû de 23,07%. Enfin, l'indice des marchés dits « frontières » (Frontier Markets), au sein duquel est classifié le marché marocain, a enregistré un rendement annuel positif de 32,32%, contre 3,16% en 2016.

**Graphique 3 : Évolution des indices MASI et MSCI FM (Base 100 = 2013)**

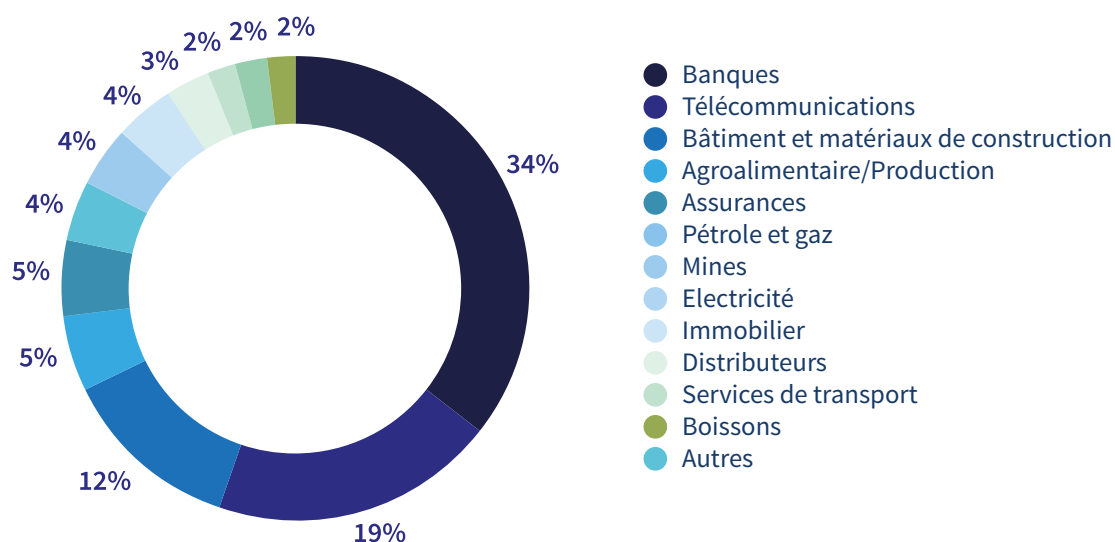


Source : Bourse de Casablanca et MSCI<sup>3</sup>

## 1.2 Évolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière est passée de 583 milliards de dirhams à fin 2016 à 626 milliards de dirhams à fin 2017, soit une appréciation de 7,54%. Outre l'effet prix, cette hausse est attribuable aux opérations d'augmentation de capital réalisées par LafargeHolcim Maroc, MANAGEM, COSUMAR et LABEL VIE.

**Graphique 4 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2017**



Source : Bourse de Casablanca

3 - L'indice MSCI des marchés frontières "MSCI Frontier Markets (FM)" couvre la performance de 110 grandes et moyennes capitalisations de 29 marchés boursiers dits « frontières ». Il est composé des pays suivants : Argentine, Bahrain, Bangladesh, Burkina Faso, Benin, Croatie, Estonie, Guinée-Bissau, Côte d'Ivoire, Jordanie, Kenya, Kuwaït, Liban, Lituanie, Kazakhstan, Maurice, Mali, Maroc, Niger, Nigéria, Oman, Roumanie, Serbie, Sénégal, Slovaquie, Sri Lanka, Togo, Tunisie et Vietnam.

### 1.3 Évolution du volume des transactions et de la liquidité

Le volume transactionnel global s'est établi à 69 milliards de dirhams, en légère baisse comparativement à l'année précédente (-4,12%). Si le volume réalisé sur le marché secondaire des actions a sensiblement progressé en 2017, avec une hausse de 25,92%, le volume afférent au marché secondaire de la dette privée a pour sa part décliné de 44,74%. En termes de part relative, quoiqu'en repli, le volume transactionnel du marché central reste dominant, avec 60,73% du total.

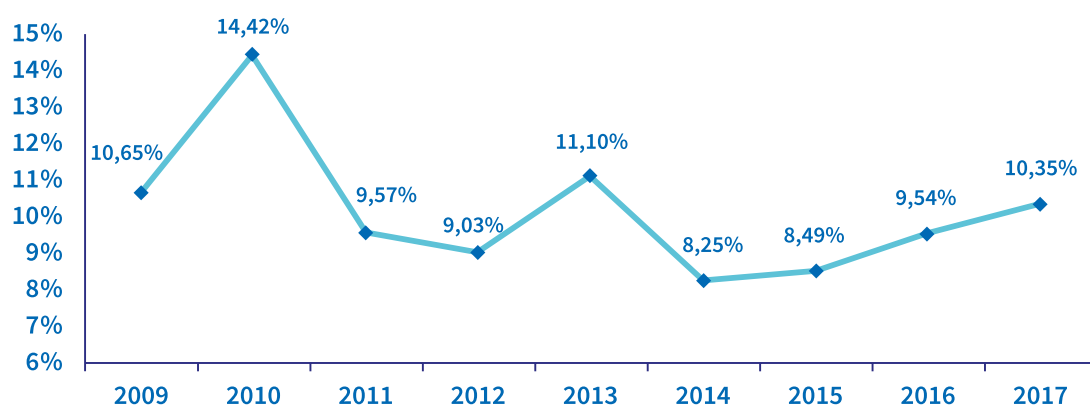
**Tableau 1 : Évolution des volumes des transactions par catégorie  
(en millions de dirhams)**

En millions DH	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Volume actions</b>					
1. Marché central	26 450	27 595	28 758	32 082	39 489
2. Marché de blocs	22 101	11 816	11 751	18 379	24 051
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>48 551</b>	<b>39 411</b>	<b>40 509</b>	<b>50 461</b>	<b>63 540</b>
3. Introductions	1 000	1 127	893	1 930	-
4. Apports de titres	644	2 493	923	4 798	1 213
5. Offres publiques	45	675	2 408	440	67
6. Transferts	1 116	206	106	687	622
7. Augmentation de capital	3 202	425	2 045	9 877	1 435
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>6 007</b>	<b>4 926</b>	<b>6 375</b>	<b>17 732</b>	<b>3 337</b>
<b>I. Total volume actions (A+B)</b>	<b>54 558</b>	<b>44 337</b>	<b>46 884</b>	<b>68 193</b>	<b>66 877</b>
<b>Volume obligations</b>					
8. Marché central	171	3 355	2 690	2 121	308
9. Marché de blocs	4 713	1 936	1 706	1 484	1 684
<b>Total C (8+9)</b>	<b>6 884</b>	<b>5 291</b>	<b>4 396</b>	<b>3 605</b>	<b>1 992</b>
10. Emissions	700	184	810	938	658
11. Apports de titres	0	0	1	0	210
<b>Total D = (10+11)</b>	<b>700</b>	<b>184</b>	<b>811</b>	<b>938</b>	<b>868</b>
<b>II. Total volume obligations (C+D)</b>	<b>7 584</b>	<b>5 475</b>	<b>5 207</b>	<b>4 543</b>	<b>2 860</b>
<b>III. Total Général</b>	<b>62 142</b>	<b>49 812</b>	<b>52 091</b>	<b>72 736</b>	<b>69 737</b>

Source : Bourse de Casablanca

Le ratio de liquidité, bien que restant à des niveaux relativement bas, s'inscrit en progression positive pour la troisième année consécutive en s'établissant à 10,35% en 2017, contre 9,54% en 2016 et 8,49% en 2015.

## Graphique 5 : Évolution du ratio de liquidité<sup>4</sup> du marché boursier



Source : Bourse de Casablanca

### 1.4 Typologie des investisseurs

#### 1.4.1 Sur le marché central de la Bourse de Casablanca

Les OPCVM ont poursuivi pour la troisième année consécutive leur progression en termes de part relative dans le volume transactionnel réalisé sur le marché central, générant ainsi 34% du volume transactionnel précité. A contrario, la part relative des personnes morales a décliné, passant de 45% en 2016 à 31% en 2017. Les personnes physiques marocaines et les personnes morales étrangères ont, quant à elles, respectivement drainé 20% et 11% du volume réalisé.

**Tableau 2 : Répartition du volume des transactions sur le marché central par catégorie d'investisseurs**

(hors opérations d'apports, introductions, offres publiques et augmentations de capital en numéraire)

	OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Réseau Bancaire	Total
<b>2015</b>	23%	57%	5%	12%	NS	3%	<b>100%</b>
<b>2016</b>	27%	45%	11%	13%	NS	4%	<b>100%</b>
<b>2017</b>	34%	31%	20%	11%	1%	3%	<b>100%</b>

Source : Sociétés de bourse, calculs AMMC

En termes d'évolution, il ressort une très forte progression des transactions enregistrées par les personnes physiques marocaines et ce, pour la deuxième année consécutive. En effet, leur volume d'activité a doublé en 2017, à l'achat et à la vente, hissant la part de cette catégorie d'investisseurs à 20% contre 11% l'année précédente. Dans une moindre mesure, les OPCVM ont également vu leur poids s'apprécier de 7 points, passant de 27% à 34 %.

4 - Le ratio de liquidité est une moyenne mobile du volume mensuel des marchés central et de blocs rapportée à la capitalisation fin du mois, calculée sur une année glissante.

### Tableau 3 : Répartition du volume boursier des achats et des ventes par catégorie d'investisseurs sur le marché central (en millions de dirhams)

(Hors opérations d'apports, introductions, offres publiques et augmentations de capital en numéraire)

	ACHAT			VENTE		
	2016	2017	Variation	2016	2017	Variation
OPCVM	10 099,99	16 161,64	60%	8 157,41	10 840,06	33%
Personnes morales marocaines	15 455,53	10 535,59	-32%	15 535,77	14 151,88	-9%
Personnes physiques marocaines	3 327,29	8 036,97	142%	3 893,97	7 806,95	100%
Personnes morales étrangères	4 849,23	4 206,04	-13%	3 983,12	4 669,17	17%
Personnes physiques étrangères	123,03	198,80	62%	141,01	216,59	54%
Réseau bancaire	347,98	657,85	89%	2 491,77	2 112,24	-15%
<b>TOTAL</b>	<b>34 203,05</b>	<b>39 796,88</b>	<b>16%</b>	<b>34 203,05</b>	<b>39 796,88</b>	<b>16%</b>

Source : Sociétés de bourse, calculs AMMC

#### 1.4.2 Les investissements étrangers à la Bourse de Casablanca

Au 31 décembre 2017, la valeur des stocks investis en actions cotées par les investisseurs étrangers et les marocains résidant à l'étranger (MRE) s'est inscrite en hausse de 4,6%, passant de 192,36 milliards de dirhams en décembre 2016 à 201,26 milliards de dirhams. Pour sa part, le ratio rapportant la valeur des stocks précités à la capitalisation boursière est resté pratiquement stable, s'élevant à 32,10% contre 32,97% un an auparavant.

L'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées est réalisé sous forme de participations stratégiques<sup>5</sup>. A fin 2017, la part de celles-ci dans le montant global de l'investissement étranger est restée quasiment identique à celle de décembre 2016, atteignant 91,26%.

Par ailleurs, la part flottante des capitaux étrangers investis à la bourse de Casablanca s'est établie à 2,81% de la capitalisation boursière totale et à 12,25% de la capitalisation flottante.

5 - Est considérée comme participation stratégique toute participation supérieure ou égale à 4% du capital

**Tableau 4 : Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines (en millions de dirhams)**

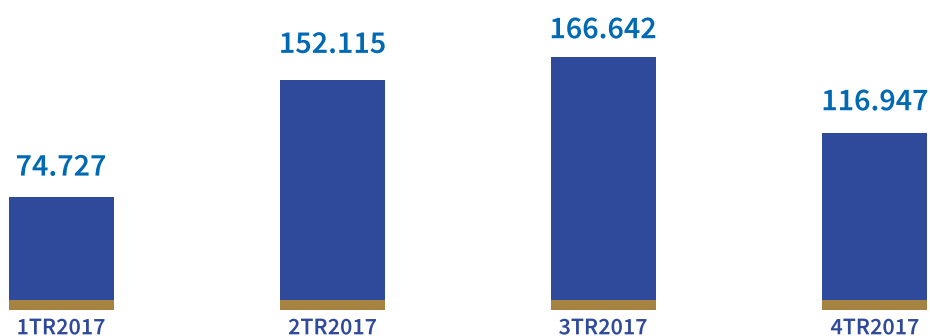
	31/12/2016		31/12/2017	
	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	<b>192.358</b>	<b>100%</b>	<b>201.262</b>	<b>100%</b>
- Part stratégique	176.201	91,60%	183.663	91,26%
- Flottant	16.157	8,40%	17.599	8,74%
Capitalisation boursière	583.380		626.965	
Capitalisation boursière flottante	133.205		143.617	
Investissements étrangers et MRE/ Capitalisation boursière	32,97%		32,10%	
Part stratégique/ Capitalisation boursière	30,20%		29,29%	
Flottant/Capitalisation boursière	2,77%		2,81%	
Flottant/Capitalisation boursière flottante	12,13%		12,25%	

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, calculs AMMC

## 2. PRÊT DE TITRES

Durant l'année 2017, le volume des opérations de prêt de titres a atteint près de 510 milliards de dirhams, en augmentation de 57% comparativement au volume réalisé en 2016. A fin 2017, l'encours des opérations s'est élevé à 15 milliards de dirhams.

**Graphique 6 : Volume total des opérations de prêt de titres (en millions de dirhams)**



Source : Banques, calculs AMMC

La configuration de la répartition des volumes traités par catégories de clients est restée identique à celle observée en 2016, avec une très large prédominance des banques en tant qu'emprunteurs (71%) et des OPCVM en tant que prêteurs (81%).

En 2017, les opérations de prêt de titres ont principalement porté sur les bons du Trésor qui représentent à eux seuls 82% des titres prêtés. Les certificats de dépôt et les obligations ont également fait l'objet d'opérations de prêt avec des parts respectives avoisinant 11% et 5%. Le prêt sur actions est, pour sa part, demeuré marginal, avec une part représentant 1,1% du volume total.

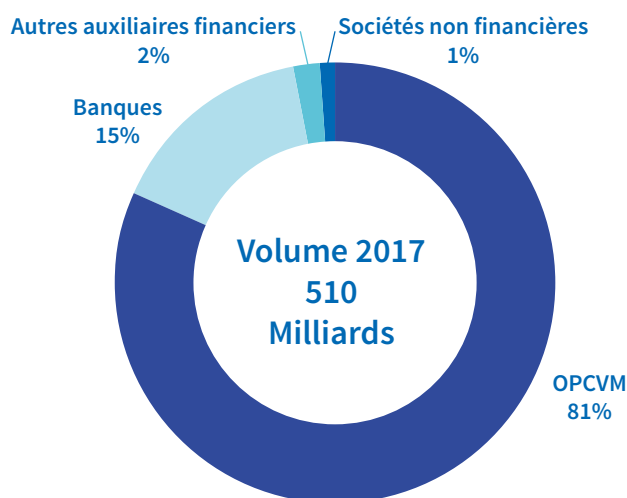
La durée moyenne d'une opération de prêt de titres varie entre 3 et 12 semaines en fonction du type d'instrument financier, les durées de détention les plus longues ayant été constatées pour les bons du Trésor.

**Graphique 7 : Durée moyenne en semaines par catégorie de titres<sup>6</sup>**



Source : Banques, calculs AMMC

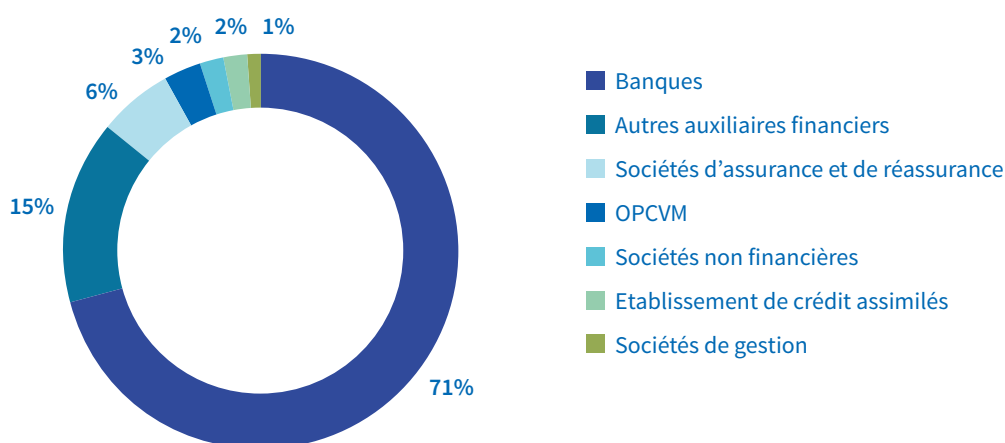
**Graphique 8 : Volume traité par catégories de clients (Prêt)**



Source : Banques, calculs AMMC

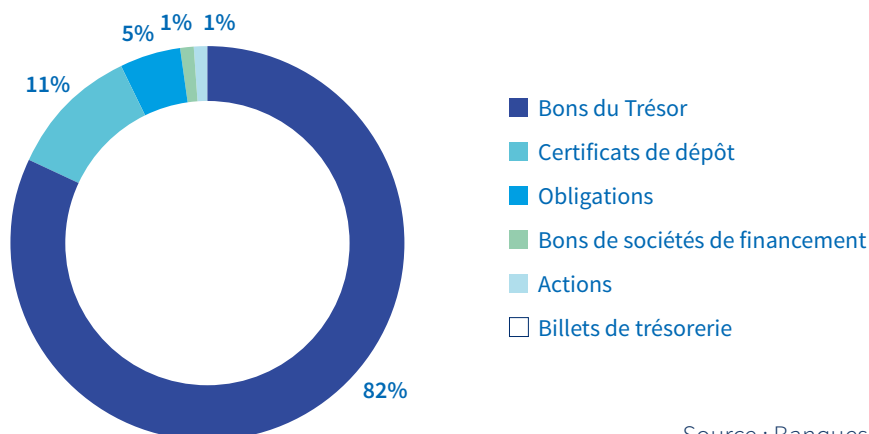
6 - ACT : actions ordinaires ; BDT : bons du Trésor ; BSF : bons de sociétés de financement ; BT : billets de trésorerie ; CD : certificats de dépôts ; OBL : obligations

**Graphique 9 : Volume traité par catégories de clients (Emprunt)**



Source : Banques, calculs AMMC

**Graphique 10 : Volume traité par catégories de titres**



Source : Banques, calculs AMMC

### 3. APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Durant l'année 2017, l'AMMC a traité un nombre total de 68 opérations financières, dont une cinquantaine portant sur des titres de créance. En termes de volume, les opérations sur titres de capital ont accusé une forte baisse, compte tenu du caractère exceptionnel et non récurrent de certaines opérations traitées en 2016. D'autre part, le volume des opérations sur titres de créance a, quant à lui, évolué de 35%, passant de 52 à plus de 70 milliards de Dirhams.

#### 3.1 Les opérations sur titres de capital

Après une année 2016 exceptionnelle marquée par quatre opérations de fusion absorption, l'année 2017 a connu un nombre d'opérations sur titres de capital en baisse, passant de 9 opérations en 2016 à 4 opérations en 2017. En conséquence, le volume des opérations a chuté de l'ordre de 93%.

**Tableau 5 : Opérations sur titres de capital**

	Nombre d'opérations traitées		Montants des opérations (en millions de dirhams)	
	2016	2017	2016	2017
<b>Appel public à l'épargne</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>20 305</b>	<b>1 561</b>
<b>INTRODUCTIONS EN BOURSE</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>1 940</b>	<b>-</b>
<b>AUGMENTATIONS DE CAPITAL</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>11 749</b>	<b>1 493</b>
En numéraire	-	2	-	1 370
Par fusion absorption	4	-	11 628	-
Par conversion de dividendes	1	1	120	123
<b>OFFRES PUBLIQUES</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>6 617</b>	<b>68</b>
OPA	1	-	6 149	-
OPR	1	1	468	68
<b>Placement privé</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>2 000</b>	<b>-</b>
<b>AUGMENTATION DE CAPITAL</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>2 000</b>	<b>-</b>
<b>Total opérations sur titres de capital</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>22 305</b>	<b>1 561</b>

Source : AMMC

### 3.2 Les émissions de titres de créance

Le volume global des émissions de titres de créance a augmenté de 35% en 2017, pour atteindre 70 milliards de dirhams contre 52 milliards de dirhams durant l'exercice précédent. Cette hausse résulte de la progression des émissions obligataires de 17% et de l'augmentation des émissions de titres de créance négociables (TCN) de 42%.

**Tableau 6 : Émissions de titres de créance**

	Nombre d'opérations traitées		Montants des opérations (en millions de dirhams)	
	2016	2017	2016	2017
<b>Emissions obligataires</b>	<b>14*</b>	<b>21</b>	<b>15 150*</b>	<b>17 805</b>
Par appel public à l'épargne	10	13	13 600	14 550
Par placement privé	4	8	1 550	3 255***
<b>Emissions de TCN**</b>	<b>20</b>	<b>33</b>	<b>36 856</b>	<b>52 462</b>
Billets de trésorerie	5	10	4 468	5 749
Certificats de dépôt	10	12	28 499	39 428
Bons de Sociétés de Financement	5	11	3 889	7 285
<b>Total émissions de titres de créance</b>	<b>34</b>	<b>54</b>	<b>52 006</b>	<b>70 268</b>

Source : AMMC

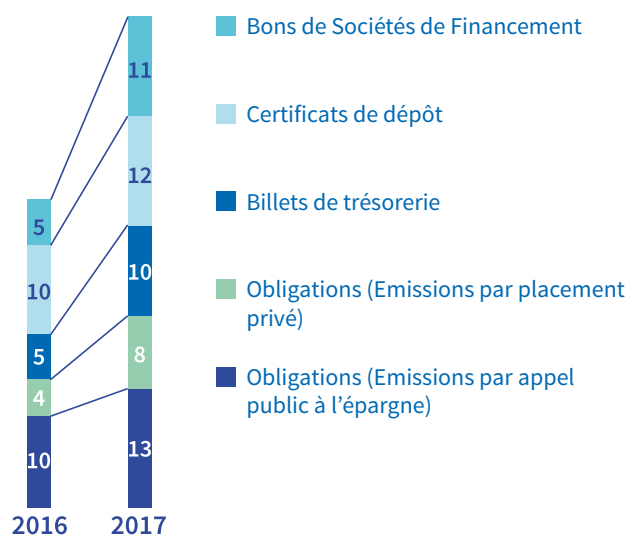
(\*) : Ne tient pas compte de deux opérations ayant reçu un visa préliminaire

(\*\*) : Le nombre d'opérations traitées correspond au nombre de dossiers d'information traités par l'AMMC, tandis que le montant des opérations correspond aux montants émis (Source Maroclear)

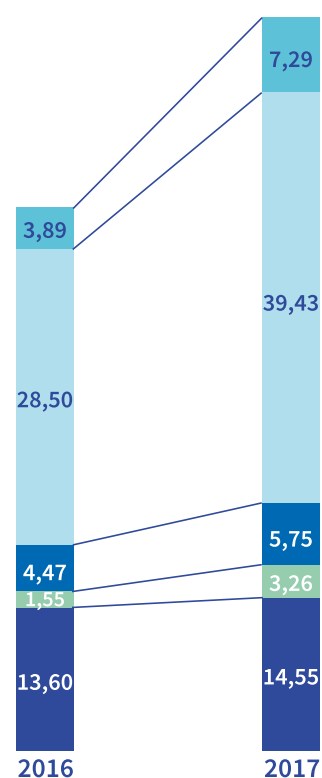
(\*\*\*) : Dont une émission obligataire du type « Green Bond » réalisée par la BCP, libellée en Euro et ayant porté sur un montant de 135 millions d'Euros converti au taux de 11,153Dh/Eur, cours de référence au 29 décembre 2017

## Graphique 11 : Opérations sur titres de dette

Nombre d'opérations traitées sur titres de dette



Montants des opérations traitées sur titres de dette (en milliards de dirhams)



Source : AMMC

### 3.3 Autres opérations financières

Au cours de l'exercice 2017, le montant des autres opérations financières traitées a poursuivi sa tendance haussière amorcée en 2016, marquant une progression de 25% pour s'établir à 3,9 milliards de dirhams. Cette hausse est essentiellement attribuable à l'appréciation du montant des programmes de rachat autorisés.

Tableau 7 : Autres opérations financières

	Nombre d'opérations traitées		Montants des opérations (en millions de dirhams)	
	2016	2017	2016	2017
<b>PROGRAMMES DE RACHAT</b>	4	5	2 926	3 711
<b>APE DES GROUPES ETRANGERS</b>	10	9	187 *	171*
<b>Total des autres opérations financières</b>	14	14	3 113	3 882

Source : AMMC

(\*) Somme des montants maximaux autorisés par l'instruction générale des opérations de change

## Encadré 2

### Dette privée bancaire :

#### Émergence d'un nouveau type d'instrument financier

Les banques sont des émetteurs réguliers et récurrents sur le marché de la dette privée à travers des émissions d'obligations et de certificats de dépôt.

Les émissions obligataires des banques sont généralement assorties d'une clause de subordination de l'emprunt, permettant à la banque de bénéficier du classement de l'emprunt en fonds propres complémentaires admis en couverture des engagements pondérés.

En application des nouvelles règles prudentielles (Bâle III) et en vue de renforcer leurs fonds propres réglementaires, les banques marocaines proposent désormais des emprunts obligataires perpétuels avec mécanismes d'absorption des pertes et d'annulation du paiement du coupon, plus communément appelés « CoCos » (Contingent Convertibles bonds). Ainsi, trois émissions de ce type ont-elles été réalisées par des établissements de crédit. La première émission a été effectuée en décembre 2016 pour un montant de 500 millions de dirhams et les deux suivantes, dont l'une par voie de placement privé, en 2017 pour un montant global de 1,07 milliard de dirhams.

Le mécanisme d'absorption des pertes permet à l'émetteur de déprécier la valeur nominale des obligations en fonction du niveau du ratio des fonds propres de base (Ratio Equity Tiers), tandis que le mécanisme d'annulation du paiement du coupon lui permet de décider, à sa discrétion, d'annuler totalement

ou partiellement le paiement des intérêts dus pour une période indéterminée et sur une base non cumulative.

Ces caractéristiques, qui font que l'instrument peut être admis en fonds propres de catégorie 1, lui confèrent aussi un caractère complexe. En effet, le profil de risque de l'instrument est différent de celui des obligations classiques et il est plus difficile d'évaluer cet instrument dans la mesure où les options qui y sont attachées portent sur des facteurs difficiles à appréhender tels que le niveau futur du trigger (élément déclencheur) retenu.

La complexité afférente à ces instruments les rend inadaptés aux investisseurs non qualifiés. En effet, seuls les investisseurs qualifiés sont réputés disposer des compétences et moyens nécessaires à l'appréhension des risques inhérents à ces instruments. A ce titre, sur les trois émissions précitées, l'investissement a été restreint aux investisseurs qualifiés, et ce aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire. Cette restriction a été explicitement mentionnée dans les notes d'information relatives aux dites opérations, et les teneurs de comptes et intermédiaires financiers ont été appelés à en assurer une stricte application. Par ailleurs, l'investissement des OPCVM dans cette classe d'actifs est conditionné par l'introduction au sein de leur note d'information d'une mention expresse permettant la détention de ce type d'instruments.

## 4. LES PRODUITS DE LA GESTION COLLECTIVE

### 4.1 Les OPCVM

#### 4.1.1 Les OPCVM dans l'économie marocaine

Le poids des OPCVM dans l'économie marocaine poursuit sa tendance haussière. En effet, l'actif net des OPCVM représente, à fin 2017, l'équivalent de 39,12 % du PIB contre 37,06% à fin 2016. Cette évolution est attribuable à une augmentation de l'actif net des OPCVM supérieure à celle réalisée par le PIB à prix courants (10,74% contre 4,9%).

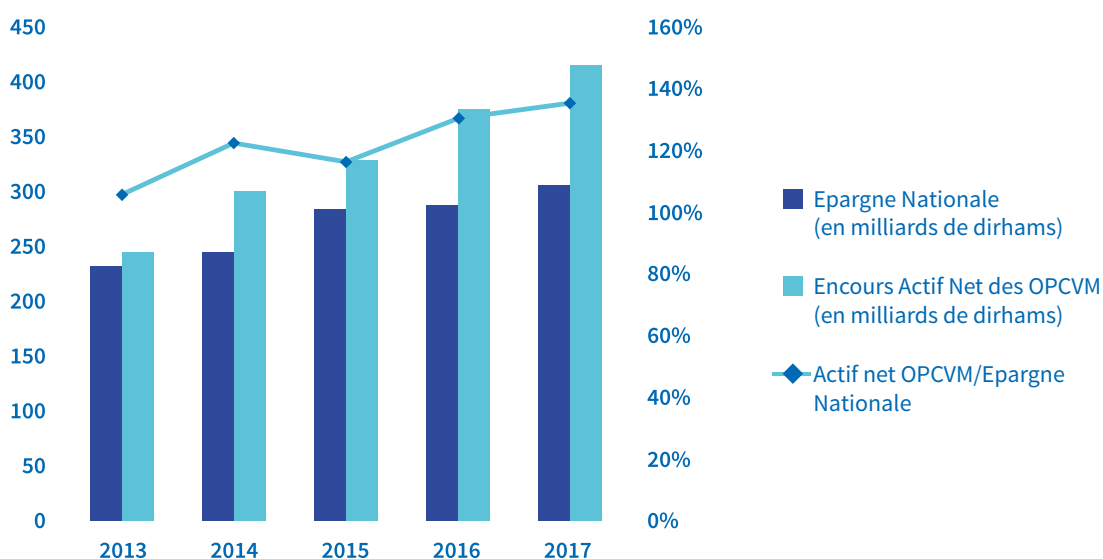
**Tableau 8 : Évolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et du ratio [actif net OPCVM/PIB]**

	2015	2016	2017
<b>PIB</b> (en milliards de dirhams)	<b>987,95</b>	<b>1013,56</b>	<b>1063,30</b>
<b>Actif net des OPCVM</b> (en milliards de dirhams)	<b>330,12</b>	<b>375,61</b>	<b>415,96</b>
<b>Ratio Actif net OPCVM/PIB</b>	<b>33,41%</b>	<b>37,06%</b>	<b>39,12%</b>

Sources : Sociétés de gestion/Haut-Commissariat au Plan

S'agissant du ratio rapportant l'actif net des OPCVM à l'épargne nationale, il a atteint 135,55% à fin 2017, évoluant ainsi de 4,93 points de pourcentage en glissement annuel. Cette progression s'explique par une appréciation de l'actif net des OPCVM (+10,74%) plus importante que celle enregistrée par l'Épargne Nationale (+6,72%).

**Graphique 12 : Évolution du ratio [actif net des OPCVM / Épargne Nationale globale]**

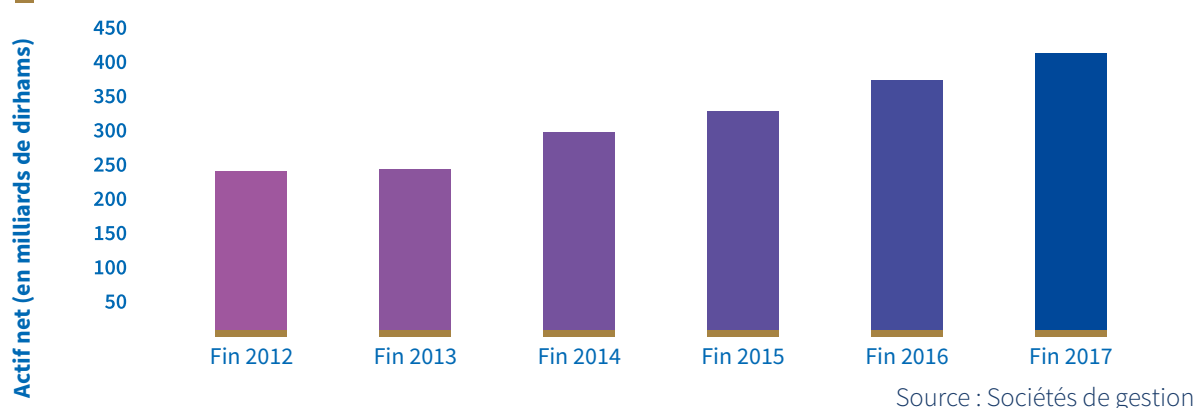


Sources : Sociétés de gestion/Haut-Commissariat au Plan

### 4.1.2 Évolution globale de l'actif net des OPCVM

Sur les cinq dernières années, l'actif net des OPCVM a connu une croissance continue. En effet, l'actif sous gestion a augmenté de près de 72% pour atteindre 415,96 milliards de dirhams à fin 2017. Cette hausse substantielle, de l'ordre de 174,11 milliards de dirhams, est essentiellement tirée par les OPCVM «Obligations Moyen et Long Terme» - OMLT et «Obligations Court Terme» - OCT, dont l'actif net a progressé respectivement de 102,9 et 39,73 milliards de dirhams entre 2012 et 2017, représentant ainsi plus de 80% de la variation globale. Le reliquat de l'augmentation est dû à l'évolution des encours des autres catégories d'OPCVM, qui ont connu une appréciation de 31,46 milliards de dirhams.

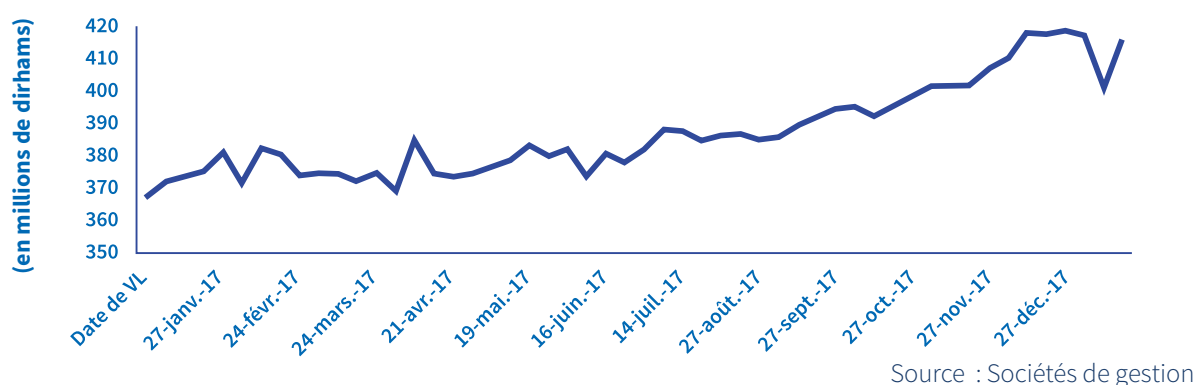
**Graphique 13 : Évolution de l'actif net des OPCVM (2012-2017)**



### 4.1.3 Évolution de l'actif net des OPCVM en 2017

En 2017, l'actif net des OPCVM a poursuivi son essor et a dépassé la barre des 400 milliards de dirhams. Ainsi, à fin 2017 l'encours global s'est établi à 415,96 milliards de dirhams contre 375,60 milliards de dirhams à fin 2016, soit une évolution annuelle de 10,74%. Cette hausse de 40,35 milliards de dirhams s'explique par deux facteurs, à savoir les souscriptions nettes avec un volume de 28,73 milliards de dirhams et les performances positives réalisées par toutes les catégories d'OPCVM estimées à 11,61 milliards de dirhams.

**Graphique 14 : Évolution de l'actif net des OPCVM en 2017**



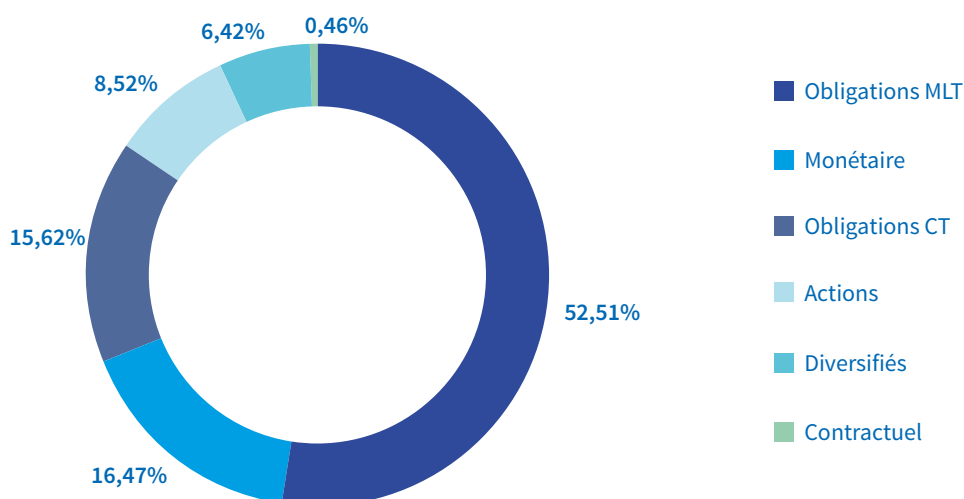
#### 4.1.4 Répartition des OPCVM par catégorie à fin 2017

Avec la création de sept nouveaux OPCVM (trois «Diversifiés», un «Actions», un « Monétaire », un «Obligations court terme» et un «Obligations moyen et long terme»), le nombre de fonds en activité est passé de 425 à fin 2016 à 432 OPCVM à fin 2017. S'agissant de la répartition des OPCVM selon leur forme juridique, les FCP restent très largement majoritaires avec 386 fonds, contre 46 SICAV. Les OPCVM «OMLT» occupent toujours la première place avec 150 OPCVM et un actif sous gestion de 218,42 milliards de dirhams, qui représente plus de la moitié de l'actif net total (52,51%).

Les six catégories d'OPCVM ont, au cours de l'année 2017, évolué comme suit :

- **OPCVM « Actions » :**  
L'actif net des 89 OPCVM « Actions » a atteint, à fin 2017, 35,43 milliards de dirhams contre 26,34 milliards de dirhams un an auparavant, marquant ainsi une hausse de 34,52%. En plus d'une collecte nette qui a atteint 6,32 milliards de dirhams, cette évolution résulte des performances réalisées par les différents OPCVM de cette catégorie. En effet, sur les 89 fonds de cette catégorie, 74 ont surperformé le marché actions en enregistrant des performances variant entre 6,65% et 52,86%, contre une progression de 6,39% pour le MASI.
- **OPCVM « Diversifiés » :**  
Avec la création de trois nouveaux OPCVM et le changement de catégorie d'un OPCVM « Diversifié » en OPCVM « OCT », le nombre de fonds « Diversifiés » s'est établi, à fin 2017, à 76. Cette catégorie a enregistré une performance annuelle de 5,47% et des souscriptions nettes de l'ordre de 6,73 milliards de dirhams. L'encours des OPCVM « Diversifiés » a ainsi atteint un volume de 26,68 milliards de dirhams, en progression de 36,28% par rapport à 2016.
- **OPCVM « Monétaires » :**  
A fin 2017, l'actif net des OPCVM « Monétaires » a connu un repli de 5,85%. En effet, l'encours de cette catégorie est passé de 72,77 milliards de dirhams à fin 2016 à 68,51 milliards de dirhams à fin 2017. Ce recul est imputable à des rachats nets de l'ordre de 5,56 milliards de dirhams, partiellement compensés par une performance annuelle de 2,07%.
- **OPCVM « OCT » :**  
Suite à la création d'un nouvel OPCVM et le passage de deux OPCVM classés respectivement dans les catégories « Diversifié » et « Monétaire » à la catégorie « OCT », cette dernière comptait 49 fonds à fin 2017. L'actif net de cette classe a évolué de 26,87% pour atteindre 64,95 milliards de dirhams à fin 2017. Cette croissance est essentiellement attribuable aux souscriptions nettes qui se sont élevées à 10,86 milliards de dirhams (soit plus de sept fois le montant des souscriptions nettes un an plus tôt) et à une performance annuelle de 2,49%.
- **OPCVM « OMLT » :**  
Une collecte nette de plus de 10 milliards de dirhams et une performance positive de 2,84% ont induit une croissance de l'actif net de cette catégorie de 7,02%. L'actif net des OPCVM « OMLT » s'est ainsi établi à fin 2017 à 218,42 milliards de dirhams contre 204,09 milliards de dirhams un an auparavant.
- **OPCVM « Contractuels » :**  
L'actif sous gestion de cette catégorie a atteint 1,93 milliard de dirhams à fin 2017, en hausse de 20,44% en glissement annuel. Des souscriptions nettes de l'ordre de 279,55 millions de dirhams et les performances positives réalisées par tous les fonds de la catégorie sont à l'origine de cette progression.

## Graphique 15 : Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie à fin 2017



Source : Sociétés de gestion

### 4.1.5 Performances annuelles réalisées par les catégories d'OPCVM

A fin 2017, les OPCVM « Actions » ont surperformé leur indice de référence en affichant une progression annuelle de 10,50% contre 6,39% pour le MASI.

En dépit du mouvement haussier enregistré par la courbe des taux au cours de l'année, les OPCVM « OMLT » et « OCT » ont réalisé des performances positives qui s'établissent respectivement à 2,84% et 2,49%.

Les OPCVM « Diversifiés » ont réalisé, à fin 2017, une performance annuelle positive de 5,47%. Cette évolution est attribuable aux rendements des titres de dette combinés à la croissance du marché des actions. En effet, l'encours des titres de dette représente 55,64% de l'actif net de cette catégorie et celui des titres de capital pèse près de 27%.

Compte tenu de la hausse des taux court terme enregistrée en cours d'année (en particulier le taux de la maturité 26 semaines qui a augmenté de 11 points de base), la catégorie « Monétaires » affiche, à fin 2017, une performance annuelle de 2,07%, à mettre en parallèle avec la moyenne annuelle des taux repo au jour le jour qui s'est établie à 2,16%.

Selon la stratégie d'investissement adoptée, les OPCVM « Contractuels » enregistrent, à fin 2017, des performances positives variant entre 1,56% et 4,64%. En effet, les OPCVM de cette catégorie présentent des stratégies de gestion extrêmement différentes se traduisant par d'importantes disparités en matière de performances.

#### 4.1.6 Composition du portefeuille des OPCVM

En comparaison avec l'année précédente, la structure des actifs sous gestion s'est légèrement modifiée, à travers une diminution de la part des valeurs non cotées (75,97% contre 78,21% une année plus tôt) et un accroissement de celle des valeurs cotées (+1,38 points de pourcentage).

**Tableau 9 : Répartition de l'actif net par catégorie d'investissements**

Catégorie d'investissement	Fin 2016	Fin 2017
	Structure	
<b>Valeurs cotées (VC)</b>	<b>7,72%</b>	<b>9,10%</b>
VC - Actions	7,45%	8,90%
VC - Obligations privées	0,27%	0,14%
VC - Obligations émises ou garanties par l'état	0,003%	0,06%
<b>Valeurs non cotées (VNC)</b>	<b>78,21%</b>	<b>75,97%</b>
VNC - Obligations émises ou garanties par l'état	51,16%	48,32%
VNC - Titres de créance négociables	11,22%	11,13%
VNC - Obligations privées	11,12%	12,23%
VNC - Titres d'OPCVM	4,59%	4,19%
VNC - Autres	0,11%	0,10%
<b>Autres éléments d'Actif</b>	<b>14,07%</b>	<b>14,93%</b>
<b>Actif total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

#### **Les valeurs non cotées :**

Constituées principalement de Bons du Trésor, les obligations émises ou garanties par l'Etat, représentent la part majeure de l'encours global (48,32%). Cette part est en recul par rapport à 2016 (51,16%) et ce, en dépit de l'augmentation annuelle des encours de la rubrique de 10,57 milliards de dirhams.

#### **Les autres éléments d'actifs :**

Composée essentiellement des créances représentatives des titres reçus en pension, cette rubrique constitue, à fin 2017, 14,93% du total actif, en quasi-stagnation par rapport à l'année précédente (14,07%).

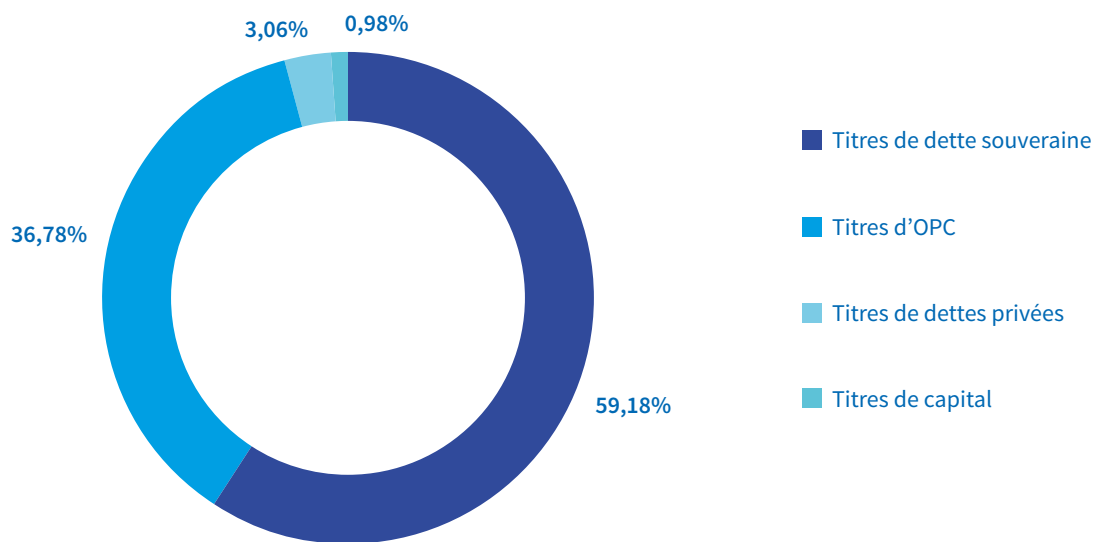
#### **Les valeurs cotées :**

Bénéficiant de la performance positive du marché actions, la part des valeurs cotées détenues par les OPCVM est passée de 7,72% en 2016 à 9,10% en 2017. Cette évolution est principalement attribuable à l'augmentation de 9,76 milliards de dirhams de l'encours des actions cotées.

#### 4.1.7 Investissements des OPCVM à l'étranger

A fin 2017, la part des placements à l'étranger dans l'actif net global des OPCVM est demeurée stable par rapport à 2016, et s'est maintenue à un niveau nettement inférieur au maximum autorisé de 10%. En effet, l'encours des investissements réalisés par les OPCVM à l'étranger se situe en 2017 à 3,88 milliards de dirhams, soit 0,93% de l'encours global contre 0,90% un an auparavant.

**Graphique 16 : Structure des placements réalisés à l'étranger par les OPCVM à fin 2017**



Source : Sociétés de gestion

La structure des placements à l'étranger se caractérise par la prédominance des titres de dette marocaine libellés en devises qui représentent, à fin 2017, 59,18% des placements contre 48,73% à fin 2016. L'encours des titres d'OPC, constitués essentiellement de titres émis par des ETF, vient en deuxième position avec une part de 36,78% en 2017 contre 34,44% en 2016. Quant aux titres de dette privée et aux titres de capital, leurs encours ont baissé en 2017 et représentent respectivement 3,06% et 0,98% contre 15,26% et 1,56% à fin 2016.

#### 4.1.8 Les investisseurs dans les OPCVM

A la faveur des performances annuelles positives réalisées par l'ensemble des catégories d'OPCVM, notamment les OPCVM « Actions », le nombre d'investisseurs en parts ou actions d'OPCVM s'est établi, à fin 2017 à 18 775, soit 558 investisseurs de plus qu'un an auparavant.

**Tableau 10 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur à fin 2017**

	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM	Part (en %)
<b>Entreprises financières dont :</b>	<b>49 040</b>	<b>236 133</b>	<b>29 830</b>	<b>639</b>	<b>315 642</b>	<b>75,9%</b>
Banques, CDG et Sociétés de financement	14 504	76 573	10 035	302	101 414	24,4%
Compagnies d'assurances et Organismes de retraite et de prévoyance	31 151	140 719	13 788	142	185 801	44,7%
OPCVM et autres sociétés de portefeuille	3 133	15 974	3 611	193	22 910	5,5%
Sociétés de bourse	116	266	666	0	1 048	0,3%
Autres institutions financières	136	2 602	1 730	2	4 469	1,1%
<b>Entreprises non financières</b>	<b>2 340</b>	<b>32 623</b>	<b>32 270</b>	<b>1 207</b>	<b>68 438</b>	<b>16,5%</b>
<b>Personnes physiques résidentes</b>	<b>9 260</b>	<b>13 964</b>	<b>6 105</b>	<b>86</b>	<b>29 415</b>	<b>7,1%</b>
<b>Personnes physiques et morales non résidentes</b>	<b>1 488</b>	<b>664</b>	<b>313</b>	<b>1</b>	<b>2 467</b>	<b>0,6%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>62 127</b>	<b>283 384</b>	<b>68 518</b>	<b>1 932</b>	<b>415 962</b>	<b>100%</b>

Source : Dépositaires d'OPCVM, calculs AMMC

A fin 2017, les entreprises financières sont, avec 75,9% de l'actif net total sous gestion, les premiers investisseurs en OPCVM. Au sein de cette catégorie, les principaux investisseurs sont les compagnies d'assurance et les organismes de retraites et de prévoyance (avec 44,7% de l'actif net sous gestion), suivis par les banques, la CDG et les sociétés de financement (24,4%).

Les autres catégories d'investisseurs en OPCVM sont, par ordre d'importance, les entreprises non financières (16,5% de l'actif net), les personnes physiques résidentes (7,1%) et les personnes physiques et morales non résidentes (0,6%).

#### 4.2 Les Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT)

Suite à la création, à l'initiative de trois sociétés de gestion, de quatre nouveaux fonds, le nombre de FPCT en activité s'est établi, à fin 2017, à 9 véhicules.

Les opérations de titrisation effectuées en 2017 ont porté sur 4,01 milliards de dirhams et ont concerné l'acquisition :

- d'actifs immobiliers ;
- de créances hypothécaires ;
- de créances commerciales nées et futures ;
- d'encours de crédits à la consommation.

L'actif net global des FPCT en activité a atteint, en fin d'exercice, 5,76 milliards de dirhams.

### **4.3 Les Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC)**

A fin 2017, les OPCC représentent toujours une faible proportion de l'industrie du capital investissement, avec quatre fonds en activité (sur cinq véhicules dont la constitution a été autorisée par l'AMMC), gérant un actif net total de 502,7 millions de dirhams.

Les OPCC en activité interviennent lors de toutes les phases du cycle de vie des entreprises qu'ils financent et mettent en œuvre des stratégies d'investissement généralistes ou spécialisées dans les secteurs suivants :

- le secteur des énergies ;
- le secteur des « technologies vertes » ;
- le secteur de l'agro-industrie ;
- et celui des infrastructures.

## **5. LES INTERVENANTS**

---

### **5.1 Les sociétés de bourse**

#### **5.1.1 La vie juridique et sociale**

La vie juridique et sociale des sociétés de bourse a été marquée, en 2017, par plusieurs changements au niveau des organes de gouvernance et des équipes dirigeantes. Par ailleurs, une société de bourse a connu un changement au niveau de son actionnariat mais sans impact sur le contrôle de la société.

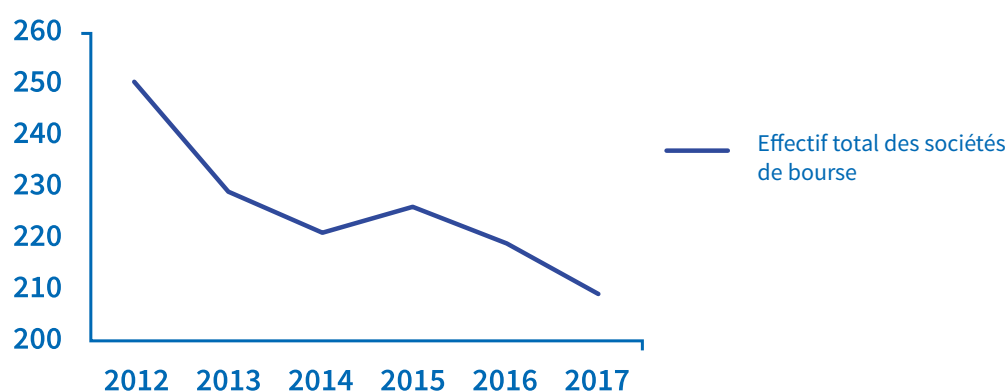
**Tableau 11 : Changements dans les structures de gouvernance des sociétés de bourse**

Nature du changement	Sociétés de bourse
Changement d'actionnariat	MSIN
Nomination de nouveaux dirigeants	Capital Trust Securities : Nomination d'un Directeur Général ; BMCE capital bourse : Nomination d'un Directeur Général Adjoint ; Art bourse: Nomination d'un Directeur Général Adjoint.
Désignation de nouveaux membres dans le Conseil d'administration	Capital Trust Securities Crédit du Maroc capital MSIN

Source: Sociétés de bourse

Aussi, l'année 2017 a été caractérisée par une rotation des équipes au niveau de la majorité des sociétés de bourse, matérialisée par 20 recrutements et 23 départs, principalement au niveau des fonctions clés. L'effectif moyen a globalement connu une contraction au cours des dernières années, passant de 15 en 2012 à 12 en 2017.

**Graphique 17 : Évolution de l'effectif total des sociétés de bourse**



Source: Sociétés de bourse, calculs AMMC

### 5.1.2 Les indicateurs d'activité

#### ● Les indicateurs financiers

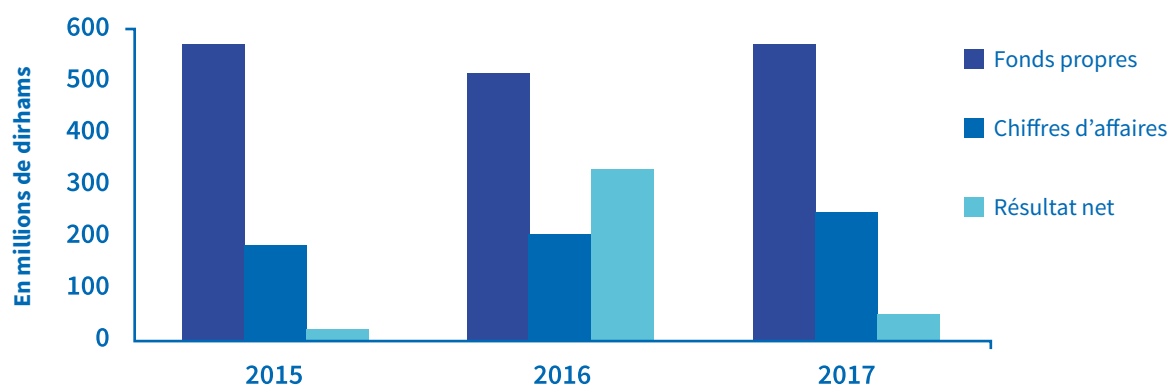
Les sociétés de bourse ont réalisé, en 2017, un chiffre d'affaires total de 245 millions de dirhams enregistrant ainsi une hausse de 20 % par rapport à 2016. Cette hausse a contribué à la réalisation d'un résultat d'exploitation positif pour 12 sociétés de bourse sur 17, inversant ainsi la tendance de 2016<sup>7</sup>.

En outre, les sociétés de bourse ont réalisé un résultat net de près de 51 millions de dirhams contre 330 millions de dirhams en 2016, année qui avait été marquée par la réception de dividendes exceptionnels<sup>8</sup>.

7 - L'année 2016 avait été marquée par des résultats d'exploitations négatifs de 12 sociétés de bourse sur 17.

8 - En 2016, les sociétés de bourse ont perçu des dividendes exceptionnels dans le cadre du processus de démutualisation de la bourse de Casablanca.

## Graphique 18 : Évolution des indicateurs financiers des sociétés de bourse



Source: Sociétés de bourse, calculs AMMC

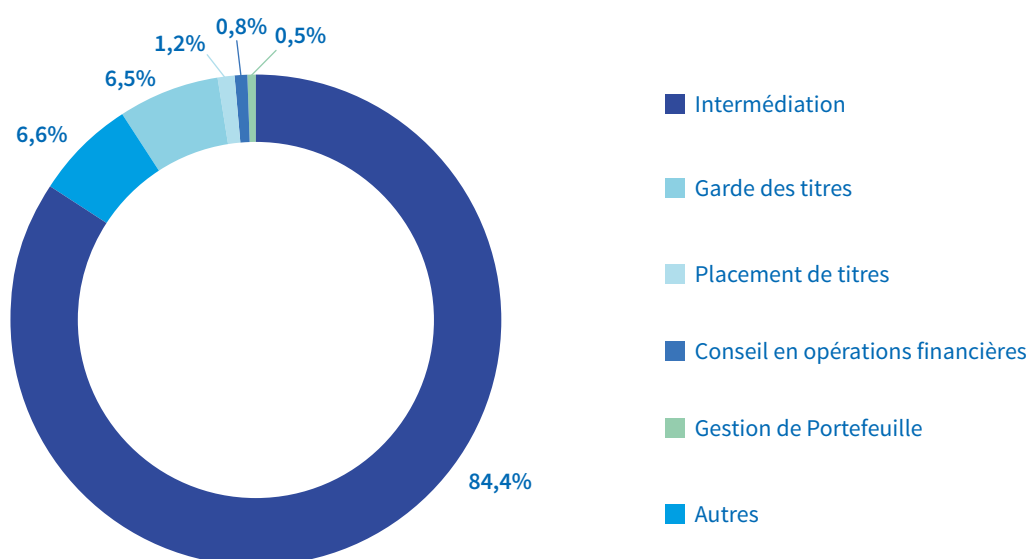
La ventilation du chiffre d'affaires met en évidence une prépondérance de l'activité d'intermédiation, qui, à elle seule, génère 84% du chiffre d'affaires global.

**Tableau 12 : Chiffres clés des sociétés de bourse  
(en millions de dirhams)**

	2015	2016	2017
<b>Nombre de sociétés de bourse</b>	17	17	17
<b>Chiffre d'affaires global</b>	184,99	203,98	245,55
Intermédiation	141,35	173,91	207,25
Garde des titres	5,72	9,70	15,96
Conseil en opérations financières	13,24	1,57	1,96
Placement de titres	9,98	3,53	2,97
Gestion de Portefeuille	0,37	1,33	1,06
Autres	14,34	13,94	16,35
<b>Résultat net global</b>	22,06	330,54	51,25
<b>Fonds de garantie</b>	39,44	41,99	44

Source : Sociétés de bourse

**Graphique 19 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par type d'activité**



Source : Sociétés de bourse, calculs AMMC

La répartition du chiffre d'affaires entre les sociétés de bourse montre que 11 sociétés de bourse filiales de banques réalisent 81 % de part de marché contre 19 % attribuable aux 6 sociétés de bourse filiales de groupes financiers non bancaires.

#### ● **Le fonds de garantie**

Le fonds de garantie est destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation, au cas où la société liquidée n'aurait pas respecté les règles de ségrégation entre les avoirs de la clientèle et ses avoirs propres. Ce fonds est alimenté par une cotisation dont le montant est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chaque société de bourse.

Au titre de l'année 2017, le fonds de garantie a atteint un montant de 44 millions de dirhams. Les cotisations versées ont augmenté de 14% par rapport à l'année 2016 du fait de l'augmentation de la valeur des actifs conservés par les sociétés de bourse, dont le montant moyen a dépassé les 11,2 milliards de dirhams pour l'année 2017.

### **5.1.3 Structure de la clientèle**

Le nombre de clients des sociétés de bourse est resté quasiment stable entre 2016 et 2017 (+1%). En termes de structure, il est à noter une prépondérance des clients personnes physiques marocaines qui représentent 80% de l'ensemble des clients, suivis par les OPCVM à hauteur de 10%, le reste étant réparti entre les autres catégories de clients.

**Tableau 13 : Structure de la clientèle des sociétés de bourse<sup>9</sup>**

	PPM	OPCVM	PMM	PME	PPE	Total
<b>2015</b>	4903 (77%)	704 (11%)	496 (8%)	163 (3%)	106 (1%)	<b>6372</b>
<b>2016</b>	5856 (79%)	728 (10%)	540 (7%)	168 (2%)	115 (2%)	<b>7407</b>
<b>2017</b>	5958 (80%)	767 (10%)	483 (6%)	155 (2%)	118 (2%)	<b>7481</b>

Source : Sociétés de bourse, calculs AMMC

## 5.2 Les teneurs de comptes

A fin 2017, le stock global des instruments financiers conservés a avoisiné 1749 milliards de dirhams, en hausse de 8,08% par rapport à l'année 2016. La part des banques reste prédominante et représente 94% des avoirs.

Par ailleurs, avec un total de 136 028, le nombre de comptes titres a connu un repli de 4% comparativement à l'année 2016, principalement en lien avec le recul du nombre de comptes détenus par la catégorie des personnes physiques résidentes qui concentre à elle seule 84% du nombre total de comptes titres ouverts.

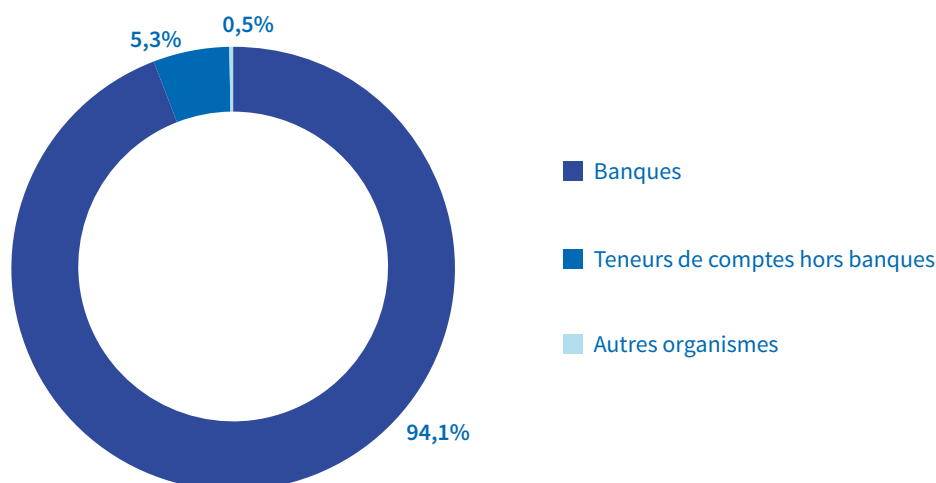
**Tableau 14 : Chiffres clés des teneurs de comptes**

	2016	2017
<b>Nombre des teneurs de comptes</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
<b>Nombre de compte-titres</b>	<b>141 270</b>	<b>136 028</b>
Personnes physiques résidentes	119 957	114 723
Personnes morales résidentes	7 422	7669
Personnes physiques non résidentes	13 463	13 254
Personnes morales non résidentes	428	382
<b>Avoirs gérés A = (1)+(2)+(3)+(4) (en millions de dirhams)</b>	<b>1 617 645</b>	<b>1 748 402</b>
par les banques (1)	1 538 955	1 646 620
par les sociétés de bourse teneurs de comptes (2)	10 481	9 385
par les émetteurs (3)	513	481
par d'autres organismes (4)	67 696	91 916
Solde des avoirs gérés dans des comptes techniques (en millions de dirhams) (B)	2 269	1 405
<b>Total des encours C=A+B</b>	<b>1 619 914</b>	<b>1 749 807</b>

Source : Teneurs de compte et Maroclear

9 - PPM : Personne physique marocaine, OPCVM : Organisme de placement collectif en valeurs mobilières, PMM : Personne morale marocaine, PME : Personne morale étrangère, PPE : Personne physique étrangère.

## Graphique 20 : Répartition des avoirs en conservation



Source : Maroclear

### 5.3 Le Dépositaire central

L'encours global des avoirs conservés par Maroclear a connu une progression de plus de 8%, passant de 1 619,92 milliards de dirhams à fin 2016 à 1 749,81 milliards de dirhams à fin 2017. Cette évolution a été soutenue par l'augmentation des encours en actions, Bons du Trésor et OPCVM, qui ont respectivement évolué de 7%, 5% et 10% par rapport aux encours constatés à fin 2016.

Pour sa part, le nombre des valeurs conservées par Maroclear a connu une hausse de 5%, passant de 1 165 valeurs conservées à fin 2016 à 1 224 valeurs conservées à fin 2017. Cette hausse est attribuable à l'augmentation du nombre des obligations, TCN, OPCVM et FPCT. La même tendance haussière a été observée au niveau de la moyenne des flux dénoués qui a enregistré une variation de près de 35% entre 2016 et 2017, due principalement à la filière de gré à gré.

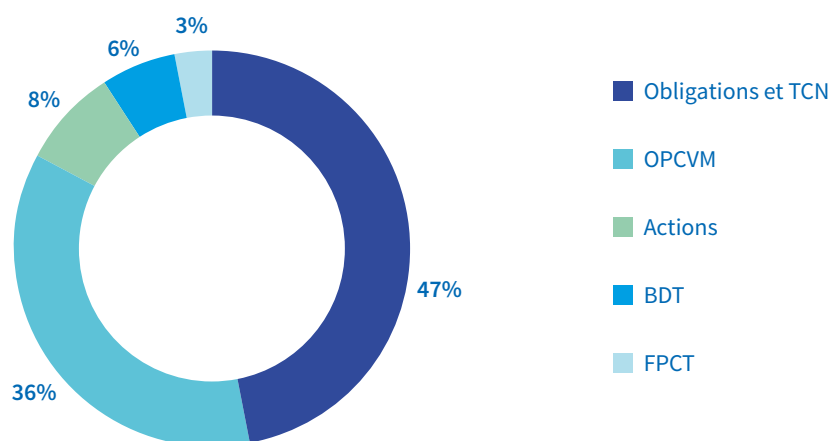
**Tableau 15 : Chiffres clés de l'activité du Dépositaire central**

	2015	2016	2017
<b>Nombre des valeurs conservées</b>	<b>1 183</b>	<b>1 165</b>	<b>1 224</b>
Actions	95	93	92
Obligations et TCN	559	525	579
BDT	80	87	78
OPCVM	412	429	435
FPCT	37	31	40
<b>Encours global (Milliards de Dirhams)</b>	<b>1 406,4</b>	<b>1 619,92</b>	<b>1 749,81</b>
Actions	464,9	589,42	633,25
Obligations et TCN	156,5	161,3	181,1
BDT	470,1	490,1	516,71
OPCVM	308,2	373,5	411,79
FPCT	6,7	5,6	6,96

	2015	2016	2017
<b>Moyenne quotidienne des flux dénoués (en millions de dirhams)</b>	<b>32 082</b>	<b>42 711</b>	<b>57 894</b>
Filière de gré à gré	31 520	42 045	57 080
Filière Bourse	562	726	814
Filière franco	-	-	-
<b>Nombre d'opérations d'administration des titres</b>	<b>1 382</b>	<b>1 129</b>	<b>1 073</b>
Nombre d'opérations de distribution de dividende gérées	88	81	83
Nombre des opérations sur titres gérées	1 294	1 048	990

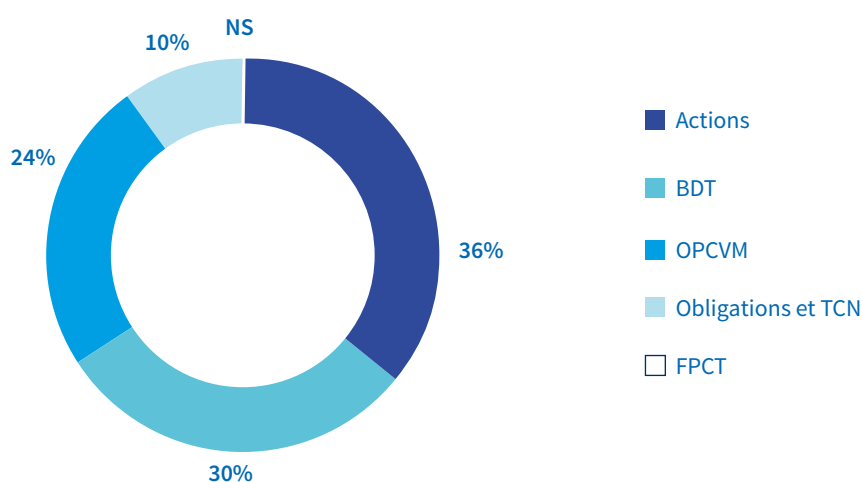
Source : Maroclear

**Graphique 21 : Répartition du nombre des valeurs admises par catégorie à fin 2017**



Source : Maroclear

**Graphique 22 : Répartition de l'encours global des valeurs admises par catégorie à fin 2017**



Source : Maroclear

## 5.4 Les sociétés de gestion

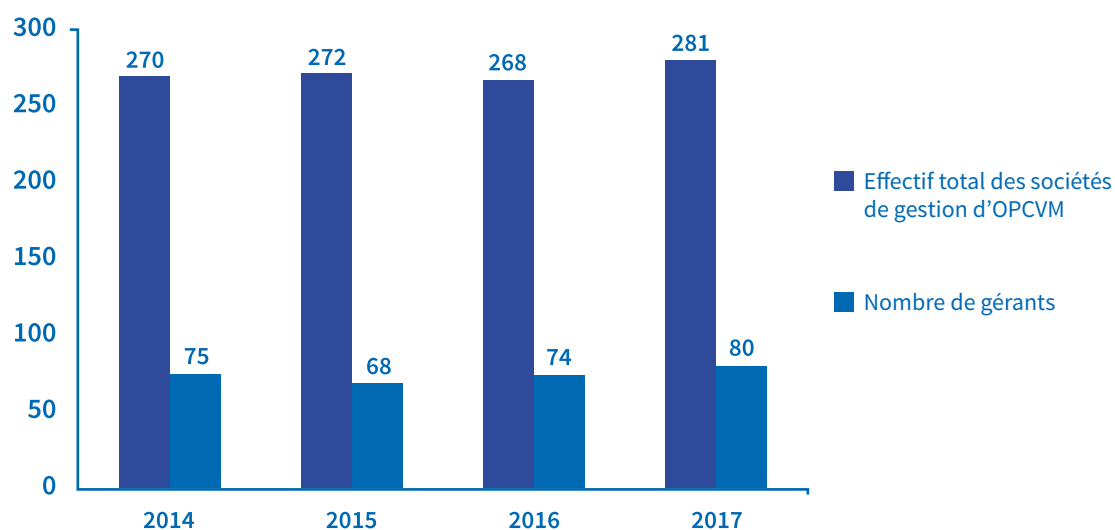
### 5.4.1 Les sociétés de gestion d'OPCVM

Après une diminution en 2016 due au rapprochement entre le Crédit Agricole du Maroc et la société de bourse Maroc Services Intermédiation (M.S.IN), le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM reste stable et compte 17 sociétés en 2017.

Les sociétés de gestion d'OPCVM progressent en termes d'effectifs et comptent, au 31 décembre 2017, un total de 281 employés, dont 80 gérants, contre 268 un an auparavant, dont 74 gérants.

Il convient de signaler que plus de 50% des sociétés de gestion d'OPCVM ont connu des changements organisationnels importants au courant de l'année 2017 (changement de dirigeants ou de membres de l'organe de gouvernance).

**Graphique 23 : Évolution des effectifs des sociétés de gestion d'OPCVM**



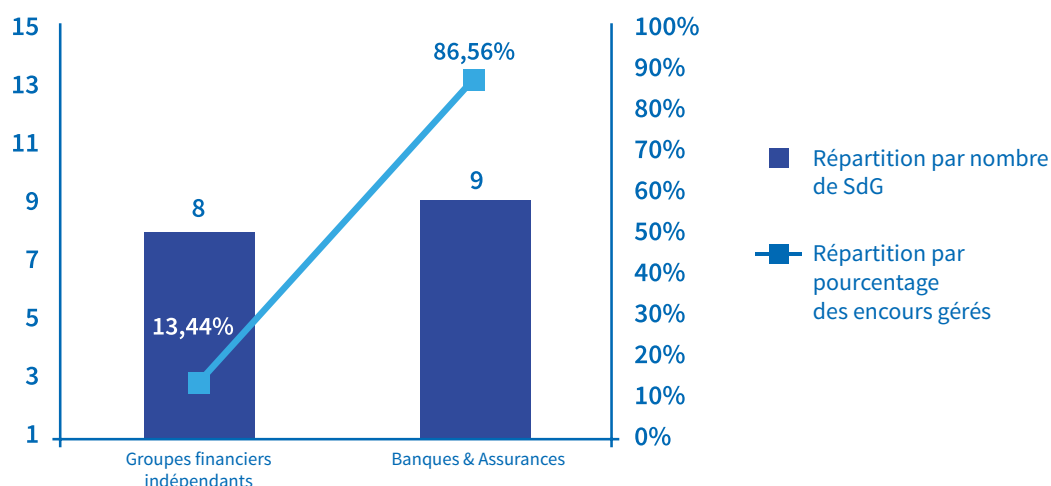
Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

#### ● Indicateurs d'activité

En 2017, l'actif net moyen des OPCVM a atteint 387,35 milliards de dirhams contre 349,36 milliards de dirhams en 2016, enregistrant ainsi une progression annuelle de 10,87%.

A fin 2017, 360,07 milliards de dirhams sont gérés par des sociétés de gestion contrôlées par des établissements bancaires et des compagnies d'assurances, soit 86,56% de l'actif net total contre 87,94% l'année précédente. Le nombre de fonds OPCVM est passé de 425 en 2016 à 432 à fin 2017.

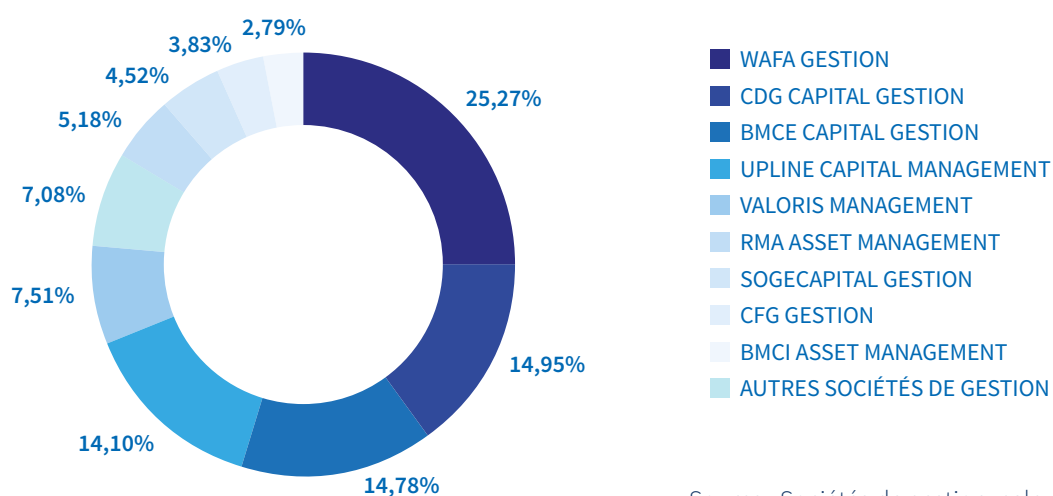
**Graphique 24 : Répartition des parts de marché des sociétés de gestion d'OPCVM selon leur actionnariat**



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

S'agissant de la concentration d'activité, la part de marché agrégée des trois premières sociétés de gestion de la place est de 55% avec un actif net sous gestion de 228,77 milliards de dirhams à fin 2017, contre 55,86% et un actif sous gestion de 209,80 milliards à fin 2016.

**Graphique 25 : Ventilation de l'actif net par société de gestion d'OPCVM en 2017**



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

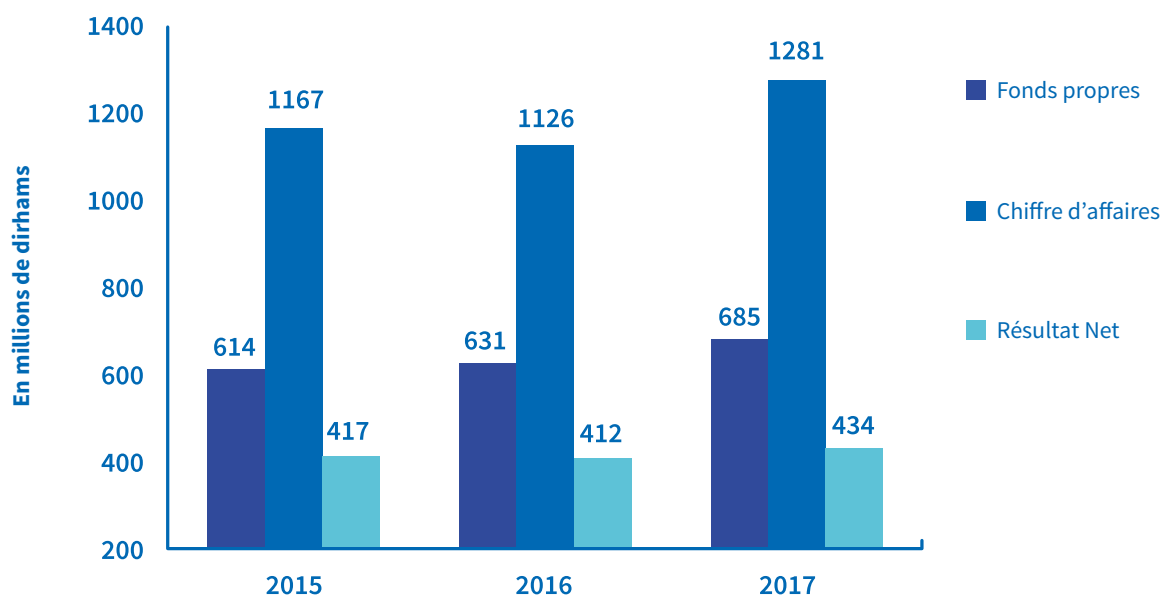
### ● Indicateurs financiers

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion d'OPCVM a enregistré une hausse de 13,82% en 2017 pour s'établir à plus de 1,281 milliard de dirhams contre 1,126 milliard de dirhams en 2016.

Le résultat net consolidé des sociétés de gestion d'OPCVM a suivi la même tendance haussière en enregistrant une progression de 5,22%. Il passe ainsi de 412 millions de dirhams en 2016 à 434 millions de dirhams en 2017.

Les fonds propres engagés par l'ensemble des sociétés de gestion d'OPCVM dépassent les 685 millions de dirhams en progression de 8,71% par rapport à 2016.

## Graphique 26 : Évolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCVM



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

### 5.4.2 Les sociétés de gestion de FPCT

Au terme de l'année 2017, on dénombre trois sociétés de gestion de FPCT : Maghreb Titrisation, dont la création remonte à février 2002, Attijari Titrisation agréée en novembre 2014 et BMCE Capital Titrisation agréée en décembre 2015. Elles comptent un effectif total de 19 salariés, dont 6 responsables en structuration de fonds de titrisation.

#### ● Indicateurs d'activité

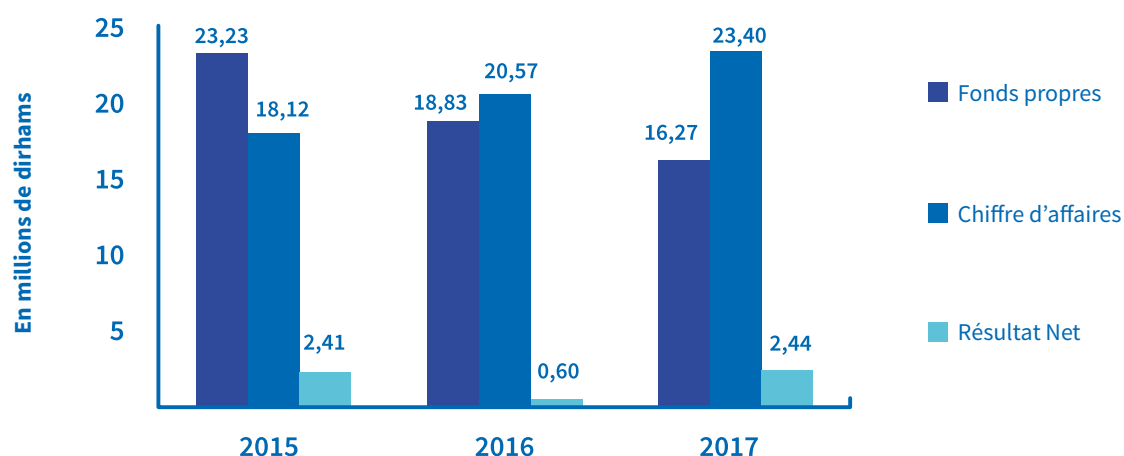
A fin 2017, le nombre de FPCT s'élève à 9 dont 7 gérés par Maghreb Titrisation. Attijari Titrisation et BMCE Capital Titrisation gèrent pour leur part chacune un fonds. L'actif net total s'est apprécié de plus de 26% en s'établissant à 5,8 milliards de dirhams, contre 4,6 milliards à fin 2016.

#### ● Indicateurs financiers

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de FPCT s'est établi à 23,40 millions de dirhams contre 20,57 millions de dirhams en 2016, soit une progression de 13,76% en glissement annuel.

Après une baisse de plus de 75% enregistrée en 2016, le résultat net consolidé des sociétés de gestion de FPCT retrouve le niveau observé en 2015 en s'établissant à 2,44 millions de dirhams. Les fonds propres engagés par l'ensemble des sociétés de gestion de FPCT passent de 18,83 à 16,27 millions de dirhams.

## Graphique 27 : Évolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion de FPCT



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

### 5.4.3 Les sociétés de gestion d'OPCC

Au titre de l'année 2017, le nombre de sociétés de gestion d'OPCC reste stable à 7, dont 4 sociétés de gestion actives qui gèrent 4 fonds. Il s'agit de CDG Capital Infrastructures, CDG Capital Private Equity, Brookstone Partners Morocco et Private Equity Initiatives. Il est à noter que l'AMMC a agréé, à fin décembre 2017, le fonds GREEN INNOV INVEST qui sera géré par la société Global Nexus. L'AMMC a, par ailleurs, rappelé aux sociétés de gestion inactives l'obligation de respecter les engagements pris lors de leur agrément, et notamment en matière de création de fonds.

En termes d'effectifs, les sociétés de gestion d'OPCC comptent, à fin 2017, un total de 34 salariés, dont 13 chargés des investissements.

#### ● Indicateurs d'activité

A fin 2017, l'actif net total géré par les sociétés de gestion d'OPCC a atteint 502,71 millions de dirhams, contre 494,63 millions de dirhams une année auparavant, enregistrant une légère hausse de 1,6%.

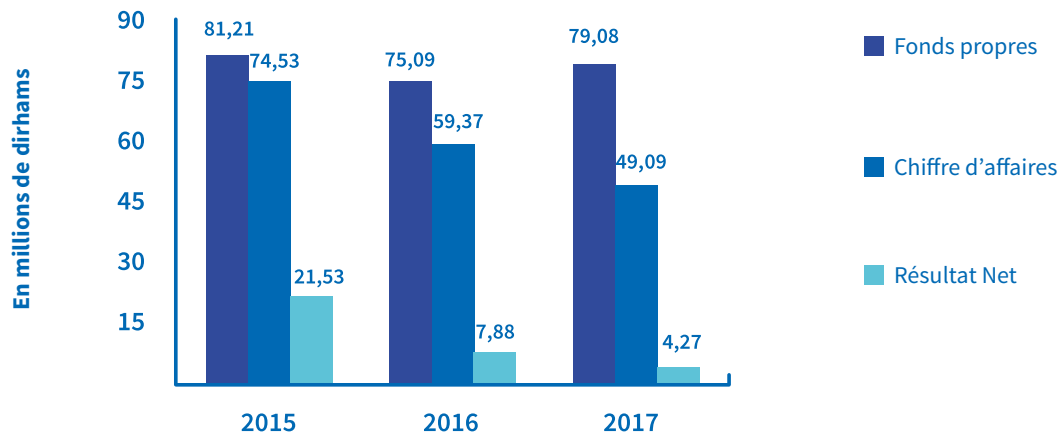
#### ● Indicateurs financiers

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion d'OPCC a enregistré une baisse de 17,21% en 2017 pour s'établir à 49,09 millions de dirhams contre 59,37 millions de dirhams en 2016.

Le résultat net consolidé des sociétés de gestion d'OPCC a baissé de plus de 45% en 2017 en passant de 7,88 millions de dirhams en 2016 à 4,27 millions de dirhams en 2017.

Les fonds propres engagés par les sociétés de gestion d'OPCC dépassent les 79 millions de dirhams, en progression de plus de 5,3% par rapport à 2016.

## Graphique 28 : Évolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCC



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

---



## CHAPITRE II

### L'AMMC ET LA SUPERVISION DU MARCHÉ DES CAPITAUX

---

# 1. LES AGRÉMENTS ET LES AUTORISATIONS

## 1.1 L'agrément des intervenants

En 2017, l'AMMC a été saisie en vue d'instruire deux demandes d'agrément de société de gestion d'Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC). Après avis de l'AMMC, VENUS CAPITAL a été agréée, par le Ministère de l'Economie et des Finances, en qualité de société de gestion d'OPCC. L'instruction de la deuxième demande a été clôturée suite au dépassement par le requérant du délai réglementaire requis pour toute demande de document ou d'information complémentaire

Par ailleurs, l'AMMC a été approchée par différents acteurs du marché des capitaux qui souhaitent créer des sociétés de gestion d'OPC. Afin de répondre à leurs interrogations sur la réglementation qui régit les sociétés de gestion d'OPC, l'AMMC leur a consacré plusieurs séances de travail durant lesquelles ont également été présentés à l'Autorité des projets de création de sociétés de gestion.

S'agissant des sociétés de bourse, l'AMMC a octroyé une autorisation de transfert de siège social de Valoris Securities.

## 1.2 L'autorisation des opérations financières

### 1.2.1 Les opérations sur titres de capital

Au cours de l'exercice 2017, l'AMMC a autorisé quatre opérations sur titres de capital par appel public à l'épargne. Les opérations traitées sont déclinées dans le tableau suivant :

**Tableau 16 : Opérations sur titres de capital visées en 2017**

Type d'opération	Emetteur	Date du visa	Description de l'opération	Montant en Dhs
Augmentation de capital	<b>MANAGEM</b>	13/06/2017	Augmentation de capital réservée aux actionnaires et détenteurs de droits préférentiels de souscription	973 319 921
	<b>LABEL VIE SA</b>	11/08/2017	Augmentation de capital réservée aux actionnaires et détenteurs de droits préférentiels de souscription	396 474 750
	<b>AUTO HALL</b>	06/12/2017	Augmentation de capital par conversion des dividendes exceptionnels	123 114 912
Offre Publique	<b>AXA Crédit</b>	07/07/2017	Offre publique de retrait	67 710 820

Source : AMMC

Trois émetteurs dont les titres sont cotés à la Bourse de Casablanca se sont adressés au marché financier pour lever des capitaux propres au cours de l'année 2017 :

- Managem s'est approchée de ses actionnaires pour lever 973 millions de dirhams à travers une augmentation de capital en numéraire et par compensation de créances ;

- Label vie a procédé à une augmentation de capital en numéraire de 396 millions de dirhams ;
- Autohall a proposé à ses actionnaires une augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes exceptionnels de l'ordre de 123 millions de dirhams.

Enfin, l'AMMC a autorisé l'offre publique de retrait d'Axa Crédit pour un montant de 68 millions de dirhams. Cette autorisation fait suite à la décision d'Axa Crédit de radier ses titres de la cote de la Bourse de Casablanca.

### 1.2.2 Les émissions obligataires

Durant l'exercice 2017, l'AMMC a visé 13 émissions obligataires par appel public à l'épargne.

**Tableau 17 : Émissions obligataires par APE visées**

Emetteur	Date du visa	Description	Total en millions de dirhams
<b>IMMOLOG</b>	02/01/2017	Emission obligataire garantie, répartie en deux tranches non cotées de maturité 5 ans à taux fixe et révisable. La souscription était réservée aux investisseurs qualifiés et aux détenteurs des obligations émises en 2012.	350
<b>CIMENTS DE L'ATLAS</b>	19/01/2017	Emission d'obligations ordinaires dans le cadre du reprofilage partiel de l'encours de sa dette privée, répartie en deux tranches non cotées de maturité 7 ans à taux fixe et révisable.	2 000
<b>ATTIJARIWABA BANK</b>	09/06/2017	Emission obligataire subordonnée, répartie en quatre tranches de maturité 7 ans (cotées et non cotées, à taux fixes et révisables).	1 500
<b>BMCE BANK OF AFRICA</b>	09/06/2017	Emprunt obligataire subordonné perpétuel avec mécanismes d'absorption des pertes et d'annulation du paiement des coupons, structuré en 2 tranches non cotées de maturité 10 ans et à taux révisables.	1 000
<b>BANQUE CENTRALE POPULAIRE</b>	14/06/2017	Emprunt obligataire subordonné réparti en quatre tranches non cotées de maturités 7 et 10 ans, à taux fixes et révisables.	2 000
<b>WAFASALAF</b>	15/09/2017	Emprunt obligataire subordonné réparti en deux tranches non cotées de maturité 7 ans, à taux fixe et révisable.	250
<b>CRÉDIT AGRICOLE DU MAROC</b>	20/09/2017	Emprunt obligataire subordonné réparti en 8 tranches cotées et non cotées de maturités 7 et 10 ans, à taux fixes et révisables.	1 000
<b>AGENCE NATIONALE DES PORTS</b>	12/10/2017	Emprunt obligataire réparti en deux tranches non cotées de maturité 10 ans, à taux fixe et révisable.	500
<b>JAIDA</b>	31/10/2017	Emprunt obligataire réparti en trois tranches non cotées de maturités 3 et 5 ans, à taux fixes	300
<b>FEC</b>	09/11/2017	Emprunt obligataire structuré en 4 tranches non cotées de maturités 10 et 15 ans, à taux fixe et révisable.	2 000
<b>BMCE BANK OF AFRICA</b>	21/11/2017	Emprunt obligataire subordonné structuré en 2 tranches non cotées de maturité 10 ans, à taux fixe et révisable.	400
<b>ATTIJARIWABA BANK</b>	07/12/2017	Emission obligataire Subordonnée, répartie en quatre tranches cotées et non cotées de maturité 7 ans, à taux fixes et révisables.	1 250
<b>BANQUE CENTRALE POPULAIRE</b>	14/12/2017	Emprunt obligataire subordonné non coté de maturité 7 ans, à taux révisable.	2 000

Source : AMMC

Par ailleurs, 8 émissions obligataires par placement privé ont été autorisées par l'AMMC, soit le double des opérations autorisées en 2016. Parmi ces émissions, celle de la BCP s'est distinguée comme une première sur le marché marocain avec l'émission d'obligations vertes (green bonds) libellées en Euro pour un montant de 135 millions d'Euros.

Le volume des émissions obligataires par appel public à l'épargne a connu une hausse de +7% pendant l'année 2017. Les émissions réalisées sont pour la majorité des émissions « classiques », excepté l'émission d'Immolog qui présente une garantie par une hypothèque de premier rang, ainsi que l'émission en juin 2017 par BMCE Bank of Africa d'obligations subordonnées perpétuelles avec des mécanismes d'absorption des pertes et d'annulation du paiement des coupons (émission de juin 2017).

### 1.2.3 Les autres visas accordés

- **Les programmes d'émission de billets de trésorerie**

Au cours de l'exercice 2017, l'AMMC a octroyé dix visas relatifs à des programmes d'émission de billets de trésorerie. Neuf visas ont porté sur des mises à jour des dossiers d'information, et un visa a porté sur la mise en place d'un nouveau programme par Managem.

**Tableau 18 : Programmes d'émission de billets de trésorerie**

Emetteur	Date de visa	Plafond du programme en millions de dirhams
LABEL'VIE SA	02/01/2017	800
VALYANS CONSULTING	10/02/2017	100
JET CONTRACTORS	24/07/2017	200
OULMÈS	14/09/2017	300
RÉSIDENCES DAR SAADA	17/11/2017	500
LABEL'VIE SA	28/11/2017	800
MANAGEM	14/12/2017	1 000
MAGHREB OXYGENE	25/12/2017	200
AFRIQUIA GAZ	26/12/2017	1 200
DOUJA PROMOTION GROUPE ADDOHA	29/12/2017	1 000

Source : AMMC

Par ailleurs, l'AMMC a examiné les dossiers d'information relatifs aux programmes d'émission de certificats de dépôt ou de bons de sociétés de financement suivants :

**Tableau 19 : Programmes d'émission des certificats de dépôt et de bons de sociétés de financement**

Type d'instrument	Emetteur	Plafond du programme en millions de dirhams
Certificats de dépôt	ATTIJARIWAFABANK	20 000
	BANQUE CENTRALE POPULAIRE *	12 000
	BMCE BANK OF AFRICA	15 000
	BMCI	12 000
	CDG CAPITAL	1 500
	CFG BANK	800
	CIH BANK	7 000
	CRÉDIT AGRICOLE DU MAROC	8 000
	CRÉDIT DU MAROC	9 000
	FONDS D'EQUIPEMENT COMMUNAL (FEC)	7 000
	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE MAROCAINE DE BANQUE (SGMB)	13 000
Bons de sociétés de financement	EQDOM	5 100
	MAGHREBAIL	5 300
	RCI FINANCE*	1 000
	SALAFIN*	1 545
	SOFAC	2 500
	SOGELEASE	3 000
	TASLIF	650
	WAFABAIL	5 000
	WAFASALAF	5 500

(\*) Dossiers d'information ayant fait l'objet de 2 mises à jour pendant l'année 2017

Source : AMMC

- **Les programmes de rachat d'actions**

L'AMMC a visé en 2017 cinq programmes de rachat d'actions, déclinés comme suit :

**Tableau 20 : Programmes de rachat d'actions**

<b>Emetteur</b>	<b>Date du visa</b>	<b>Description</b>	<b>Montant maximal à engager en dirhams</b>
<b>SALAFIN</b>	03/02/2017	Programme portant sur 5% du capital, avec une fourchette d'intervention de 700 - 1000 dirhams, avec un contrat de liquidité portant sur 1% du capital. La durée du programme s'étale du 1 <sup>er</sup> mars 2017 au 31 août 2018	119 724 000
<b>ITISSALAT AL-MAGHRIB</b>	07/04/2017	Programme portant sur 0,17% du capital, avec une fourchette d'intervention de 92-191 dirhams, avec un contrat de liquidité portant sur 20% du programme. La durée du programme s'étale du 9 mai 2017 au 8 novembre 2018	286 500 000
<b>STOKVIS NORD AFRIQUE</b>	28/04/2017	Programme portant sur 5% du capital, avec une fourchette d'intervention de 20-35 dirhams, avec un contrat de liquidité portant sur 20% du programme. La durée du programme s'étale du 25 mai 2017 au 23 novembre 2018	16 091 530
<b>BANQUE CENTRALE POPULAIRE</b>	12/06/2017	Programme portant sur 5% du capital, ayant une fourchette d'intervention de 189-351 dirhams, avec un contrat de liquidité portant sur 20% du programme. La durée du programme s'étale du 4 juillet 2017 au 3 janvier 2019	3 198 569 283
<b>SNEP</b>	14/06/2017	Programme portant sur 7,5% du capital, avec une fourchette d'intervention de 250-500 dirhams. La durée du programme s'étale du 7 juillet 2017 au 6 janvier 2019	90 000 000

Source : AMMC

La hausse du nombre de programmes de rachat visés (5 en 2017 contre 4 en 2016) a entraîné la hausse de leur volume de +27%, sous l'effet du programme de rachat de la Banque Centrale Populaire qui porte sur un montant maximal de près de 3,1 milliards de dirhams. Par ailleurs, il est à préciser que le programme de SNEP n'est pas assorti d'un contrat de liquidité.

- **Les appels publics à l'épargne réalisés accessoirement au Maroc**

Au cours de l'exercice 2017, l'AMMC a autorisé neuf opérations d'appel public à l'épargne réalisées accessoirement au Maroc. Il s'agit exclusivement d'offres faites par des groupes étrangers au profit de leurs salariés à travers le monde, dont ceux de leurs filiales marocaines.

**Tableau 21 : Les opérations d'APE réalisées accessoirement au Maroc**

Emetteur	Date du visa	Nature du titre	Filiales bénéficiaires de l'opération au Maroc	Montant total de l'offre au Maroc en dirhams
<b>TOTAL FRANCE</b>	01/02/2017 17/03/2017	Parts de FCPE	Total Maroc, Ouargaz et Gazber	9 524 047
<b>SOPRA STERIA</b>	10/03/2017 03/04/2017	Parts de FCPE	Sopra Banking Software Morocco ET Sopra HR Software	4 870 672
<b>AIRBUS GROUP N.V</b>	14/03/2017	Titres de capital	Stelia Aerospace Maroc SA, Aerolia, Construction aéronautique du Maroc, EADS Defence and Security Morocco	4 528 080
<b>VINCI (FRANCE)</b>	09/05/2017 02/06/2017	Parts de FCPE	Freyssima Maroc, Cegelec SA Maroc, Dumez Maroc, Sogea Maroc, Checom SA, SOLSIF Maroc SA	16 887 944
<b>DÉCATHLON INTERNATIONAL SHAREHOLDING PLAN</b>	21/06/2017	Titres de capital	Decapro Maroc, Decathlon Maroc, Proxyline, Decathlon Regional Support	3 683 481
<b>SANOFI</b>	30/06/2017	Parts de FCPE	SANOFI-AVENTIS Maroc	4 749 403
<b>AXA (FRANCE)</b>	30/08/2017 13/10/2017	Parts de FCPE	Axa Assurance Maroc, Axa Assistance Maroc, Axa Assistance Maroc Services, Axa Crédit, Institut de formation et de développement professionnel AXA, Carré Assurance Maroc et Société de Gestion et de Surveillance (SGS), Les succursales : Axa Technologie Services, Axa France IARD, Axa France Vie et Avanssur	43 479 032
<b>SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY</b>	27/09/2017 10/11/2017	Parts de FCPE	Conseil Eau environnement et energie, Lydec, Metalimpex Maroc, Sita Blanca, Sita El Beida, Sita Atlas, Sita Maroc, Sita Maroc Recycling, Sita Boughaz, Société des Eaux de l'Oum Er Rbia	62 866 704
<b>CAPGEMINI</b>	29/09/2017 16/11/2017	Parts de FCPE	Capgemini technology services Maroc SA	20 395 360

Source : AMMC

## 1.3 L'autorisation des Organismes de Placement Collectifs

### 1.3.1 OPCVM

Au cours de l'année 2017, l'AMMC a accordé aux sociétés de gestion d'OPCVM 45 autorisations réparties entre 15 agréments et 30 visas de notes d'information.

Les agréments d'OPCVM se répartissent entre 8 renouvellements d'agrément et 7 créations d'OPCVM.

Sur les 30 notes d'information visées par l'AMMC, 7 concernent la mise sur le marché de fonds nouvellement créés.

**Tableau 22 : Bilan des autorisations des OPCVM en 2017**

OPCVM	Agréments			Visas des notes d'information		
	Création	Renouvellement	Total	Création	Mise à jour	Total
Actions	1	0	1	1	2	3
Diversifiés	3	2	5	3	3	6
Monétaires	1	0	1	1	6	7
Obligations CT	1	3	4	1	6	7
Obligations MLT	1	3	4	1	6	7
Contractuels	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>23</b>	<b>30</b>

Source : AMMC

Les demandes d'autorisation traitées au cours de l'année 2017 portent principalement sur la modification des caractéristiques techniques des fonds commercialisés :

- Changement de politique de commercialisation (catégorie des investisseurs, classification, réseau de commercialisation) ;
- Changement des caractéristiques techniques ou juridiques des fonds (politique d'affectation des résultats, indices de référence, commissions et frais,...).

Les agréments accordés en vue de la création de nouveaux fonds sont en baisse comparativement à l'année 2016 (7 en 2017 contre 17 en 2016). Parmi les fonds nouvellement créés, trois sont des fonds diversifiés visant une optimisation du couple risque rendement à travers des investissements en actions et en titres de créances.

Il convient de souligner que durant 2017 l'AMMC a sensibilisé les sociétés de gestion sur l'obligation de présenter, dans les notes d'information des OPCVM, une information complète et exhaustive sur le fonctionnement des fonds et notamment leur stratégie d'investissement. Cette action s'est traduite par un enrichissement de l'univers d'investissement des fonds autorisés en 2017 qui dresse dorénavant l'inventaire de tous les instruments financiers que l'OPCVM envisage de détenir.

L'évolution des agréments et des visas accordés par l'AMMC au cours des cinq dernières années est présentée comme suit :

**Tableau 23 : Évolution des agréments**

Catégorie	Type d'agrément	2013	2014	2015	2016	2017
Actions	<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>1</b>
	Création	1	3	1	0	1
	Renouvellement d'agrément	10	12	3	8	0
Contractuel	<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Création	0	3	0	0	0
	Renouvellement d'agrément	0	1	0	0	0
Diversifié	<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>5</b>
	Création	0	4	1	7	3
	Renouvellement d'agrément	5	4	9	3	2
Monétaire	<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>1</b>
	Création	2	3	3	2	1
	Renouvellement d'agrément	7	6	6	2	0
OCT	<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>4</b>
	Création	3	4	2	5	1
	Renouvellement d'agrément	1	9	5	2	3
OMLT	<b>Total</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>9</b>	<b>4</b>
	Création	4	8	7	3	1
	Renouvellement d'agrément	13	11	14	6	3
<b>Total général</b>		<b>46</b>	<b>68</b>	<b>51</b>	<b>38</b>	<b>15</b>

Source : AMMC

**Tableau 24 : Évolution des visas des notes d'information**

Catégorie	Type d'agrément	2013	2014	2015	2016	2017
Actions	<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>3</b>
	Création	1	2	3	0	1
	Mise à jour	7	21	9	14	2
Contractuel	<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
	Création	0	0	0	0	0
	Mise à jour	2	0	0	1	0
Diversifié	<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>22</b>	<b>6</b>
	Création	0	1	3	7	3
	Mise à jour	7	13	7	15	3
Monétaire	<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>7</b>
	Création	3	3	3	3	1
	Mise à jour	4	9	10	7	6
OCT	<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>7</b>
	Création	4	2	3	5	1
	Mise à jour	1	2	12	5	6
OMLT	<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>17</b>	<b>7</b>
	Création	5	5	7	3	1
	Mise à jour	35	24	26	14	6
<b>Total général</b>		<b>69</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>74</b>	<b>30</b>

Source : AMMC

### 1.3.2 Fonds de Placement Collectifs en Titrisation (FPCT)

L'AMMC a autorisé, au cours de l'année 2017, la création de 3 nouveaux FPCT portant sur la titrisation d'actifs de trois natures différentes : les créances commerciales, les actifs immobiliers et les créances hypothécaires. Elle a également autorisé la création du second compartiment du FT Energy dont le premier compartiment a été agréé en 2016.

Les opérations autorisées se présentent comme suit :

- **FT CONSOVERT** : Fonds de titrisation de crédits à la consommation octroyés par le Crédit Agricole du Maroc à des fonctionnaires de l'Etat. Ce fonds géré par la société de gestion Maghreb Titrisation a fait l'objet d'un placement privé auprès d'investisseurs qualifiés.
- **FT OLYMPE** : Fonds géré par la société de gestion BMCE Capital Titrisation, en vue de la titrisation d'actifs immobiliers détenus par Résidences Dar Saada S.A et ses filiales Résidences Dar Saada IV S.A.R.L et Résidences Dar Saada V S.A.R.L. La souscription aux obligations dudit fonds est réservée aux investisseurs qualifiés.
- **FT MIFTAH** : Fonds géré par la société de gestion Attijari Titrisation, qui intervient dans le cadre de l'opération portant sur la titrisation de créances hypothécaires, octroyées à des fonctionnaires de l'Etat et détenues par Attijariwafa Bank. La souscription aux obligations dudit fonds a été réservée aux investisseurs qualifiés.
- **FT Energy Compartiment II** : Fonds portant sur la titrisation de créances commerciales détenues par l'ONEE et liées à l'activité de fourniture d'électricité, au moyen de l'émission d'obligations et de parts résiduelles. L'émission de l'ordre de 1,5 milliard de dirhams par appel public à l'épargne a été réservée aux investisseurs qualifiés.

### 1.3.3 Organismes de Placement Collectifs en Capital (OPCC)

Au cours de l'année 2017, l'AMMC a accordé un agrément au Fonds de Placement Collectif en Capital GREEN INNOV INVEST (GNII). Ledit fonds rentre dans le cadre du « Fonds Innov Invest » dispositif dédié au financement de l'amorçage et des startups innovantes, mis en place par le gouvernement marocain avec l'appui de la Banque Mondiale et géré par la Caisse Centrale de Garantie.

Le fonds GNII investira dans les startups innovantes opérant dans les secteurs verts et le développement durable. Le plafond de l'Engagement Global est de 500 millions de dirhams. La souscription aux parts dudit fonds est réservée aux investisseurs qualifiés et aux personnes morales remplissant des critères liés à l'activité et à la capacité financière tels que fixés dans le document d'information du fonds.

## 1.4 Demandes de Statut Casablanca Finance City (CFC)

L'AMMC en qualité de membre de la commission CFC, a procédé durant l'année 2017 à l'instruction de 26 dossiers relatifs à l'éligibilité au statut CFC et de deux demandes de retrait.

## 2. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

### 2.1 L'information périodique

L'information périodique exigée des émetteurs est une information comptable et financière publiée sur une base semestrielle et annuelle, renseignant les investisseurs sur les performances réalisées. Cette information fait l'objet de contrôles réguliers par l'AMMC, notamment sur :

- le respect des délais et supports de publication ;
- l'exhaustivité du contenu exigé par la réglementation ;
- la clarté, la cohérence et la pertinence de l'information publiée.

**Tableau 25 : Résultat du contrôle des publications financières**

	2016	2017*
<b>Non-respect des délais des publications financières</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Non-respect de l'exhaustivité des états publiés</b>	<b>3</b>	<b>0</b>

(\*) Résultats arrêtés au premier semestre 2017

Source : AMMC

Durant l'année 2017, les émetteurs ont procédé à la publication des états financiers au titre du second semestre et de l'exercice 2016, ainsi que ceux portant sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017. Le contrôle du respect des délais de publication des états financiers publiés en 2017, révèle ce qui suit :

- Un dépassement de 20 jours de la part d'un émetteur au titre de la publication des comptes annuels 2016. Il s'agit de la société Alliances Darna.
- Un dépassement de 3 jours pour la publication des comptes au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2017 par la société Ciments du Maroc.

Par ailleurs, en termes d'exhaustivité, un manquement a été enregistré par 3 émetteurs qui ont publié leurs comptes annuels 2016, accompagnés d'une attestation d'examen limité au lieu du résumé du rapport définitif des commissaires aux comptes. Les émetteurs concernés sont : Crédit Agricole du Maroc, DLM et Stroc Industrie.

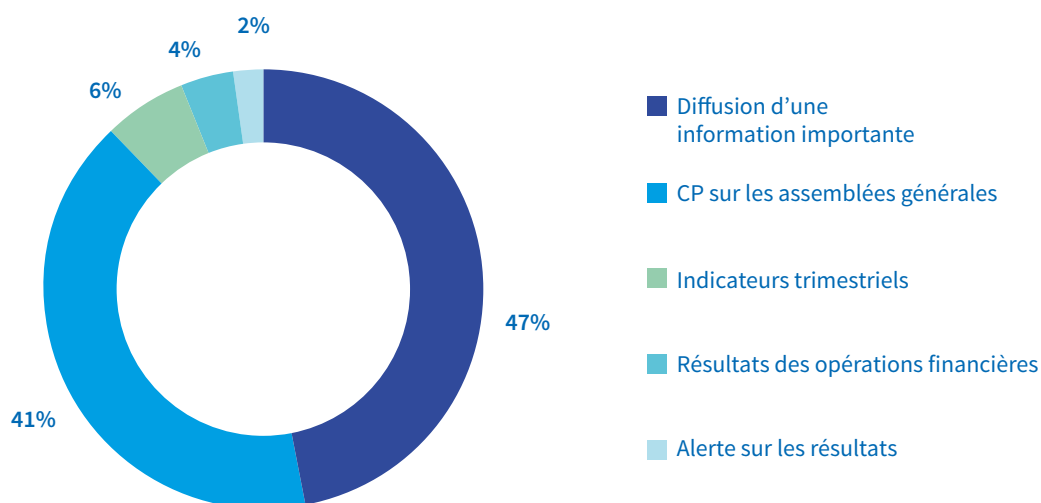
Suite à la demande de l'AMMC, les sociétés concernées ont régularisé leur situation.

### 2.2 L'information importante

Les personnes morales faisant appel public à l'épargne sont soumises à une obligation d'information, de tout fait intervenant dans leur organisation, leur situation commerciale, technique ou financière, et pouvant avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres ou une incidence sur le patrimoine des porteurs de titres et ce, aussitôt qu'elles en ont pris connaissance.

### 2.2.1 Nature des publications

**Graphique 29 : Répartition des publications par objet du communiqué en 2017**



Source : AMMC

Au cours de 2017, 410 communiqués de presse ont été publiés par les émetteurs, dont 41% concernent les assemblées générales et 49% informent sur un événement important dont 2% sont diffusés pour alerter le public sur une baisse prévisible des réalisations.

### 2.2.2 Demandes de suspension

Dans certaines situations et pour préserver l'accès égal à l'information, l'AMMC intervient pour demander à la Bourse de Casablanca de procéder provisoirement à la suspension de la cotation de certains titres, dans l'attente de la publication d'informations importantes.

Ainsi, quatre valeurs ont fait l'objet de suspensions durant l'année 2017, dont deux suite au dépôt d'un projet d'offre publique, les deux autres étant motivées par la publication d'informations importantes.

## 2.3 Les déclarations de franchissement de seuils de participation

Les déclarations de franchissement de seuils de participation (DFSP) sont une obligation d'information qui incombe aux actionnaires qui ont franchi à la hausse ou à la baisse des seuils de participation dans le capital des sociétés cotées. Ces seuils de 5%, 10%, 20%, 33,33%, 50% et 66,66% sont fixés par les articles 68 ter et 68 quater du dahir portant loi n°1-93-211 tel que modifié et complété. Les DFSP sont contrôlées et traitées par l'AMMC qui les rend publiques via son site Web, afin d'informer sur les changements opérés au niveau de l'actionnariat des sociétés cotées.

**Tableau 26 : Répartition des déclarations par catégorie d'investisseurs**

Catégorie d'investisseurs	2016	2017
<b>DFSP à la hausse</b>	<b>11</b>	<b>7</b>
Personnes morales de droit étranger	2	3
Institutionnels marocains	3	0
Personnes morales de droit marocain	6	3
Personnes physiques	0	1
<b>DFSP à la baisse</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
Personnes morales de droit étranger	4	1
Institutionnels marocains	1	2
Personnes morales de droit marocain	3	2
Personnes physiques	1	3
<b>Total DFSP</b>	<b>20</b>	<b>15</b>

Source : AMMC

## 2.4 Les programmes de rachat des sociétés cotées

Les sociétés cotées qui ont un programme de rachat sont soumises à une obligation de transmission à l'AMMC d'une déclaration mensuelle, informant sur les cessions et les acquisitions effectuées directement ou à travers leurs filiales, pendant le mois précédent.

Au titre de l'année 2017, l'analyse des programmes de rachat en cours révèle les constats suivants :

- 4 sociétés n'ont procédé à aucune transaction. Il s'agit des sociétés Addoha, Atlanta, Salafin et SNEP.

- 3 sociétés, à savoir BCP, Maroc Telecom et Label'vie, procèdent à des transactions aussi bien dans le cadre du programme de rachat que dans celui du contrat de liquidité qui lui est adossé.

## 2.5 La déontologie des sociétés cotées

Au titre de l'année 2017, toutes les sociétés cotées ont transmis leurs rapports déontologiques semestriels.

Le nombre de sociétés cotées ayant dépassé le délai de transmission du rapport déontologique a baissé, passant de 10 au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2017 à 6 au titre du second semestre 2017. Cette baisse est due essentiellement à une meilleure maîtrise par les sociétés cotées du nouveau mode de transmission des reportings à l'AMMC via la plateforme électronique d'échange SESAM.

Quant à l'exhaustivité des rapports, les contrôles effectués ont révélé qu'à l'exception de certaines anomalies mineures, un seul rapport présentait un caractère incomplet au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2017.

Toutes les anomalies ont été régularisées suite à la demande de l'AMMC.

**Tableau 27 : Résultats du contrôle des rapports déontologiques des sociétés cotées**

	<b>S1 2017</b>	<b>S2 2017</b>
<b>Sociétés cotées soumises au contrôle</b>	<b>75</b>	<b>74</b>
<b>Absence de transmission</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Non-respect du délai de transmission</b>	<b>10</b>	<b>6</b>
<b>Non-respect de l'exhaustivité du rapport</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

Source : AMMC

## **2.6 Reporting sur la responsabilité sociale des entreprises**

Dans le cadre de ses engagements en faveur de la finance durable et dans l'objectif de préparer les émetteurs à leurs obligations futures en matière de reporting ESG, l'AMMC a publié conjointement avec la Bourse de Casablanca, en mai 2017, un guide didactique, sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et du reporting ESG.

Ledit guide a fait l'objet d'une consultation publique suivie d'un évènement réunissant les opérateurs du marché au cours duquel, l'AMMC a répondu aux différentes interrogations sur le sujet.

L'AMMC, à travers le guide, encourage les émetteurs à mettre en place une démarche RSE en rappelant ses multiples avantages (notamment en matière de gestion des risques, d'accessibilité aux marchés, d'avantage concurrentiel et de réputation), et décrit les principes devant régir le rapport ESG, en précisant les éléments d'information généraux et spécifiques devant y figurer.

### Encadré 3 :

## L'AMMC met à jour le dispositif réglementaire régissant l'appel public à l'épargne

En préparation de l'opérationnalisation de la loi 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), ainsi que de certaines autres dispositions légales prévues notamment par la loi 43-12 (relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux) et par la loi 17-95 (relative aux sociétés anonymes), l'AMMC a entamé, pendant l'exercice 2017, la modification du livre III de sa circulaire.

Cette modification, inspirée des meilleures pratiques internationales, a porté sur les deux principaux volets suivants :

#### 1. L'intégration des règles introduites par les textes précités telles que :

- Les contenus et modalités relatifs aux rapports financiers annuels et semestriels, ainsi qu'aux indicateurs trimestriels à publier par les émetteurs ;
- Les règles afférentes à la gouvernance des émetteurs, notamment les critères d'indépendance des administrateurs des sociétés cotées ;
- Les modalités relatives à l'enregistrement des intermédiaires financiers ;
- L'encadrement de la relation avec les commissaires aux comptes.

#### 2. L'adaptation des règles existantes à la lumière des évolutions du marché, des pratiques observées et des besoins du marché

La modification du livre III de la circulaire de l'AMMC vise également à améliorer la transparence des émetteurs

tout en optimisant les coûts et délais associés aux obligations d'information qui leur incombent. Ainsi, plusieurs nouveautés ont été introduites, dont les principales sont :

- La possibilité d'établir un document de référence qui peut servir plusieurs objectifs : faire office de rapport financier annuel ou semestriel, ou encore faire partie d'un prospectus s'il est complété par une note d'opération, réduisant ainsi le délai de traitement préalable à la réalisation d'une opération financière ;
- L'amélioration de la pertinence des informations exigées dans les documents d'information à produire pour les opérations financières. Les modèles types ont été revus et certaines opérations financières bénéficieront d'allègements substantiels des informations à produire (augmentations de capital par conversion de dividendes, augmentations de capital réservées et induisant une faible dilution, et opérations réservées à des investisseurs qualifiés qui s'engagent à garder les titres pendant une certaine période) ;
- L'enrichissement du contenu des informations périodiques afin de donner une information plus complète aux investisseurs, notamment sur les aspects extra financiers (ESG) ;
- L'introduction du site internet comme principal support de publication de l'information, plus adapté pour certaines publications volumineuses et permettant une diffusion rapide et élargie de l'information réglementée.

### 3. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

L'AMMC contrôle les activités, l'organisation et les moyens des intervenants et entreprises de marché pour s'assurer qu'ils exercent leurs activités dans des conditions sécurisées et dans le respect des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont assujettis.

Ce contrôle se décline sous deux formes complémentaires : le contrôle sur place à travers des inspections au sein des locaux des intervenants, et le contrôle sur pièces à travers l'analyse des états adressés à l'AMMC qui en fixe le contenu et la périodicité.

Dans le cadre du contrôle et de l'analyse des reportings transmis par les intervenants, l'AMMC accorde une importance particulière au suivi des incidents déclarés par lesdits intervenants. L'Autorité assure un suivi minutieux de l'ensemble de ces incidents afin d'en apprécier la criticité, la fréquence, l'impact et d'assurer le suivi du plan d'action mis en place par l'intervenant afin d'y remédier.

**Tableau 28 : Missions d'inspection des intervenants**

Catégorie	Sociétés de bourse		Teneurs de comptes		Sociétés de gestion		Dépositaire central		Bourse de Casablanca	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Missions d'inspections										
Missions générales	1	1			1					
Missions Post-inspection			1		4					
Missions thématiques	1	1		5				1	1	
Missions ponctuelles	2	2			3	3				
<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>3</b>		<b>1</b>	<b>1</b>	

Source : AMMC

#### 3.1 Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs

Après la mission d'inspection thématique menée à la Bourse de Casablanca en 2016 dans le sillage de la migration vers la nouvelle plateforme de cotation électronique, le contrôle de la Bourse durant l'année 2017 a porté essentiellement sur le suivi à distance des aspects opérationnels et des missions d'audit.

##### 3.1.1 Suivi des Incidents

La Bourse de Casablanca a enregistré, en 2017, 10 incidents de criticité faible à modérée contre 17 en 2016. Aussi, la majorité des incidents déclarés est liée à des problèmes de télécommunication et à des anomalies relatives au paramétrage du système.

Lesdits incidents ont eu un impact maîtrisé tant au niveau de la Bourse de Casablanca qu'au niveau des sociétés de bourse et autres intervenants du marché. Par ailleurs, ils ont donné lieu à la mise en place d'actions correctives immédiates et ont été tous résolus. Dans ce cadre, un déploiement des mesures préventives a été réalisé afin d'éviter leur reproduction.

### 3.1.2 Missions d'audit interne

Les organes de gouvernance de la Bourse de Casablanca ont mis en place un plan d'audit annuel couvrant plusieurs domaines d'activité. Ainsi, 6 missions d'audit interne ont été menées en 2017, afin d'évaluer et faire des recommandations sur l'efficacité et la pertinence de certains processus opérationnels, à savoir la gestion des ressources humaines, la gestion des ressources financières, la promotion du marché financier, la gestion des séances de cotation et la surveillance des opérations.

## 3.2 Le contrôle du Dépositaire central

### 3.2.1 Mission d'inspection

L'AMMC a mené en 2017, auprès de Maroclear, une mission d'inspection thématique dont le principal objectif a été d'évaluer le dispositif de calcul et de comptabilisation de l'encours des avoirs conservés par Maroclear.

Ladite mission a fait ressortir quelques zones de risques de niveau mineur à modéré, liés au traitement des opérations, à la définition de certaines règles de gestion relatives à la comptabilisation des OPCVM et au contrôle des équilibres comptables, principalement au niveau de :

- La mise à jour du compte émission des OPCVM et du calcul de l'encours des avoirs conservés correspondants ;
- La définition des délais et du schéma comptable mis en place pour la comptabilisation des créations et destructions de parts des OPCVM constatées durant un trimestre donné ;
- La réalisation de contrôles relatifs à la tenue de la comptabilité titres par les dépositaires des OPCVM.

Aussi, par rapport aux risques détectés, les recommandations suivantes ont été faites par l'AMMC :

- La réalisation des rapprochements complémentaires nécessaires pour s'assurer de la correspondance des montants des encours conservés par Maroclear et de ceux déclarés par les dépositaires d'OPCVM ;
- La mise en place d'une solution intégrée permettant le traitement des mises à jour des comptes émission et de la comptabilisation des souscriptions/rachats ;
- La conduite d'une mission d'audit interne relative au processus de calcul du montant de l'encours des avoirs conservés ;
- L'amélioration des délais et de la fréquence de mise à jour du compte émission des OPCVM ;
- Le renforcement des contrôles menés auprès des dépositaires d'OPCVM relatifs au maintien des équilibres comptables des OPCVM.

### 3.2.2 Suivi sur pièces et suivi des risques

Maroclear a enregistré, en 2017, 21 incidents techniques de criticité faible à modérée contre 53 en 2016. Ces incidents ont concerné principalement des problèmes de connexion et d'envoi de données, liés à la gestion de certaines opérations initiées par les affiliés.

Les incidents déclarés n'ont pas eu d'impact majeur sur l'activité des différents intervenants. Ils ont été pris en charge avec célérité par le Dépositaire central et ont fait l'objet d'un diagnostic qui a donné lieu à des actions correctives et préventives.

Par ailleurs, Maroclear a continué, en 2017, à mener des projets de développement, permettant la fourniture de nouvelles activités et de nouveaux services au marché et l'amélioration de la traçabilité et de la granularité des données communiquées au marché.

En outre, 4 missions d'audit interne ont été menées par Maroclear en 2017, afin d'évaluer l'efficacité et la pertinence de certains processus opérationnels. Les dites missions ont concerné la gestion de trésorerie et les placements du dépositaire central, les moyens généraux, la production et le système de management de la sécurité de l'information.

### 3.3 Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes

#### 3.3.1 Missions d'inspection

Durant l'année 2017, l'AMMC a conduit 9 missions de contrôle auprès des intervenants de marché réparties entre deux (2) missions ponctuelles dans le cadre de demandes d'autorisation pour transfert des locaux, six (6) missions d'inspection thématiques et une (1) mission d'inspection générale.

- **Missions thématiques**

Les missions d'inspection thématiques menées auprès des teneurs de comptes ont porté sur les activités de prêt de titres, de gestion sous mandat, de dépositaire OPCVM et de gestion des comptes des clients étrangers. Ces missions ont été menées auprès d'Attijariwafa bank, BCP, BMCE, CFG Bank, et Médiafinance. En outre, une mission thématique a été menée auprès de l'ensemble des sociétés de bourse pour la mise en place d'une codification unique des ordres clients.

- **Mission générale**

Une mission d'inspection générale a été menée auprès de CDG Capital Bourse et a porté principalement sur les modalités de traitement des ordres de bourse, sur l'organisation de la société de bourse et sur la relation avec la clientèle.

#### 3.3.2 Suivi sur pièces

L'AMMC a reçu, en 2017, 99 notifications d'incidents de la part des sociétés de bourse et des banques pour l'activité de tenue de comptes titres.

**Tableau 29 : Nombre et typologie des incidents déclarés à l'AMMC en 2017**

	Incidents relatifs à l'activité	Incidents techniques	Autres incidents
<b>Sociétés de bourse</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>14</b>
<b>Banques</b>	<b>18</b>	<b>4</b>	<b>0</b>

Source : AMMC

**Tableau 30 : Typologie des incidents déclarés par les sociétés de bourse**

	Incidents relatifs à l'activité		Incidents techniques	
	<b>Sociétés de bourse</b>	Règles prudentielles	<b>9</b>	Plateforme de cotation/négociation
Exécution des ordres		<b>5</b>	Liaisons de télécommunication	<b>12</b>
Dénouement des opérations		<b>4</b>	Enregistreurs téléphoniques	<b>6</b>
Activité de rachat		<b>1</b>	Bugs systèmes	<b>8</b>
Comptabilisation des opérations		<b>1</b>	Synchronisation entre les systèmes	<b>3</b>
Constitution de la Position Nette Acheteuse (PONA)		<b>1</b>		

Source : AMMC

**Tableau 31 : Typologie des incidents déclarés par les banques**

	Incidents relatifs à l'activité		Incidents techniques	
	<b>Banques</b>	Exécution des ordres	<b>1</b>	Plateforme Maroclear
Opérations sur titres		<b>6</b>	Liaisons de télécommunication	<b>3</b>
Dénouement des opérations		<b>10</b>		
Opérations triangulaires		<b>1</b>		

Source : AMMC

Il est à noter qu'une grande partie des incidents déclarés sont d'un niveau de criticité de faible à modéré et ont trait, notamment, à des problèmes techniques tel que des bugs ayant causé un arrêt momentané de l'activité, des pannes réglées au niveau des enregistreurs téléphoniques de certaines sociétés de bourse et des problèmes relatifs au dénouement des opérations.

Les incidents déclarés ayant fait l'objet d'un suivi rapproché par l'AMMC sont notamment ceux relatifs à :

- Des dépassements aux règles prudentielles réalisés par Valoris Securities, MENA CP et MSIN ;
- Des incidents techniques pour des positions erronées de certains comptes au niveau de la société de bourse ICF Al Wassit ;
- Quelques incidents au niveau de la plateforme MIT déclarés par des sociétés de bourse et qui concernaient la transmission d'ordres à déclenchement à la Bourse de Casablanca.

### 3.4 Le contrôle des sociétés de gestion

#### 3.4.1 Contrôle sur pièces des sociétés de gestion

Le contrôle et suivi sur pièces des sociétés de gestion consiste en une série de contrôles des documents transmis par les sociétés de gestion. Ces contrôles ont pour objet de s'assurer du respect des différentes dispositions légales et réglementaires en vigueur et, en particulier, des règles déontologiques et de pratique professionnelle.

Depuis la mise en œuvre de la plateforme SESAM (Système d’Echange et de Supervision de l’Autorité du Marché), le suivi sur pièces des sociétés de gestion d’OPCVM est effectué à travers le contrôle, structuré et harmonisé, de la conformité des reportings transmis conformément à la réglementation en vigueur, l’analyse desdits reportings et l’exploitation des données et informations reçues et traitées pour l’évaluation des risques encourus par les sociétés de gestion.

Outre l’évaluation et le suivi des risques encourus par les sociétés de gestion, le contrôle sur pièces se traduit également par :

- Le contrôle des obligations d’information et l’analyse des reportings des sociétés de gestion ;
- Le suivi des changements organisationnels opérés au sein des sociétés de gestion et le contrôle de l’adéquation des moyens organisationnels aux activités exercées ;
- L’appréciation des moyens financiers, humains, techniques et organisationnels des sociétés de gestion dans le cadre du processus d’agrément des fonds ;
- Le contrôle et la validation des communications publicitaires des sociétés de gestion ou des produits qu’elles comptent commercialiser (29 communications publicitaires et communiqués de presse validés en 2017) ;
- La sensibilisation et l’encadrement des sociétés de gestion et des contrôleurs internes en matière de compréhension et d’interprétation des textes législatifs et réglementaires régissant leurs activités.

### 3.4.2 Contrôle sur place des sociétés de gestion

Au cours de l’année 2017, l’AMMC a effectué des missions d’inspection auprès de trois sociétés de gestion. Deux inspections ont été réalisées auprès des sociétés de gestion d’OPCVM BMCE CAPITAL GESTION et VALORIS MANAGEMENT, et une inspection auprès de la société de gestion d’OPCC GLOBAL NEXUS. L’année 2017 a été marquée par la clôture de cinq inspections générales précédemment déclenchées.

Enfin, l’AMMC a procédé à la clôture de quatre missions post-inspection réalisées en décembre 2016 auprès de BMCI ASSET MANAGEMENT, WAFAGESTION, VALORIS MANAGEMENT et CDG CAPITAL GESTION. Ces missions ont fait ressortir que les sociétés de gestion en question avaient, pour l’essentiel, respecté les engagements pris pour la mise en œuvre des actions convenues à l’issue des missions d’inspection en vue de corriger les anomalies et insuffisances relevées par l’AMMC.

**Tableau 32 : Typologie des anomalies relevées en 2017 lors des missions d’inspection des sociétés de gestion**

Domaines d’activité	Anomalies et insuffisance relevées en %
Moyens (organisationnels, humains, techniques, informatiques et financiers.)	45%
Processus Front Office de traitement des opérations (procédures FO, respect de la politique d’investissement, des ratios prudentiels, de la sensibilité, etc.)	18%
Gestion de la relation avec la clientèle (procédures, politique commerciale, information des souscripteurs, etc.)	N.S.
Gestion des relations externes (relation avec l’AMMC, relation avec les prestataires externes, etc.)	18%
Dispositif de contrôle (contrôle interne et déontologie, contrôle de 1er niveau, etc.)	18%

Source : AMMC

### 3.4.3 Contrôle des OPC

#### ● Le contrôle des OPCVM

Les OPCVM sont, à l'issue d'une période de trois mois à compter de leur constitution et après visa par l'AMMC de leur note d'information (permettant ainsi leur commercialisation), dans l'obligation de respecter en permanence l'ensemble des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont soumis.

Ces dispositions légales et réglementaires portent principalement sur le respect par les OPCVM :

- des règles prudentielles relatives à la composition de leurs actifs (ces dernières définissent les proportions de titres, d'opérations de pensions, d'opérations de prêts de titres et de liquidités constituant leur portefeuille, ainsi que le niveau maximum de dettes qu'ils sont autorisés à contracter. Elles visent à circonscrire et encadrer les principaux risques auxquels sont soumis les OPCVM : le risque de marché, le risque de contrepartie, le risque de liquidité et le risque de levier) ;
- de leur classification et de leur stratégie d'investissement telles que précisées dans leur note d'information ;
- de l'intérêt exclusif de leurs porteurs de parts ou actionnaires lors de toutes les opérations qu'ils initient ;
- de leurs obligations en matière d'information des investisseurs.

Un suivi continu de l'ensemble des OPCVM en activité est assuré par l'AMMC via, d'une part, les documents que les sociétés de gestion d'OPCVM sont dans l'obligation de transmettre et, d'autre part, les informations recueillies lors des missions d'inspection.

#### ● Le contrôle des FPCT

Le contrôle des FPCT par l'AMMC consiste à s'assurer du respect par ces derniers de l'ensemble des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont soumis, notamment le respect :

- de leur montage financier ;
- des règles de placement de leur trésorerie ;
- de la limite du ratio d'endettement.

De plus, les établissements gestionnaires de FPCT sont tenus d'adresser à l'AMMC un rapport annuel relatif à chaque FPCT qu'ils gèrent ainsi que les inventaires des actifs détenus par ces fonds.

#### ● Le contrôle des OPCC

Le contrôle auquel l'AMMC soumet les OPCC consiste principalement à s'assurer qu'ils respectent :

- les règles prudentielles qui leur sont applicables (notamment la limite du ratio d'emprunt) ;
- les règles de composition de leur actif. En effet, les OPCC sont dans l'obligation de respecter une «affectation minimale» prévue par la réglementation et leur imposant d'investir au moins 50% de leur portefeuille en actifs représentant des créances, des droits et des titres donnant accès directement ou indirectement au capital de sociétés de droit marocain n'ayant pas leurs titres inscrits à la cote de la Bourse des valeurs ;
- la stratégie d'investissement prévue dans leur document d'information.

## 4. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ

### 4.1 La surveillance des transactions boursières

L'objectif de la surveillance des marchés est de détecter tout événement ou comportement pouvant constituer un délit boursier ou tout autre manquement à la réglementation en vigueur.

A cette fin, la surveillance assure un suivi en temps réel des données et des intervenants sur le marché boursier. Ce suivi en ligne est complété des données collectées auprès des différents intervenants et croisé avec les informations diffusées par les émetteurs ou sur les sociétés cotées (publications financières, articles de presse, réseaux sociaux...). Ce dispositif de surveillance se base sur une solution de surveillance, «Millenium Surveillance», conforme aux standards internationaux ainsi que sur des outils de gestion de base de données.

Ainsi, en 2017, l'AMMC a poursuivi les chantiers entamés une année plutôt visant à développer les outils de surveillance à travers l'enrichissement des informations collectées ou la modélisation de nouvelles alertes relatives à des comportements manipulateurs du marché.

**Tableau 33 : Périmètre de surveillance**

	2016	2017
Titres surveillés*	126	122
- Actions cotées	75	74
- Obligations cotées	51	48
Nombre d'ordres introduits**	549 131	713 723
- Moyenne quotidienne	2 197	2 855
Nombre des transactions enregistrées***	187 474	289 381
- Moyenne quotidienne	749	1 157

Source : Bourse de Casablanca

\* Au 31/12

\*\* Sur le marché central actions

\*\*\* Marché central et blocs

Le bilan de l'année 2017 fait ainsi état de 2 180 alertes émanant du système dont l'exploitation a permis de ressortir 20 cas pour des analyses plus approfondies.

**Tableau 34 : Nature des suspicions analysées**

NATURE DE LA SUSPICION ANALYSEE	NOMBRE
Manipulation de cours	16
Interventions d'initiés	3
Diffusion d'informations fausses ou trompeuses	1
<b>TOTAL</b>	<b>20</b>

Source : AMMC

A l'issue de l'analyse approfondie des faits marquants détectés, cinq comportements suspects ont conduit à une proposition d'ouverture d'enquête.



Par ailleurs, l'AMMC a réalisé des actions de sensibilisation vis-à-vis des intervenants sur le marché.

## 4.2 Les enquêtes

Les enquêtes menées par l'AMMC sont ouvertes par le Président de l'Autorité à la suite de la détection d'anomalies sur le marché boursier, de la réception d'une plainte ou à l'issue d'un contrôle d'un intervenant ou d'un émetteur. De manière générale, elles sont réalisées suite à la suspicion d'une infraction à la législation en vigueur.

Ainsi, au cours de l'année 2017, l'AMMC a ouvert quatre enquêtes relatives à des comportements susceptibles de porter atteinte au bon fonctionnement du marché. Toutes portent sur des comportements susceptibles d'être assimilés à des manipulations de cours. Dans le cadre de ses enquêtes, l'AMMC a conduit six auditions.

Par ailleurs, l'AMMC a été sollicitée par des autorités étrangères homologues, dans le cadre des accords de coopération de l'OICV, pour leur apporter assistance dans la conduite de certaines enquêtes. L'assistance fournie par l'AMMC a également pris la forme d'échange d'informations sur des intervenants et ce, pour les besoins de l'instruction de demandes d'agrément ou d'autorisations.

En outre et sur le plan national, l'AMMC a traité 66 réquisitions émanant des autorités judiciaires du Royaume.

## 4.3 Le traitement des plaintes

Au cours de l'année 2017, l'AMMC a été saisie de 3 plaintes émanant d'investisseurs particuliers, toutes liées à l'activité de tenue de comptes. Les plaintes ont été traitées dans un délai moyen de 39 jours.

Le traitement de ces plaintes a été l'occasion pour l'AMMC d'amener les teneurs de compte concernés à apporter les correctifs nécessaires et, dans certains cas, à procéder aux ajustements de leurs systèmes d'information. Dans les trois cas, il y a eu résolution du différend en faveur de l'investisseur.

## Encadré 4 : Crypto-monnaies et ICOS (Initial Coin Offering)

Les crypto-monnaies ou les monnaies virtuelles font l'objet de débats intenses ces derniers temps, et il existe des doutes quant à la nature de ces actifs. Bien que souvent présentées comme une alternative aux monnaies à cours légal, elles ont, en réalité, des caractéristiques bien différentes puisqu'elles ne sont pas soutenues par une banque centrale ou toute autre autorité publique, il n'est pas obligatoire de les accepter comme mode de paiement des dettes ou d'autres obligations, leur circulation demeure très limitée et leur valeur fluctue fortement. En outre, elles ne sont pas encore réglementées et, par conséquent, n'offrent pas les garanties prévues par les réglementations à destination des investisseurs.

À l'heure actuelle, le nombre de crypto-monnaies existantes s'élève à plus de 1 000, bien qu'il soit difficile d'estimer la taille de ce marché. Certaines estimations font état d'une capitalisation boursière dépassant les 450.000 millions, dont entre 35% et 45% correspondent à la crypto-monnaie la plus connue, le Bitcoin.

Il convient de souligner également l'apparition d'actions visant à lever des fonds auprès des investisseurs par le biais d'une nouvelle forme d'offre au public adossée à des crypto-monnaies, appelée Initial Coin Offering (ICO). Les ICO sont une nouvelle façon de financer les entreprises et les projets basés sur la technologie blockchain, qui est utilisée par la plupart des crypto-monnaies. Cette technologie est soutenue par le livre comptable décentralisé et fait l'objet d'une grande attention car, selon les experts, elle a le potentiel de transformer le fonctionnement des marchés financiers et de faire apparaître de nouveaux modèles économiques.

Les ICOs sont des émissions de jetons (ou « tokens ») en vue de lever des fonds par offre au public. Elles sont appelées en raison de leurs similitudes avec les introductions en bourse classiques, en anglais Initial Public Offerings (« IPOs »). Pour autant, les ICOs sont des opérations de nature spécifique qui diffèrent des IPOs en ce qui concerne notamment la nature des droits acquis par les investisseurs, les jetons n'ayant pas a priori de caractéristiques analogues à celles des titres de capital. La contrepartie, pour ceux qui investissent à des jetons émis lors d'une opération d'ICO, prend généralement la

forme d'un profit (revenu, augmentation de la valeur des jetons en cas de succès du projet) ou d'un droit d'usage (droit sur un service offert par l'émetteur par exemple).

Ces tendances récentes posent des problématiques nouvelles pour lesquelles les lois et les réglementations en place ne sont pas toujours adaptées. Plusieurs régulateurs ont émis des communiqués ou des avertissements à destination du public sur les risques d'investir dans des crypto-monnaies ou ICOs (perte de capital, volatilité, absence de liquidité etc.).

En novembre 2017, suite à la circulation dans la presse nationale d'informations annonçant l'acceptation au Maroc, par des plateformes d'échange internet, du BITCOIN comme mode de paiement pour l'achat de produits et services, l'AMMC, Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances ont publié un communiqué de presse conjoint mettant en garde le public quant à l'utilisation de cet instrument comme moyen de paiement. Il a mis en avant l'absence d'un cadre juridique qui protège les consommateurs et le risque de volatilité de ces monnaies virtuelles ainsi que le risque de non-conformité au regard des lois régissant le marché des capitaux et à la législation des changes.

L'OICV a mis en évidence l'absence d'un cadre de régulation harmonisé et n'édicte à ce jour aucune norme en la matière. Les réponses des régulateurs sont très variables entre l'interdiction des ICOs (Chine et Corée du Sud) et des réponses plus nuancées au cas par cas. En Allemagne par exemple, la BaFin n'a pas de position générale sur les ICOs mais considère en revanche les crypto-monnaies comme des instruments financiers au regard du droit national et sont de ce fait régulées via les prestataires des services d'investissement sur monnaie virtuelle ; aux Etats-Unis la SEC a considéré dans un cas d'ICO que les jetons émis étaient des « actifs financiers » et que les lois fédérales s'appliqueraient ; la Monetary Authority of Singapore régule les ICOs au titre du droit existant mais ne régule pas les crypto-monnaies.

Sources : Rapport annuel 2017 - CNMV (Espagne)  
Document de consultation publique sur les ICOs - AMF (France) 2017  
Rapports de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions des valeurs)

## 5. LE POUVOIR COERCITIF

### 5.1 Organisation du pouvoir coercitif de l'AMMC

Dès l'adoption de son nouveau statut d'Autorité, l'AMMC a œuvré à opérationnaliser avec célérité son organe coercitif qu'est le Collège des sanctions. Toutefois, la mise en fonction effective du Collège demeurait conditionnée par la publication du Règlement général de l'AMMC, comprenant notamment la procédure et le barème des sanctions, ainsi que l'adoption d'un règlement intérieur structurant le fonctionnement dudit collège.

#### 5.1.1 Adoption du Règlement intérieur du Collège des sanctions

Avec l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMMC, en mai 2017, et l'adoption consécutive du Règlement intérieur du Collège des sanctions, ce nouvel organe dispose désormais de tous les instruments juridiques nécessaires au plein exercice de ses missions.

Pour rappel, le Règlement intérieur a pour objet de :

- fixer les règles de fonctionnement régissant les relations entre les membres du Collège des sanctions, ainsi qu'entre ceux-ci et leur secrétariat ;
- décliner les modalités d'application de certaines dispositions de la procédure de sanction, telle que fixée par le Règlement général de l'AMMC.

Afin de parachever le dispositif mis en place, un projet de procédure interne de saisine et d'instruction des dossiers de sanctions a été élaboré et ce, à l'effet de définir les responsabilités et les interactions entre les différents intervenants internes dans le processus de sanction.

#### 5.1.2 Présentation du Collège des sanctions à la profession

L'AMMC a organisé, le mercredi 8 novembre 2017, une rencontre rassemblant les membres du Collège des sanctions et les professionnels du marché des capitaux, dans le but de présenter à ceux-ci les missions et attributions du nouvel organe coercitif ainsi que les particularités de la nouvelle procédure de sanction. Cette rencontre a aussi connu l'intervention de la Présidente de la Commission des sanctions de l'AMF de France, qui a apporté son témoignage sur l'expérience de l'Autorité française en la matière.

### 5.2 Exercice du pouvoir coercitif de l'AMMC

En juillet 2017, la Présidence de l'AMMC a saisi le Collège des sanctions des premiers dossiers de sanctions pour instruction et reddition d'avis conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMMC.

Entre juillet et décembre 2017, les membres du Collège des Sanctions ont tenu huit réunions, en présence de leur Secrétariat, pour les besoins de l'instruction des dossiers dont ils ont été saisis.

A la demande des membres du Collège, les directeurs et chefs des missions d'inspection ont pu

prendre part, à titre d'experts, à certaines réunions du Collège des sanctions, afin d'exposer les faits relevés et d'apporter les éclaircissements nécessaires.

Les dossiers instruits ou dont l'instruction a débuté en 2017 sont au nombre de neuf (9), dont trois (3) dossiers se rapportant à des délits boursiers et six (6) autres manquements aux règles déontologiques et de pratique professionnelle prévues par les textes réglementaires ou édictées par la circulaire de l'AMMC.

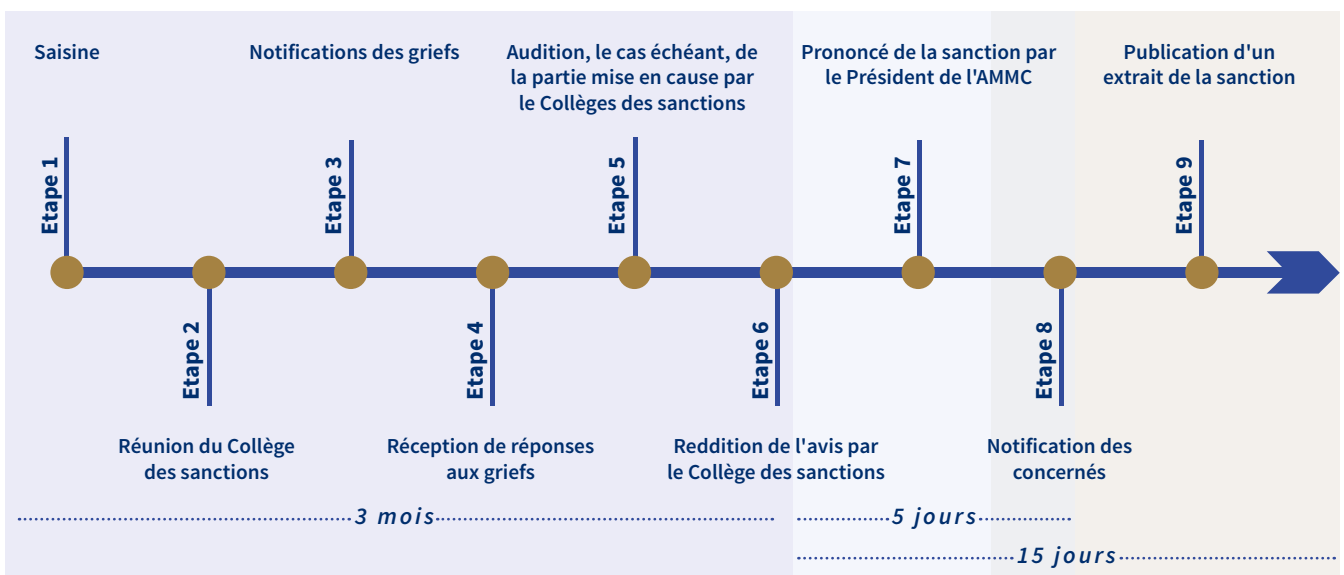
Au cours de la procédure d'instruction, la majorité des intervenants notifiés de griefs, a fait valoir son droit de se faire entendre par les membres du Collège dans le cadre d'auditions, afin de pouvoir développer ses arguments et moyens de défense. La première séance d'audition a été tenue en décembre 2017.

Les sanctions prononcées en 2017 par l'AMMC sont antérieures à l'entrée en fonctionnement de la nouvelle procédure axée sur le Collège des sanctions et dont l'entrée en vigueur était tributaire de la publication du règlement général de l'AMMC. Une phase transitoire était donc nécessaire pour la continuité de l'exercice du pouvoir coercitif.

C'est dans ce cadre que l'AMMC a prononcé douze (12) sanctions administratives en 2017, dont (3) trois sanctions disciplinaires assorties de sanctions pécuniaires, et (9) neuf sanctions pécuniaires. Les sanctions ont été prononcées à l'encontre de (5) cinq sociétés de bourse et (5) teneurs de comptes. Les sanctions pécuniaires ont porté sur un montant total de 338.000 dirhams<sup>10</sup>.

### Encadré 5 : Nouvelle procédure de sanction avec l'instauration du Collège des sanctions

#### Chronologie de la procédure de sanction



## 6. LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DES CAPITAUX

Dans le cadre de la mission d'évaluation mutuelle du GAFIMOAN, prévue pour mars 2018, l'AMMC s'est impliquée dans les travaux préparatifs à l'échelle nationale avec l'ensemble des parties prenantes dans cet événement. Aussi, l'AMMC a procédé à l'élaboration des réponses aux différentes requêtes et demandes des évaluateurs internationaux. Ces rapports de réponse décrivent la conformité et l'efficacité du cadre de contrôle LBC/FT, instauré par l'AMMC, et font notamment ressortir les points suivants :

- Existence d'un cadre légal et réglementaire aligné aux normes en matière de LBC/FT ;
- Existence de procédures de contrôles basées sur les risques ;
- Existence de procédures d'inspection intégrant de manière systématique la dimension LBC/FT.

Par ailleurs, l'AMMC a rappelé, dans le cadre de ses réunions avec les professionnels, l'importance de cette évaluation et a invité l'ensemble des intervenants à collaborer pleinement avec les experts du GAFIMOAN pour la réussite de la mission.

## 7. LE SUIVI DU RISQUE SYSTÉMIQUE

### 7.1 Évaluation des risques systémiques

#### 7.1.1 Analyse des indicateurs de risques

Les travaux d'évaluation des risques systémiques consistent à analyser le niveau de stabilité du marché des capitaux et d'identifier à partir des tendances du marché les différents risques susceptibles d'impacter négativement cette stabilité. Ces travaux se basent sur l'analyse de plusieurs types d'indicateurs, notamment ceux relatifs aux prix des actifs, à la liquidité, à l'interconnexion, à l'endettement et au contexte macro-économique.

Ces indicateurs sont calculés à partir des données relatives au marché des capitaux dans ses différentes composantes. Au moins deux situations sont établies annuellement et partagées lors des réunions semestrielles du Comité de Coordination et de Suivi du Risque Systémique.

#### 7.1.2 Perfectionnement du dispositif d'appréciation des risques

En 2017, l'analyse des risques systémiques a connu une amélioration sensible par la mise en œuvre d'un certain nombre d'actions, dont certaines viennent concrétiser les recommandations issues de la mission d'assistance technique de la Banque Mondiale effectuée en octobre 2016.

Il y a lieu de citer :

- l'instauration du Comité des risques et du Contrôle interne, devenu effectif à travers la planification et le suivi de plusieurs actions et l'examen de la note d'analyse des risques systémiques relative au 2<sup>ème</sup> semestre 2017;
- la rédaction d'un projet de procédure assorti d'un guide méthodologique d'appréciation des risques systémiques.

- 
- l'identification d'une liste d'indicateurs pertinents, dont la mise en œuvre interviendra de façon progressive.

## **7.2 Travaux au sein du comité de coordination et de supervision des risques systémiques**

En tant que membre du CCSRS, l'AMMC a contribué aux travaux du Comité à travers notamment :

- L'échange de données et le partage de l'analyse des risques systémiques à l'occasion des réunions semestrielles du CCSRS tenues en juin et décembre 2017 ;
- La contribution à l'élaboration du quatrième rapport annuel de stabilité financière publié en juillet 2017 ;
- La préparation et l'organisation en date du 12 décembre 2017 d'un symposium régional sur la stabilité financière qui a ciblé les hauts responsables des autorités africaines de régulation du secteur financier ainsi que les dirigeants des intervenants du secteur financier national ;
- La contribution à la réalisation des diverses actions composant la feuille de route de stabilité financière triennale 2016-2018 qui vise à compléter le dispositif national de stabilité financière.

---



## CHAPITRE III

### L'AMMC ET LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES CAPITAUX

---

# 1. LE DÉVELOPPEMENT RÉGLEMENTAIRE

L'exercice 2017 a porté sur la finalisation d'un ensemble de projets d'amendement de lois et l'introduction de nouveaux projets de lois.

## 1.1 Textes de lois en phase d'amendement

Quatre textes de lois ont fait l'objet d'un amendement en 2017 :

### 1.1.1 Dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux OPCVM

Le projet d'amendement du dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux OPCVM, introduit un ensemble de règles nouvelles portant notamment sur la cotation des ETF, la commercialisation des instruments financiers, les conditions de régionalisation, etc.

### 1.1.2 Loi n°45-12 relative au prêt de titres

Le projet d'amendement de la loi n°45-12 relative au prêt de titres tend notamment à préciser certaines notions et mécanismes liés au prêt de titres. Il en est ainsi du champ d'application de la loi, en ce qu'il s'étend aux titres admis aux opérations du dépositaire central, des conditions contractuelles des parties à une opération de prêt de titres en ce qu'elles consacrent plus de liberté contractuelle, de la détermination de la date du transfert de propriété des titres prêtés, de l'introduction de nouveaux acteurs et de nouveaux services.

### 1.1.3 Loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs

A l'occasion de l'élaboration des textes réglementaires afférents aux émissions de certificats de Sukuk, il est apparu nécessaire de procéder à des ajustements du dispositif

législatif y afférent. A cet effet, le projet d'amendement complète le dispositif d'émission de certificats de Sukuk, notamment à travers l'introduction de nouvelles définitions, dont :

- la définition de la nature juridique d'un certificat de Sukuk, de ses différentes catégories et des règles devant être respectées lors d'une émission ;
- l'affinement du rôle du Conseil Supérieur des Oulémas dans le processus d'octroi de son accord préalable sur les opérations envisagées ;
- la procédure dérogatoire pour les émissions de certificats de Sukuk souverains.

### 1.1.4 Loi n°44-10 relative au statut de CFC

Le projet de loi n°85-17 portant amendement de la loi n°44-10 relative au statut de Casablanca Finance City (CFC), introduit une série de nouvelles dispositions visant principalement la rationalisation de l'offre de places financières au Maroc à travers :

- L'unification du cadre légal applicable aux places financières (CFC et Tanger) ;
- L'accroissement de la visibilité de la place de Casablanca vis-à-vis des investisseurs étrangers ;
- Le renforcement de la transparence et la supervision des activités offshore par Casablanca Finance City Authority (CFCA).

## 1.2 Projets de lois

### 1.2.1 Projet de loi relatif à la gestion pour compte de tiers

Le projet de loi relatif à la gestion pour compte de tiers tend à réglementer certains aspects de la gestion sous mandat jusque-là non régulés, et à constituer le texte de référence pour la gestion collective. Ce projet de loi se veut un projet réglementant de manière générale et uniforme, les différents types d'établissements de gestion.

### 1.2.2 Projet de loi relatif au financement collaboratif

Le projet de loi concernant le financement collaboratif ou «Crowdfunding» a été affiné dans sa dernière mouture par de nouvelles dispositions afférentes :

- à l'agrément des sociétés de financement collaboratif (SFC) ;
- au contrôle et à la supervision des SFC ;
- aux modalités d'administration et de gestion des profils des contributeurs ;
- aux obligations d'information du public sur les projets ;
- aux limites de contribution et de financement.

## 1.3 Opérationnalisation de textes législatifs publiés

Durant l'exercice 2017, et dans le cadre de l'opérationnalisation de lois publiées, plusieurs textes d'application y relatifs ont fait l'objet de publications au Bulletin officiel.

### 1.3.1 Textes d'application afférents à la loi n°43-12 relative à l'AMMC

- Publication au Bulletin officiel n°6571 du 22 mai 2017, du règlement général de l'AMMC tel qu'approuvé par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°2169-16 du 14 juillet 2016. Ladite publication a eu notamment pour conséquence l'opérationnalisation du Collège des sanctions de l'AMMC.

- Publication au Bulletin Officiel n° 6628 du 7 décembre 2017, du décret n°2-17-216, pris en application des dispositions de l'article 31 de la loi 43-12 précitée, relatif à la fixation de la liste des fonctions dont l'exercice est soumis à l'habilitation de l'AMMC.

De même, l'exercice 2017 a vu l'élaboration et la finalisation du projet d'arrêté relatif aux modalités de calcul et de règlement des commissions devant être versées à l'AMMC.

### 1.3.2 Textes d'application afférents à la loi n°19-14 relative à la bourse des valeurs et aux conseillers en investissement financier

Publication au Bulletin officiel n°6626 du 30 novembre 2017, de l'arrêté n°1705-17 relatif à la composition et aux modalités de fonctionnement du Comité du marché des capitaux, dans lequel siège l'AMMC.

Dans l'objectif de l'opérationnalisation de la loi n°19-14 précitée, l'exercice 2017 a vu l'élaboration des projets de textes d'application suivants :

- Projet de règlement général de la bourse des valeurs. Ledit projet a été finalisé et transmis au Secrétariat Général du Gouvernement ;
- Projet d'arrêté relatif aux seuils de la commission d'enregistrement des transactions de la Bourse des Valeurs ;
- Projet d'arrêté relatif aux cotisations des sociétés de bourse au Fonds de garantie ;
- Projet d'arrêté relatif au capital minimum des sociétés de bourses.

### **1.3.3 Textes d'application afférents à la loi n°70-14 relative aux OPCI**

Dans l'objectif de l'opérationnalisation de la loi n°70-14 précitée, l'exercice 2017 a vu l'élaboration et la finalisation des projets de textes d'application suivants :

- Projet de décret relatif aux modalités de délivrance, de retrait et de vérification du respect des conditions de délivrance de l'agrément des évaluateurs immobiliers d'actifs d'OPCI ainsi que la composition et le mode de fonctionnement de la commission consultative chargée desdits agréments ;
- Projet de décret relatif notamment (i) au délai imparti pour la mise en conformité avec les règles de dispersion et de plafonnement des risques afférents à la composition des actifs d'OPCI (ii) au montant des apports pour un FPI et le montant du capital initial d'une SPI (iii) à la liste des activités connexes que peut exercer une société de gestion (SDG) d'OPCI et les modalités de leur exercice et (iv) aux modalités de détermination de la valeur liquidative (VL) d'une action ou d'une part d'OPCI ;

- Projet d'arrêté relatif notamment (i) à la liste des droits réels composant les actifs d'un OPCI (ii) à la liste des liquidités et des instruments financiers à caractère liquide constituant l'actif d'OPCI et (iii) aux critères d'éligibilité d'actifs d'OPCI et les niveaux de représentation de ces actifs ;

- Le projet d'arrêté relatif aux règles comptables d'OPCI, aux comptes de régularisation, ainsi qu'aux conditions et modalités de distribution par les sociétés de gestion d'OPCI, au titre d'un exercice, des sommes distribuables par un OPCI ou un compartiment d'OPCI.

### **1.3.4 Textes d'application afférents à la loi n°18-14 relative aux OPCC**

- Publication au Bulletin officiel n°6628 du 7 décembre 2017, de l'arrêté pris en application des articles 5, 7, 10, 17 et 25 de la loi n°18-14 précitée, portant notamment sur (i) la fixation des conditions d'emprunt (ii) le niveau maximum de créances non-assorties d'un engagement de conversion dans l'actif de l'OPCC et (iii) la durée maximale pendant laquelle les titres émis par certaines sociétés, restent pris en compte pour le calcul de l'affectation minimale.

Par ailleurs, l'exercice 2017 a vu l'élaboration des projets de textes d'application suivants :

- Projet d'arrêté relatif à la liste des activités connexes que peuvent exercer les sociétés de gestion d'OPCC ;
- Projet d'arrêté relatif à la liste des établissements dépositaires d'OPCC.

### 1.3.5 Textes d'application afférents à la loi n°44-12 relative à l'APE

Publication au Bulletin officiel n°6622 du 16 novembre 2017, du décret n°2-17-227, pris en application des articles 1, 2, 3, 4, 29 et 30 la loi n°44-12 précitée, et portant notamment sur :

- la désignation de l'administration devant fixer par arrêté :
  - les critères pour le bénéfice de la qualité d'intermédiaire financier ;
  - le nombre des investisseurs qualifiés ;
  - le nombre des actionnaires ou porteurs de parts en dessous duquel un émetteur n'est plus soumis aux obligations d'information prévues par la loi n° 44-12 précitée ;

- la détermination des critères d'obtention de l'accord préalable de l'administration pour les émetteurs de droit étranger ainsi que la procédure y relative.

## 1.4 Circulaires AMMC

Courant l'exercice 2017, l'AMMC a finalisé un certain nombre de projets de circulaires, dont (i) le projet de circulaire relatif aux sociétés de gestion d'OPCI et (ii) le projet de circulaire relatif à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes faisant appel public à l'épargne, soumis respectivement à la consultation des professionnels et à la consultation du public.

S'agissant du projet de circulaire relatif aux sociétés de gestion d'OPCI, l'AMMC a recueilli les différentes remarques émises par les professionnels consultés, et a organisé les premières réunions avec ces derniers. Lesdits projets de circulaires seront introduits dans le circuit d'homologation, dès la clôture du processus de la consultation des professionnels et du public.

Le projet de circulaire relatif aux conseillers en investissement financier (CIF) a également été élaboré courant 2017 et est en cours de validation avant sa soumission au processus de consultation.

## 2. LA COOPÉRATION INSTITUTIONNELLE

### 2.1 Le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS)

L'AMMC siège, aux côtés de l'ACAPS, de Bank-Al-Maghrib et du Ministère de l'économie et des finances, en tant que membre du comité de coordination et de surveillance des risques systémiques. La composition et les modalités de fonctionnement dudit comité ont été fixées par le décret n°2-17-32 publié au Bulletin officiel n°6622, du 16 novembre 2017.

A ce titre, le comité de coordination et de surveillance des risques systémiques a tenu en 2017 deux réunions semestrielles le 23 juin et le 20 décembre. Au cours de ces réunions, les membres du comité ont examiné la situation des risques systémiques au sein du marché financier marocain ainsi que l'état d'avancement de la feuille de route de stabilité financière qui vise à compléter le dispositif national de stabilité financière. Les membres du comité ont également validé le rapport de stabilité financière 2016 qui a été publié en juillet 2017.

En outre, les membres du comité ont suivi et examiné les résultats des différentes actions décidées par le comité. Il s'agit généralement d'actions de coordination à travers notamment des groupes de travail mixtes portant sur l'analyse de certains risques (exemple : Crypto-monnaie, prêts de titres), ou des chantiers ou activités de régulation d'intérêt commun (exemple : Nomenclature du secteur financier, émission d'instruments de fonds propres additionnels de catégorie 1 des établissements de crédit, feuille de route de la finance verte et ESG, cyber-sécurité).

### 2.2 Groupe de travail ad-hoc AMMC – Bank Al-Maghrib

Suite au processus de réformes entamé et l'adoption de nouvelles législations reconfigurant le paysage du marché des capitaux au Maroc (loi relative à l'appel public à l'épargne, loi relative à l'AMMC, loi relative à CFC, loi bancaire, loi relative aux TCN, loi relative aux opérations de pensions, etc.), il a été décidé en 2017 de constituer un groupe de travail conjoint entre l'AMMC et Bank Al-Maghrib en vue d'examiner lesdites législations. L'objectif majeur de cette initiative est de permettre la complétude de la couverture des zones de régulation et de supervision par les deux autorités, tout en maintenant un processus de contrôle concerté et justement calibré entre les deux institutions.

De façon précise, les travaux convenus par le groupe de travail portent sur les questions suivantes :

- Le périmètre d'intervention des autorités de régulation AMMC/ Bank Al-Maghrib au regard de la réglementation en vigueur ;
- La coordination AMMC/ Bank Al-Maghrib en cas d'opérations financières réalisées par des établissements de crédit ;
- L'émission de dépôts d'investissements restreints par des banques participatives dans le cadre de la réglementation relative à la finance participative.

---

Il a été convenu d'engager dans un premier temps, les travaux portant sur les sujets jugés prioritaires. A ce titre, un groupe de travail conjoint a pris en charge l'élaboration, en application de l'article 8 de la loi bancaire, de la circulaire de BAM afférente à la définition des services d'investissement et des modalités de leur exercice. Les travaux de ce groupe de travail ont été sanctionnés par la proposition d'un premier projet de circulaire.

### **2.3 L'Administration de la Défense Nationale (ADN) et la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information (DGSSI)**

Dans le cadre de la coordination avec l'ADN et la DGSSI en matière de cyber sécurité et de protection des systèmes d'information sensibles des infrastructures d'importance vitale dans le marché des capitaux, plusieurs actions ont été entreprises :

- La participation de l'AMMC au Master spécialisé en Sécurité des Systèmes d'Information organisé par la DGSSI (2ème année), dans l'objectif de développer l'expertise nationale en matière de cyber sécurité ;
- La participation ponctuelle de l'AMMC aux événements organisés par la DGSSI notamment le 5ème séminaire sur la « Confiance numérique et cyber sécurité : piliers de la transformation numérique au Maroc » en Mai 2017 ;
- Suivi et envoi de l'état d'avancement de la conformité de l'AMMC vis-à-vis de la Directive Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information ;
- Le suivi de la prise en compte des alertes de sécurité des systèmes d'information reçus du Centre de Veille de Détection et de Réaction aux Attaques Informatiques, connu sous le nom de Macert (Computer Emergency Response Team) Marocain.

### **2.4 L'intégration de nouvelles entités de place**

L'AMMC est désormais membre de deux structures nouvellement créées, le Conseil National du Crédit et de l'Épargne (CNCE) et le Comité des Etablissements de Crédit (CEC), dont les décrets fixant la composition et les modalités de fonctionnement ont été publiés au Bulletin officiel courant 2017<sup>11</sup>. C'est un espace supplémentaire de nature à renforcer la coopération entre les institutions.

L'AMMC siège également, sous la présidence du Chef du Gouvernement, au sein de la Commission nationale anti-corruption (CNAC) en vertu du décret n 2-17-582, publié au Bulletin officiel n°6619 du 6 novembre 2017 instituant ladite commission.

---

11 - Décret n° 2-17-31 et Décret n° 2-17-30 publiés au Bulletin officiel n°6622 du 16 novembre 2017.

## 3. LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ

L'année 2017 a enregistré plusieurs projets de place qui ont pour ambition de soutenir le développement du marché. Les travaux menés cette année ont porté sur les modalités d'opérationnalisation de nouveaux compartiments de cotation en bourse, l'optimisation du traitement des flux post-marché à l'occasion d'une introduction en bourse (IPO) et l'amélioration de la gouvernance d'entreprises.

### 3.1 Nouveaux compartiments de la bourse de Casablanca

Dans le cadre de l'opérationnalisation de la loi 19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier, l'AMMC a contribué aux projets suivants :

- Cotation et dénouement des instruments financiers émis par des personnes morales n'ayant pas leur siège au Maroc et libellés en devises. L'objectif de ce projet, mené en coordination avec les acteurs de la Place, est de mettre en place un schéma de traitement des transactions portant sur des instruments financiers libellés en devises, depuis leur émission jusqu'à leur dénouement par le Dépositaire central. Pour ce faire, l'ensemble des étapes de traitement relatives à l'admission de ces instruments financiers, à leur négociation, à la gestion des risques et à leur inscription en comptes titres et espèces des clients ont été analysées en vue de les adapter aux spécificités inhérentes aux titres libellés en devises ;
- Réalisation d'une étude relative au compartiment réservé aux clients professionnels prévu au niveau de la Bourse des valeurs. L'objectif étant de proposer une liste de mesures servant à encadrer et à organiser le fonctionnement de ce compartiment notamment en matière de conditions d'admission, des types d'émetteurs et d'investisseurs cible, des catégories d'instruments financiers visés et des règles de fonctionnement observées sur le marché secondaire ;
- Finalisation du projet de règlement général de la Bourse des valeurs.

### 3.2 Optimisation des flux à l'occasion des introductions en bourse

Dans le cadre des efforts d'amélioration de la liquidité, l'AMMC a mené, dans le cadre d'un groupe de travail de Place composé de la Bourse de Casablanca, du Dépositaire central, des sociétés de bourse et des teneurs de comptes, des travaux relatifs à l'optimisation du traitement des opérations d'introductions en bourse. Le groupe de travail a eu pour mission de réviser les modes opératoires de traitement back-office des transactions découlant du marché primaire lors d'une IPO et ce, tout en privilégiant la rapidité dans l'exécution des étapes, le soulagement de la pression sur la liquidité des intervenants durant l'IPO et la sécurité des traitements.

Il convient également de souligner que dans l'optique de créer un cadre d'échange et de réflexion sur les sujets stratégiques pouvant dynamiser le marché, un comité de place a été introduit par la loi 19-14 relative à la bourse des valeurs.

## Encadré 6 : Le Comité du Marché des Capitaux

La loi 19-14 relative à la bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier, a institué un comité consultatif dénommé le « Comité du Marché des Capitaux ».

Pensé au lendemain de la démutualisation de la Bourse de Casablanca, ce Comité se veut un organe de concertation entre autorités publiques et opérateurs privés, visant une réflexion approfondie et globale autour des principales orientations stratégiques à adopter pour le développement du marché des capitaux et de ses institutions. Plus précisément, le Comité du Marché des Capitaux a pour prérogative l'identification des leviers adéquats visant le développement du marché des capitaux et le traitement de toute question afférente à l'évolution des activités des entreprises de marché.

Outre le Ministre chargé des finances qui en assure la présidence et l'AMMC, le Comité comprend divers membres représentatifs des autorités de contrôle

du système financier, des entreprises de marché et des associations professionnelles\*. Le Président a parallèlement la latitude de convier aux réunions dudit Comité toute personne susceptible d'apporter son concours aux thématiques et travaux inscrits à l'ordre du jour.

Le Comité tient ses réunions au moins deux fois par an et autant que nécessaire. Des groupes de travail peuvent être constitués en son sein, en vue d'adresser des problématiques particulières, notamment à dimension législative et réglementaire, fiscale ou institutionnelle.

L'opérationnalisation du Comité et l'entame effective de ses activités est prévue en 2018.

\*Tels que précisés par l'arrêté 1705-17 fixant la composition et les modalités de fonctionnement du « comité des marchés de capitaux », les membres du Comité sont : le Président de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, le Wali de Bank Al Maghrib ou son représentant, le Président de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale, le Directeur Général de la Caisse de Dépôt et de Gestion ou son représentant, le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures au Ministère chargé des finances, le Directeur Général de l'Office des Changes, le Directeur Général de Casablanca Finance City Authority, le Président du Conseil d'administration de la Bourse de Casablanca, le Directeur Général de la Bourse de Casablanca, le Président Directeur Général de Maroclear, le Président de la Confédération Générale des Entreprises du Maroc ou son représentant, le Président du Groupement Professionnel des Banques du Maroc ou son représentant, le Président de la Fédération Marocaine des Sociétés d'Assurance et de Réassurance, le Président de l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse, le Président de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital, le Président de l'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains, et les présidents des trois premières banques de droit marocains telles que classées en fonction de leur total bilan.

### 3.3 Amélioration de la gouvernance d'entreprise

Dans le cadre de « l'initiative MENA-OCDE pour la gouvernance et la compétitivité à l'appui du développement », l'AMMC a contribué aux travaux de la conférence organisée, en décembre 2017 à Rabat, par l'OCDE et le Ministère des Affaires Générales et de la Gouvernance sur le thème « une bonne gouvernance d'entreprise au service de la compétitivité dans les pays de la région MENA ».

Lors de cette conférence plusieurs sujets relevant de la gouvernance et la transparence ont été abordés, dont notamment :

- Les évolutions récentes en matière de gouvernance d'entreprise dans la région MENA ;
- La transparence et la communication d'informations ;
- La parité aux postes de direction et la diversité dans les conseils d'administration ;
- L'amélioration de la gouvernance des entreprises publiques.

La réunion a été également l'occasion de lancer la nouvelle phase des activités du Groupe de travail MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise. L'objectif est de renforcer l'engagement des économies MENA et de soutenir les efforts des décideurs visant à améliorer la gouvernance d'entreprise en prenant pour référence les principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE et les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques.

### **3.4 Préparation du cadre d'émission de certificats de Sukuk**

L'AMMC a activement contribué aux travaux de mise en place du cadre réglementaire des émissions de certificats de Sukuk conjointement avec les équipes du ministère des finances. Par ailleurs, plusieurs échanges ont été initiés, courant l'exercice 2017, avec le Conseil Supérieur des Ouléma (CSO) visant la présentation des composantes du marché des capitaux et ses mécanismes. L'accent a été mis sur le fonctionnement des véhicules de titrisation et leur rôle dans l'émission des certificats de Sukuk

Un projet de convention de collaboration entre le CSO et l'AMMC est envisagé dans l'objectif d'asseoir les moyens et procédés nécessaires à l'autorisation de l'émission des certificats de Sukuk et leur encadrement.

Aussi, l'AMMC a participé activement et étroitement aux travaux techniques préparatoires à l'émission de certificats de Sukuk souverains et ce, en prenant part au groupe de travail désigné à cet effet pour la finalisation de la structuration idoine de la première émission souveraine envisagée.

## **4. LA PROXIMITÉ AVEC LES ACTEURS DU MARCHÉ**

### **4.1 L'écoute du marché**

Dans le cadre du processus d'écoute du marché institué depuis plusieurs années par l'AMMC, des réunions de place à fréquence régulière ont été tenues avec les entreprises de marché et les principales associations professionnelles du secteur financier. C'est le canal privilégié qui permet à l'AMMC d'échanger avec les professionnels sur les sujets qui intéressent la profession, de les tenir informés des évolutions institutionnelles ou réglementaires et de coordonner avec eux la réflexion et l'implémentation de projets structurants.

#### **4.1.1 L'Association professionnelle des sociétés de bourse (APSB) et le Groupement professionnel des banques du Maroc (GPBM) :**

Au cours de l'année 2017, l'AMMC a traité avec l'APSB et le GPBM des principales thématiques suivantes :

- Le plan stratégique de l'AMMC et les actions prioritaires qui en découlent ;
- Le règlement général de l'AMMC ;
- La circulaire AMMC et sa mise à jour ;

- L'évolution des textes réglementaires encadrant les activités de marché (loi sur la bourse, nouveau cahier des charges de la société gestionnaire, marché à terme, amendement de la loi prêt/emprunt, les Sukuks...);
- Le projet d'habilitation ;
- La coopération avec les marchés boursiers Africains ;
- L'amélioration continue des statistiques du marché (en termes de fréquence et de données).

#### **4.1.2 Les entreprises de marché : Bourse de Casablanca et Maroclear**

Au cours de l'année 2017, les séances de travail entre l'AMMC et les entreprises de marché ont porté sur les principaux points suivants :

- La loi n°19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier ;
- Le projet de refonte du règlement général de la Bourse de Casablanca ;
- La mise en place d'un compartiment réservé aux investisseurs qualifiés au niveau de la Bourse de Casablanca ;
- L'optimisation du processus de traitement des introductions en Bourse ;
- La cotation d'instruments en devises à la Bourse de Casablanca et la double cotation ;
- La mise en place des ETF's ;
- La dématérialisation des titres non cotés ;
- La mise en place d'un Référentiel central au niveau de Maroclear ;
- La mise en place d'un module de surveillance au niveau de Maroclear pour les opérations post-marché sur instruments financiers ;
- La ségrégation des avoirs détenus par les teneurs de comptes ;
- La mise en place du paiement direct au niveau de Maroclear ;
- La mise en place d'un module de gestion des souscriptions et rachats des OPCVM au niveau de Maroclear.

#### **4.1.3 L'Association des Sociétés de gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM)**

Au cours de l'année 2017, l'AMMC a examiné avec l'ASFIM les principaux sujets suivants :

- Les perspectives à court terme du marché de la gestion d'OPCVM ;
- Le projet d'amendement de la loi relative aux OPCVM ;
- La feuille de route pour l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable ;
- L'état d'avancement du plan d'action de l'ASFIM ;
- Les modalités de valorisation des titres de dette non classiques ;
- Les problématiques relatives aux opérations de prêt de titres ;
- Les problématiques relatives à la courbe des taux ;
- L'importance du dispositif de contrôle interne au sein des sociétés de gestion ;
- La problématique de détention par les OPCVM de produits dérivés ;
- Les informations comprises dans les notes d'informations des émissions obligataires ;
- La problématique de détention de nouveaux titres de dette hybride.

## 4.2 Le traitement des questions du grand public et des requêtes juridiques

L'AMMC est régulièrement destinataire de requêtes juridiques émanant des professionnels du marché et accessoirement du grand public. Un canal de transmission est prévu à cet effet sur le site Web de l'Autorité sous la rubrique « déposer une requête ».

### 4.2.1 Le traitement des questions du grand public sur le portail de l'AMMC

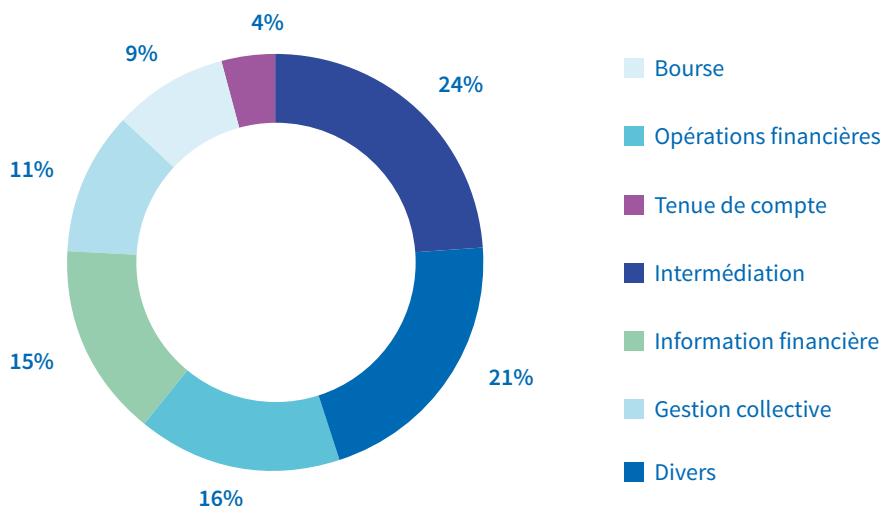
Les questions émanant du grand public concernent de multiples profils (investisseurs, étudiants, chercheurs, etc.). Outre les réponses adressées aux requérants, l'AMMC alimente annuellement la rubrique Foire Aux Questions (FAQ) sur son site WEB d'une vingtaine de questions/réponses nouvelles correspondant aux requêtes les plus récurrentes.

### 4.2.2 Le traitement des requêtes juridiques

Durant 2017, l'AMMC a reçu 55 requêtes juridiques provenant essentiellement de professionnels du marché des capitaux. Elles ont porté sur différentes thématiques avec une prépondérance des questions portant sur :

- L'agrément des intervenants ;
- La commercialisation d'instruments financiers ;
- L'interprétation de dispositions légales et réglementaires ;
- Les opérations sur titres cotés : offres publiques, marché de blocs, etc.

**Graphique 30 : Requêtes traitées en 2017 par domaine**



Source : AMMC

**Tableau 35 : Répartition des requêtes traitées en 2017 par profil du requérant**

Profils	Nombre de requêtes
Sociétés de bourse	11
Cabinets conseil / juridique	11
Particuliers	11
Divers (commissaire au compte, émetteur...)	8
Banques	5
Autres professionnels	5
Sociétés de gestion	3
Régulateur	1

Source : AMMC

## 5. LA COOPÉRATION INTERNATIONALE EN 2017

En phase avec les objectifs fixés dans son plan stratégique et dans la lignée des engagements pris pour renforcer son implication dans les travaux de coopération internationale, l'AMMC a enregistré une activité intense axée sur trois domaines prioritaires : la coopération bilatérale ; la promotion de la finance verte et la participation aux travaux des instances internationales de régulation.

### 5.1 Signature d'accords de coopération

Deux conventions de coopération ont été signées en 2017.

#### 5.1.1 Convention de coopération avec la SEC- Ghana

Dans le cadre de la visite officielle que Sa Majesté le Roi Mohammed VI a effectué au Ghana, l'AMMC et la «Securities and Exchange Commission» (SEC) Ghana ont signé le vendredi 17 février 2017 à Accra, un Mémoire d'Entente précisant le cadre de coopération bilatérale entre les deux institutions. La cérémonie de signature s'est déroulée devant les deux Chefs d'Etat, Sa Majesté le Roi Mohammed VI et Son Excellence le Président du Ghana Nana Akufo Addo, au Palais Présidentiel «Flagstaff House» à Accra.

L'entente vise le rapprochement des marchés des capitaux des deux pays particulièrement dans les domaines de financement des PME par le marché, la certification des professionnels du marché, l'éducation financière du public, l'encouragement des investissements transfrontaliers et la promotion du développement de la finance durable.

### **5.1.2 Convention d'assistance technique avec le Conseil Régionale de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)**

Cette convention s'inscrit dans une approche d'assistance rapprochée. Le CREPMF a souhaité bénéficier de l'expertise de l'AMMC dans certains domaines pour mener à bien son plan de développement. Les domaines arrêtés couvrent (i) la réorganisation institutionnelle et opérationnelle de l'Autorité, (ii) la conduite des missions d'inspection et de la surveillance du marché, (iii) l'élaboration de conditions d'émission des «Green Bonds», (iv) la formation et la certification des professionnels, (v) la mise en place du cadre réglementaire et des outils de contrôle et de surveillance des activités de bourse en ligne sur le marché financier régional.

## **5.2 Coopération bilatérale**

L'AMMC a également accueilli plusieurs délégations de ses homologues africains qui s'intéressent à l'expérience de l'Autorité dans le domaine de la régulation et la supervision des marchés. Ainsi, ont été organisées des visites de l'AMMC au profit :

- d'une délégation de la SEC Nigéria axée sur la thématique de la gestion d'actifs ;
- d'une délégation de la SEC Ghana axée sur les outils de l'AMMC en matière de gestion des risques et la supervision des intervenants ;
- du responsable de la supervision de la COSOB Algérie, axée sur une vue transversale des activités de l'AMMC ;
- d'inspecteurs du CREPMF dans le cadre de la convention d'assistance technique, axée sur les procédures et outils de surveillance des marchés et des acteurs.

Par ailleurs, l'AMMC a pris part à une délégation marocaine en visite de travail à Lagos au Nigéria dans le cadre d'un groupe de travail conjoint constitué pour réfléchir sur le rapprochement entre les deux marchés boursiers et la mise en place d'un cadre permettant les doubles cotations. La délégation marocaine était composée de représentants de l'AMMC, de l'Association Professionnelle de Sociétés de Bourse (APSB), de la Bourse de Casablanca et de Maroclear.

Aussi, à la demande du CREPMF, l'AMMC a participé à une réunion de partage d'expérience sur le processus de sanction de l'AMMC au profit des membres du collège du CREPMF. L'occasion était pour l'AMMC d'exposer son expérience en la matière et de répondre aux questions des membres du collège, actuellement en phase de réflexion sur la réorganisation de leur schéma coercitif.

## **5.3 Développement de la Finance Verte**

Lors de la 22ème Conférence des Parties (COP 22) en novembre 2016, le Maroc a lancé une feuille de route nationale pour l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable. Développée en collaboration avec Bank Al-Maghrib, les autorités de régulation et les associations professionnelles, la feuille de route définit une vision pour la place financière du Maroc autour de cinq axes. Sur chaque axe, les acteurs impliqués ont développé des objectifs explicites de durabilité avec des engagements tangibles. A cet effet, l'AMMC a depuis réalisé plusieurs actions sous ladite feuille de route.

### 5.3.1 Création du groupe de travail sur la ‘Durabilité’ au niveau du GEMC de l’OICV

Sous l’impulsion de l’AMMC et d’autres régulateurs pionniers en matière de finance verte et de durabilité, le sujet de la «durabilité» a été identifié comme l’un des domaines d’intervention de l’OICV pour 2017, en particulier le rôle des marchés des valeurs mobilières dans la mobilisation de capitaux et le soutien aux programmes de développement durable, ainsi que le rôle connexe de la réglementation des valeurs mobilières. Cela découle du rôle important que jouent les marchés financiers à long terme dans la réalisation des objectifs mondiaux de développement durable et dans la mobilisation des capitaux privés pour faciliter la transition vers une économie à faible émission de carbone.

Le Comité cherche à mieux comprendre et identifier le rôle que les autorités de régulation des valeurs mobilières peuvent jouer dans la formation de capital et la durabilité. Son travail servira de référence pour développer et façonner les programmes de durabilité dans les marchés émergents.

A cet égard, le travail du Comité GEM de l’OICV vise à :

- Examiner le paysage et le développement des marchés de capitaux durables, y compris la manière dont les marchés émergents réagissent au programme de développement durable mondial, et tenant compte des principaux moteurs et les tendances actuelles en matière de durabilité;
- Discuter des défis pour les marchés émergents de répondre aux besoins environnementaux et sociaux et d’atteindre une croissance durable.

### 5.3.2 Participation à la table ronde «Sustainable Stock Exchange»

L’AMMC a participé en tant que membre de l’Initiative ‘Sustainable Stock Exchanges’ des Nations Unis, au séminaire technique organisé par cette dernière à Berlin le 27 septembre 2017.

L’AMMC rejoint un groupe restreint de bourses, d’investisseurs, de régulateurs et d’entreprises du monde entier pour une table ronde sur l’harmonisation des données ESG et le financement des objectifs de développement durable. L’intervention de l’AMMC a porté entre autres, sur le sujet du développement de la finance verte en Afrique depuis l’organisation de la COP22 au Maroc en 2016.

### 5.3.3 Participation à la table ronde «Green Finance Dialogue»

L’AMMC a également participé au « Green Finance Dialogue » organisé en marge de la COP 23 à Bonn, en Allemagne. Cet événement d’une journée était un forum de haut niveau où les chefs d’entreprises et les représentants de gouvernements ont débattu des défis et du potentiel de la finance verte. Une partie de la journée a été consacrée à quatre ateliers techniques où des experts internationaux ont partagé les dernières avancées en matière de finance verte.

### 5.3.4 Participation aux travaux du « Sustainable Banking Network »

L'AMMC a participé aux travaux du «Sustainable Banking Network», initiative regroupant une communauté de régulateurs et d'institutions financières issus des marchés engagés pour le développement de la finance durable en ligne avec les meilleures pratiques internationales. Ce réseau vise à favoriser le partage d'expérience entre les membres et à supporter ces derniers dans le développement de politiques et initiatives en faveur de la finance durable dans leurs marchés respectifs. L'AMMC participe notamment aux travaux du groupe de travail sur les Green Bonds.

## 5.4 Participation aux travaux des instances internationales

### 5.4.1 Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)

#### ● Comité Régional Afrique et Moyen-Orient (AMERC)

L'AMMC a participé à la réunion annuelle de l'AMERC qui a eu lieu à Abu Dhabi le 14 et 15 février 2017. Lors de cette réunion, l'AMMC a présenté la feuille de route du secteur financier pour la promotion de la finance verte ainsi que le Marrakech Pledge, engagement signé en marge de la COP 22. L'AMMC a, par ailleurs, intégré le groupe de travail en charge de l'établissement de l'état des lieux des cotations dans la région.

#### ● Conférence annuelle de l'OICV

L'AMMC a participé aux travaux de la réunion annuelle de l'OICV qui a eu lieu à Montego Bay, Jamaïque du 14 au 18 mai 2017. En tant que membre actif, l'AMMC a participé à la réunion des Présidents, la réunion du Growth and Emerging Markets Committee (GEMC) et la réunion de l'AMERC ainsi que les divers workshops et ateliers de travail. Les débats de cette édition ont porté sur le renforcement de la résilience des marchés après la crise financière, les manquements professionnels et le financement de l'économie réelle par les marchés des capitaux.

#### ● Comités techniques de l'OICV

En tant que membre ordinaire de deux comités techniques de l'OICV (Comité 3 relatif à l'intermédiation boursière et Comité 5 afférent à la gestion d'actifs), l'AMMC assure à la fois un suivi à distance des travaux desdits comités, et une participation active aux réunions organisées dans le cadre des comités. Dans ce cadre, l'AMMC a participé en 2017 à deux réunions du Comité 3 et à deux réunions du Comité 5.

Les thématiques débattues sont préalablement fixées par le secrétariat général de l'OICV (liquidité des fonds, couverture et les ETF, gestion des conflits d'intérêt, commercialisation des produits dérivés etc.) et les conclusions des travaux des comités déversent dans le processus d'élaboration des standards édictés par l'OICV.

#### ● Comité des marchés émergents et en croissance (GEMC)

L'AMMC a participé aux travaux de la réunion du comité des marchés émergents et en croissance de l'OICV qui a eu lieu à Colombo, Sri Lanka les 20 et 21 septembre 2017. Lors de cette réunion, l'AMMC a intégré officiellement le groupe de travail sur la finance durable et a tenu des réunions bilatérales avec le Président du comité GEMC et le Secrétaire Général de l'OICV pour discuter des sujets d'intérêt commun et de la contribution de l'AMMC au sein des différents comités de l'organisation.

#### **5.4.2 Union Arabe des régulateurs de valeurs mobilières (UASA)**

L'UASA a tenu sa onzième réunion annuelle en Tunisie le jeudi 16 mars 2017. Le Conseil de l'Union a discuté du rapport annuel de 2016 et du plan d'action proposé pour 2017, ainsi que d'autres questions afférentes aux marchés financiers arabes, notamment sur le volet de la coopération et de la coordination. Le plan stratégique de l'UASA pour les cinq prochaines années a également été présenté, et les états financiers de l'Union approuvés à l'occasion de la réunion.

L'AMMC a présenté son initiative pour le développement de la finance verte notamment le Marrakech Pledge signé par un certain nombre de régulateurs et de Bourses Africaines en marge de la COP 22 en novembre 2016.

L'AMMC a également intégré le groupe de travail pour l'harmonisation des termes financiers et la création d'un glossaire commun.

#### **5.4.3 Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI)**

L'AMMC, en sa qualité de membre de l'IFREFI, a participé à la réunion annuelle de l'institut (16ème session) organisée du 3 au 5 mai 2017 à Libreville au Gabon, et placée sous le thème du Dialogue avec la Place Financière. Cette seizième session aborde notamment, avec le concours d'éminentes personnalités du monde économique et financier, des questions au cœur de l'économie des pays membres telles que la place du marché financier dans le financement des économies, la croissance économique, les différents modes de financement de l'économie, les introductions en bourse et la création de valeur ainsi que les questions liées à la notation financière et extra financière.

### **5.5 Organisation de la réunion annuelle du Partenariat Méditerranéen**

Les régulateurs des deux rives de la méditerranée ont pris part, les 25 et 26 octobre 2017 à Rabat, à la réunion annuelle des présidents des autorités membres du Partenariat Méditerranéen<sup>12</sup>. Les délégations présentes ont pu échanger sur les principaux développements réglementaires en cours au sein des juridictions membres, avec pour objectif : le partage d'expériences et des meilleures pratiques en termes d'approches de régulation et de règles de marché.

Les participants ont également assisté à un séminaire sur les mécanismes de sanctions en cas d'abus de marché et de vente abusive de produits financiers inadaptés au besoin du consommateur.

12 - Les autorités membres du Partenariat Méditerranéen sont AMF (France), AMMC (Maroc), CMB (Turquie), CMF (Tunisie), CMVM (Portugal), CNMV (Espagne), CONSOB (Italie), COSOB (Algérie), HCMC (Grèce) et FRA (Egypte).



---



## CHAPITRE IV

### LE DÉVELOPPEMENT INSTITUTIONNEL

---

# 1. LA GESTION DES RISQUES

Dans le cadre de la politique de bonne gouvernance de l'AMMC, il a été institué un comité des risques et du contrôle interne. Ce comité est chargé de définir la politique de gestion des risques de l'AMMC et de veiller à sa mise en œuvre. L'objectif est de maîtriser les risques pouvant impacter négativement les objectifs stratégiques de l'AMMC par la mise en place d'un dispositif de contrôle interne adéquat.

La politique de gestion des risques couvre l'ensemble des domaines de risques à savoir :

- **Les risques internes** : il s'agit des risques opérationnels, stratégiques et financiers émanant des processus internes de l'institution ;
- **Les risques externes** : il s'agit des risques émanant de l'environnement externe de l'institution et dans lequel l'AMMC exerce sa mission. L'environnement externe se compose du marché des capitaux et de tout élément pouvant avoir des effets sur le bon fonctionnement de ce marché et sur la protection de l'épargne en général, lié à l'environnement macroéconomique national et international.

Parmi les risques externes, les risques systémiques occupent une place importante pour l'AMMC en sa qualité de membre du Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques (CCSRS). Ces risques sont définis par l'OICV comme un «Événement, action ou série d'événements ou d'actions ayant un effet défavorable général sur le système financier et, par conséquent, sur l'économie... Le risque systémique ne se limite pas aux événements catastrophiques soudains. Il peut également prendre la forme d'une érosion plus progressive de la confiance du marché».

Le comité s'acquitte des fonctions suivantes :

- Etablir et mettre à jour la politique de gestion des risques de l'AMMC ;
- Veiller à la mise en œuvre de la politique de gestion des risques ;
- Veiller à la mise en place des moyens humains, organisationnels et techniques nécessaires à la mise en œuvre de la politique de gestion des risques de l'AMMC ;
- Constituer des comités spécialisés pour la gestion de certaines catégories de risques spécifiques ;
- Valider les rapports d'analyse des risques, notamment les rapports d'analyse des risques systémiques ;
- Valider les plans d'action visant à maîtriser les risques et s'assurer de leur mise en œuvre ;
- Reporter les résultats de ses travaux au comité d'audit.

Le comité des risques et du contrôle interne est présidé par la Présidente de l'AMMC et est composé de quatre membres occupant des postes de Direction au sein de l'AMMC, soutenus par un secrétariat dédié.

L'année 2017 a été marquée par la mise en place par le Comité d'audit d'un plan d'action visant à renforcer le contrôle interne.

## **2. LE DIAGNOSTIC ORGANISATIONNEL**

---

Dans le prolongement des travaux lancés en 2016, le projet de diagnostic organisationnel s'est poursuivi en 2017 enregistrant l'achèvement des phases de cadrage et de diagnostic. Il est à noter qu'un benchmark basé sur des organisations de régulateurs internationaux a nourri les axes d'améliorations proposés.

La réalisation complète du projet est prévue pour courant 2018 qui verra les objectifs tracés se traduire dans une nouvelle organisation des structures internes de l'AMMC, en phase avec ses prérogatives élargies et intégrant les objectifs stratégiques de l'institution.

## **3. LA FORMALISATION DE LA CARTOGRAPHIE DES PROCESSUS**

---

La formalisation des processus opérationnels internes est une action structurante pour l'AMMC et constitue un préalable indispensable pour alimenter d'autres projets aussi importants et à leur tête la certification ISO 9001 version 2015 et le nouveau schéma directeur des systèmes d'information.

A travers ce projet, l'AMMC vise à opérer la refonte de son référentiel organisationnel par la révision de la cartographie des processus et la formalisation des procédures et guides qui en découlent. Ce travail permettra de consolider et d'améliorer les outils existants et se traduira par une plus grande maîtrise des processus et un gain en efficacité dans la réalisation des missions de l'AMMC.

Les travaux préparatoires ont été réalisés en 2017 en vue du lancement du projet en 2018.

## **4. LE SCHÉMA DIRECTEUR DU SYSTÈME D'INFORMATION DE L'AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX**

---

Suite à l'élaboration du plan stratégique de l'AMMC, une étude a été menée pour préparer le lancement du schéma directeur du système d'information avec l'objectif de définir et planifier la mise en œuvre d'un Système d'information cible aligné aux objectifs stratégiques et aux besoins métiers. Il prendra également en considération les nouveaux enjeux dictés par les nouvelles tendances technologiques et la transformation digitale.

Les travaux préparatoires de ce projet ont été réalisés en 2017 pour un lancement effectif au début de l'année 2018.

## 5. LE SYSTÈME DE MANAGEMENT DE LA SÉCURITÉ DE L'INFORMATION

Dans le cadre de l'implémentation des recommandations issues de l'Audit de Sécurité du système d'information réalisé en 2016, l'AMMC a lancé en novembre 2017 le projet « Elaboration et Assistance à la mise en place de la Politique de Sécurité du Système d'Information (PSSI) de l'AMMC ». Outre la mise en place d'actions correctives visant à pallier les insuffisances relevées lors de l'audit de sécurité, l'objectif fédérateur du projet est de doter l'Autorité d'une politique de sécurité propre basée sur une analyse des risques et documentée par des procédures et des guides selon les meilleures pratiques en la matière.

La PSSI permet l'alignement avec la Directive Nationale de Sécurité des Systèmes d'Information et constitue une étape préliminaire pour la certification ISO 27001 du Système de Management de la Sécurité de l'Information.

## 6. LA GOUVERNANCE DE LA DONNÉE

### 6.1 La préparation du projet de nomenclature du secteur financier

Les objectifs principaux de ce projet sont la conception d'une nomenclature pour le marché financier marocain qui couvre les besoins des trois régulateurs (Bank Al-Maghrib, ACAPS et AMMC) et la mise en place d'un système de gestion de la nomenclature pour assurer dans le temps sa pertinence et sa pérennité.

Courant 2017, le dossier de demande de don a été préparé avec les consultants de la Banque Africaine de Développement. Ce dossier comprend les termes de référence du cahier des charges à lancer, les éléments de justification qualitative du projet, les indicateurs de mesure de performance, l'estimation des délais et des coûts et le plan de passation des marchés.

### 6.2 La gouvernance de la donnée

Compte tenu de la nouveauté de cette activité, sa dimension transversale, sa forte dépendance du chantier de diagnostic organisationnel et du schéma directeur des systèmes d'information de l'AMMC, les efforts ont été concentrés courant 2017 sur la conception du plan de développement de la gouvernance de la donnée.

Ce plan de développement a pour objectifs :

- De présenter une vision pour le dispositif de la gouvernance de la donnée à l'AMMC, les activités à mettre en place et les projets à lancer ou à poursuivre ;
- d'assurer une compréhension partagée et commune de ce dispositif et ses déclinaisons ;
- de sensibiliser sur les changements à venir en ce qui concerne la discipline à adopter dans le domaine de la gestion de la donnée, le niveau d'implication important des différents collaborateurs de l'AMMC et l'impact sur les processus et les procédures de gestion de la donnée de l'AMMC.

Les travaux réalisés courant 2017 serviront d'éléments d'entrée importants pour le plan stratégique SI de l'AMMC qui devrait valider cette conception, définir les axes d'orientation des efforts en tenant en compte de la stratégie de l'AMMC, des priorités majeures de l'institution et des moyens humains et financiers qui pourront être déployés.

## 7. LE BILAN SOCIAL

En 2017, l'AMMC a œuvré à consolider son action en matière de capital humain, matérialisée notamment par un renforcement progressif des effectifs, un accompagnement à la conduite du changement et le déploiement, au profit de son personnel, de formations qualitatives axées sur les nouveaux instruments financiers.

### 7.1 Effectif

Le nombre de collaborateurs de l'AMMC a connu une évolution contrastée sur les 10 dernières années avec un pic de 101 atteint en 2011. S'en est suivie une baisse de l'effectif jusqu'à 2016, année de l'entrée en vigueur du nouveau statut de l'Autorité qui, au vu de ses nouvelles prérogatives, imposait un renforcement des moyens humains en nombre et en diversité de profils. Dans ce contexte, et conformément à son plan stratégique 2017-2020, l'AMMC a prévu un plan de recrutement sur les prochaines années.

**Tableau 36 : Évolution des effectifs entre 2009 et 2017**

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
85	98	101	98	90	85	82	84	88

Source : AMMC

En termes de parité, il est globalement constaté un équilibre durable au niveau de la masse globale des collaborateurs, à l'image de l'année 2017 qui enregistre 47% de femmes et 53% d'hommes.

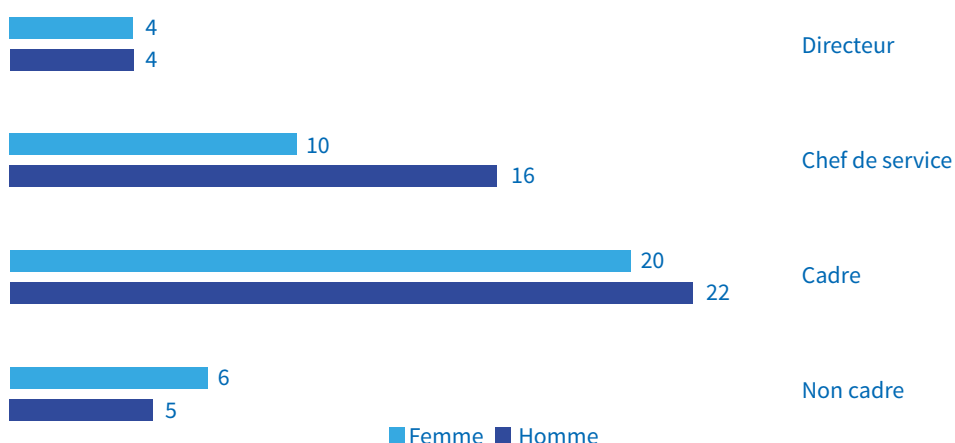
**Tableau 37 : Répartition globale des effectifs au 31 décembre 2017**

	Effectif	%
<b>Hommes</b>	<b>47</b>	<b>53%</b>
<b>Femmes</b>	<b>41</b>	<b>47%</b>
<b>Total</b>	<b>88</b>	<b>100%</b>

Source : AMMC

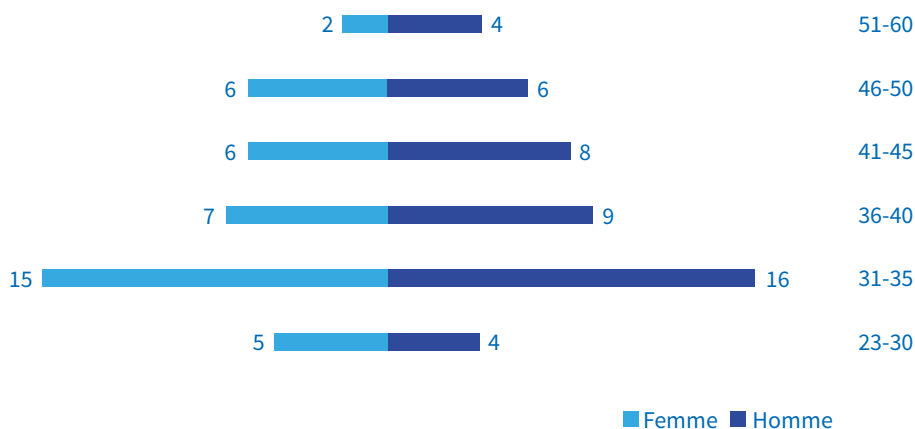
Il convient de noter également que près de 45% du personnel est âgé de moins de 35 ans.

### Graphique 38 : Répartition des fonctions par genre



Source : AMMC

### Graphique 39 : Pyramide des âges



Source : AMMC

## 7.2 Formations réalisées

Les formations dispensées en 2017 au profit du personnel de l'AMMC se sont articulées des métiers de l'AMMC, avec une prépondérance des thématiques afférentes aux nouveaux instruments financiers en cours de mise en place (instruments à terme, OPCI, Sukuk, etc.).

Par ailleurs, 9% de l'effectif a bénéficié, durant 2017, d'une formation diplômante sanctionnée par un diplôme universitaire ou un certificat.

## 8. LA SITUATION FINANCIÈRE DE L'AMMC EN 2017

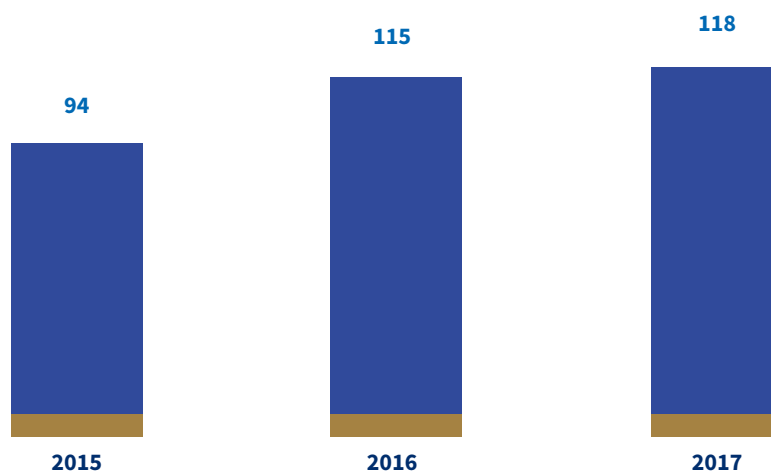
Les comptes de l'AMMC sont établis selon les dispositions du Code Général de Normalisation Comptable (CGNC) et sont certifiés par un auditeur externe désigné par le Conseil d'Administration. Au titre de l'exercice 2017, lesdits comptes font ressortir les éléments ci-après :

### 8.1 Une croissance positive des produits d'exploitation

En 2017, les produits d'exploitation ont évolué de 3% par rapport à l'exercice 2016 pour s'établir à 118 millions de dirhams. Les commissions sur actif net d'OPCVM ont continué leur tendance haussière et se sont établies à 95 millions de dirhams, soit une augmentation de 10% par rapport à l'exercice 2016. Cependant, et suite au faible recours des émetteurs à l'Appel Public à l'Épargne, les commissions sur les opérations financières ont baissé de 56% par rapport à l'exercice 2016. Elles se sont établies à 6,6 millions de dirhams contre 15 millions de dirhams en 2016<sup>13</sup>.

Par ailleurs, l'accroissement du volume de transactions traité à la Bourse de Casablanca au titre de l'exercice 2017 s'est traduit par une appréciation de 25% du montant de la Taxe Parafiscale.

**Graphique 40 : Évolution des produits d'exploitation en millions de dirhams**

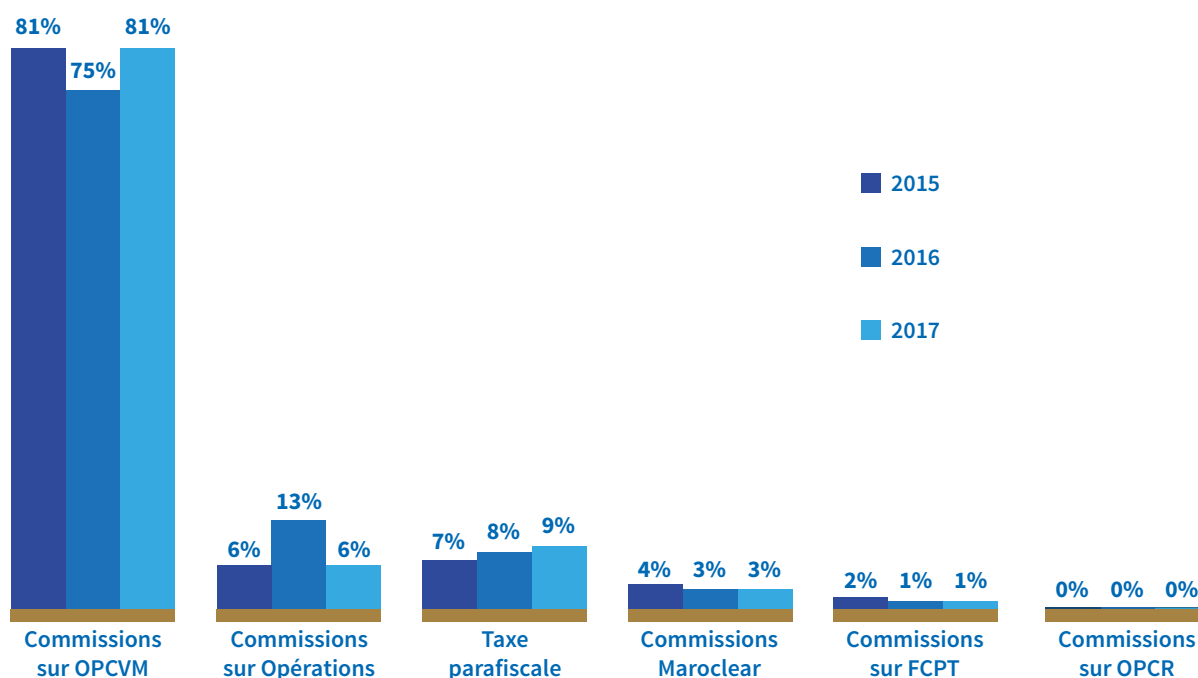


Source : AMMC

En termes de concentration, la commission sur actif net d'OPCVM reste prédominante et représente 81% des produits d'exploitations.

13 - L'année 2016 avait été marquée par l'enregistrement de deux opérations de grande envergure (opération d'augmentation de capital de Lafarge Ciments et opération d'offre publique d'achat obligatoire de Heidelberg Cement)

## Graphique 41 : Composition des produits d'exploitation



Source AMMC

### 8.2 Des produits de placement de l'excédent de trésorerie en repli

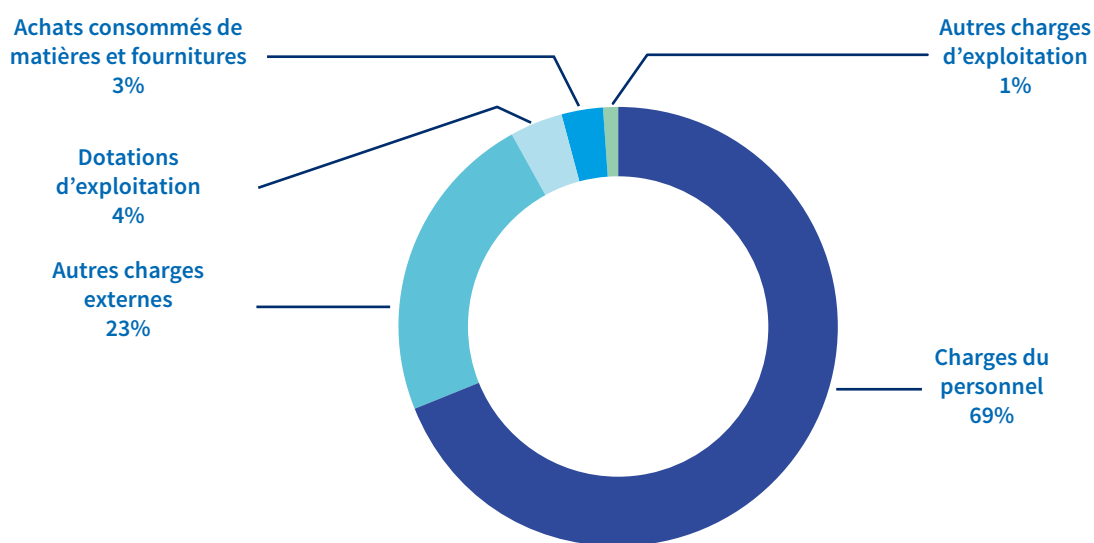
L'année 2017 a été marquée par l'entrée en vigueur de la disposition de loi relative à l'AMMC donnant à la Trésorerie Générale du Royaume l'exclusivité des placements de l'AMMC. Du fait de la baisse des taux de rendements des placements, les produits financiers ont baissé de 31% pour s'établir à 5,3 millions de dirhams.

### 8.3 Des charges d'exploitation qui accompagnent le développement de l'institution

Les charges d'exploitation de l'AMMC ont augmenté en 2017 pour s'établir à 68 millions de dirhams. Cette augmentation est due principalement à l'accroissement des charges du personnel, en raison des recrutements effectués à la fin de l'année 2016 et en 2017. Par ailleurs, les charges externes ont connu une augmentation et ce, sous l'effet des redevances locatives.

En ce qui concerne la composition des charges d'exploitation, les charges du personnel constituent le poste de charges le plus important avec un poids de 69%.

## Graphique 42 : Composition des charges d'exploitation



Source AMMC

### 8.4 Un résultat net bénéficiaire

Sous l'effet des provisions pour risques constituées et de l'augmentation de certains postes de charges, le résultat net au titre de l'exercice 2017 vient en baisse par rapport à 2016. Cependant il reste bénéficiaire et s'élève à 34 millions de dirhams.

### 8.5 Un renforcement des capitaux propres

En 2017, les Capitaux propres et assimilés de l'AMMC se sont établis à 254,7 millions de dirhams et ont augmenté de 3% par rapport à l'exercice 2016. Ils ont été principalement marqués par l'affectation du résultat net au titre de l'exercice 2016 et par la contribution au budget général de l'Etat pour un montant brut de 25,8 millions de dirhams.



---



## ANNEXES

---

# ANNEXE 1 : LES COMPTES ARRÊTÉS AU 31/12/2017

## BILAN (actif) (modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/17 AU 31/12/17

	ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
		Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE	<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>	-	-	-	-
	. Frais préliminaires	-	-	-	-
	. Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-	-
	. Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-
	<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>18.031.188,63</b>	<b>12.607.732,63</b>	<b>5.423.456,00</b>	<b>7.312.756,40</b>
	. Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-
	. Brevets, marques, droits, et valeurs similaires	16.738.267,23	11.314.811,23	5.423.456,00	7.312.756,40
	. Fonds commercial	-	-	-	-
	. Autres immobilisations incorporelles	1.292.921,40	1.292.921,40	-	-
	<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>	<b>29.138.794,44</b>	<b>28.205.237,21</b>	<b>933.557,23</b>	<b>896.802,77</b>
	. Terrains	-	-	-	-
	. Constructions	-	-	-	-
	. Installations techniques, matériel et outillage	-	-	-	-
	. Matériel transport	166.300,00	166.300,00	-	-
	. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	28.972.494,44	28.038.937,21	933.557,23	896.802,77
	. Autres immobilisations corporelles	-	-	-	-
	. Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>	-	-	-	-	
. Prêts immobilisés	-	-	-	-	
. Autres créances financières	-	-	-	-	
. Titres de participation	-	-	-	-	
. Autres titres immobilisés	-	-	-	-	
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>	-	-	-	-	
. Diminution des créances immobilisées	-	-	-	-	
. Augmentation des dettes financières	-	-	-	-	
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>47.169.983,07</b>	<b>40.812.969,84</b>	<b>6.357.013,23</b>	<b>8.209.559,17</b>
ACTIF CIRCULANT	<b>STOCKS (F)</b>	<b>170.096,48</b>	-	<b>170.096,48</b>	<b>162.275,72</b>
	. Marchandises	-	-	-	-
	. Matières et fournitures consommables	170.096,48	-	170.096,48	162.275,72
	. Produits en cours	-	-	-	-
	. Produits intermédiaires et produits résiduels	-	-	-	-
	. Produits finis	-	-	-	-
	<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>	<b>44.432.355,44</b>	<b>12.000,00</b>	<b>44.420.355,44</b>	<b>34.179.333,26</b>
	. Fournis, débiteurs, avances et acomptes	-	-	-	-
	. Clients et comptes rattachés	36.172.224,14	-	36.172.224,14	32.100.940,51
	. Personnel	512.332,94	12.000,00	500.332,94	312.425,10
	. Etat	5.847.853,57	-	5.847.853,57	767.229,71
	. Comptes d'associés	-	-	-	-
	. Autres débiteurs	11.563,44	-	11.563,44	11.563,44
. Comptes de régularisation Actif	1.888.381,35	-	1.888.381,35	987.174,50	
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)</b>	<b>220.000.000,00</b>	-	<b>220.000.000,00</b>	<b>204.000.000,00</b>	
(Eléments circulants)	220.000.000,00	-	220.000.000,00	204.000.000,00	
<b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)</b>	-	-	-	-	
(Eléments circulants)	-	-	-	-	
	<b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>	<b>264.602.451,92</b>	<b>12.000,00</b>	<b>264.590.451,92</b>	<b>238.341.608,98</b>
TRÉSORERIE	<b>TRESORERIE - ACTIF</b>	<b>10.759.389,44</b>	-	<b>10.759.389,44</b>	<b>24.163.928,39</b>
	. Chèques et valeurs à encaisser	-	-	-	-
	. Banque, T.G. et C.C.P.	10.747.876,75	-	10.747.876,75	24.151.861,70
	. Caisse, Régies d'avances et accreditifs	11.512,69	-	11.512,69	12.066,69
	<b>TOTAL III</b>	<b>10.759.389,44</b>	-	<b>10.759.389,44</b>	<b>24.163.928,39</b>
	<b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>	<b>322.531.824,43</b>	<b>40.824.969,84</b>	<b>281.706.854,59</b>	<b>270.715.096,54</b>

## BILAN (passif)

(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/17 AU 31/12/17

	PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
<b>FINANCEMENT PERMANENT</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
	. Capital social ou personnel	-	-
	. moins : actionnaires, capital souscrit non appel,	-	-
	Capital appel,	-	-
	dont verse.....	-	-
	. Prime d'émission, de fusion, d'apport	-	-
	. Ecart de réévaluation	-	-
	. Réserve légale	-	-
	. Autres réserves	217.207.794,52	198.816.902,32
	. Report à nouveau	-	-
	. Résultats nets en instance d'affectation	-	-
	. Résultat net de l'exercice	34.440.674,88	44.273.246,21
	<b>Total des capitaux propres (A)</b>	<b>251.648.469,40</b>	<b>243.090.148,53</b>
	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>3.056.666,67</b>	<b>4.104.666,67</b>
	. Subventions d'investissement	3.056.666,67	4.104.666,67
	. Provisions réglementées	-	-
	. Dons	-	-
	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	. Emprunts obligataires	-	-
	. Autres dettes de financement	-	-
	Crédit Matériel de Conditionnement	-	-
	Crédit construction de Magasin	-	-
	Crédit Moyen Long Terme	-	-
	-	-	
<b>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
. Provisions pour risques	-	-	
. Provision pour charges	-	-	
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
. Augmentation des créances immobilisées	-	-	
. Diminution des dettes de financement	-	-	
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>	<b>254.705.136,07</b>	<b>247.194.815,20</b>	
<b>PASSIF CIRCULANT</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>	<b>20.932.002,02</b>	<b>23.520.281,34</b>
	. Fournisseurs et comptes rattachés	6.056.112,69	4.293.032,69
	. Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-
	. Personnel	2.905.499,17	2.701.121,37
	. Organismes sociaux	2.326.250,84	2.879.416,40
	. Etat	9.108.828,32	13.030.197,04
	. Comptes d'associés	-	-
	. Autres créanciers	535.311,00	616.513,84
	. Comptes de régularisation - passif	-	-
	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>	<b>6.069.716,50</b>	<b>-</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>	<b>27.001.718,52</b>	<b>23.520.281,34</b>	
<b>TRÉSORERIE</b>	<b>TRESORERIE - PASSIF</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	. Crédits d'escompte	-	-
	. Crédits de trésorerie	-	-
	. Banques	-	-
<b>TOTAL III</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
	<b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>	<b>281.706.854,59</b>	<b>270.715.096,54</b>

## COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/17 AU 31/12/17

	NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
		Propres à l'exercice 1	concernant les exercices précédents 2		
<b>E X P L O I T A T I O N</b>	<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>				
	. Ventes de marchandises (en l'état)	-	-	-	-
	. Ventes de biens et services produits				
	Chiffres d'affaires	118.562.784,01	-	118.562.784,01	115.059.189,10
	. Variation de stocks de produits (+ -) <sup>1</sup>	-	-	-	-
	. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-	-
	. Subventions d'exploitation	-	-	-	-
	. Autres produits d'exploitation	-	-	-	-
	. Reprises d'exploitations ; transferts de charges	-	-	-	-
	<b>TOTAL I</b>	<b>118.562.784,01</b>	<b>-</b>	<b>118.562.784,01</b>	<b>115.059.189,10</b>
	<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>				
	. Achats revendus de marchandises <sup>2</sup>	-	-	-	-
	. Achats consommés de matières et fournitures <sup>2</sup>	2.304.488,28	2.940,00	2.307.428,28	1.871.303,71
	. Autres charges externes	16.103.814,32	74.000,40	16.177.814,72	10.846.210,36
. Impôts et taxes	76.793,00	-	76.793,00	68.543,00	
. Charges de personnel	47.176.394,61	18.600,15	47.194.994,76	43.335.666,48	
. Autres charges d'exploitation	550.000,03	-	550.000,03	357.142,90	
. Dotations d'exploitation	2.539.880,48	-	2.539.880,48	2.867.947,90	
<b>TOTAL II</b>	<b>68.751.370,72</b>	<b>95.540,55</b>	<b>68.846.911,27</b>	<b>59.346.814,35</b>	
<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>			<b>49.715.872,74</b>	<b>55.712.374,75</b>	
<b>F I N A N C I E R</b>	<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>				
	. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	-	-	-	-
	. Gains de change	1.629,01	-	1.629,01	4.101,39
	. Intérêts et autres produits financiers	5.352.056,04	-	5.352.056,04	7.777.816,36
	. Reprises financières ; transferts de charges	-	-	-	-
	<b>TOTAL IV</b>	<b>5.353.685,05</b>	<b>-</b>	<b>5.353.685,05</b>	<b>7.781.917,75</b>
	<b>V CHARGES FINANCIERES</b>				
	. Charges d'intérêts	-	-	-	-
	. Pertes de change	3.784,95	-	3.784,95	4.887,72
	. Autres charges financières	-	-	-	-
	. Dotations financières	-	-	-	-
<b>TOTAL V</b>	<b>3.784,95</b>	<b>-</b>	<b>3.784,95</b>	<b>4.887,72</b>	
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV - V)</b>			<b>5.349.900,10</b>	<b>7.777.030,03</b>	
<b>VII RESULTAT COURANT (III + VI)</b>			<b>55.065.772,84</b>	<b>63.489.404,78</b>	

1 - Variation de stocks : stock final - stock initial ; augmentation (+) ; diminution (-)

2 - Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

## COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/17 AU 31/12/17

		NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
			Propres à l'exercice 1	concernant les exercices précédents 2		
	VII	<b>RESULTAT COURANT (reports)</b>			<b>55.065.772,84</b>	<b>63.489.404,78</b>
<b>N O N  C O U R A N T</b>	VIII	<b>PRODUITS NON COURANTS</b>				
		. Produits de cessions d'immobilisation	-	-	-	31.100,00
		. Subvention d'équilibre	-	-	-	-
		. Reprises sur subventions d'investissement	1.048.000,00	-	1.048.000,00	1.048.000,00
		. Autres produits non courants	907.704,97	-	907.704,97	282.493,65
		. Reprises non courantes ; transferts de charges	-	-	-	-
		<b>TOTAL VIII</b>	<b>1.955.704,97</b>	<b>-</b>	<b>1.955.704,97</b>	<b>1.361.593,65</b>
		<b>CHARGES NON COURANTES</b>				
		. Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	-	-	-	-
		. Subventions accordées	-	-	-	-
	. Autres charges non courantes	519.813,93	-	519.813,93	200.019,22	
	. Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	6.069.716,50	-	6.069.716,50	-	
	<b>TOTAL IX</b>	<b>6.589.530,43</b>	<b>-</b>	<b>6.589.530,43</b>	<b>200.019,22</b>	
	X	<b>RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>-4.633.825,46</b>	<b>-</b>	<b>-4.633.825,46</b>	<b>1.161.574,43</b>
	XI	<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>			<b>50.431.947,38</b>	<b>64.650.979,21</b>
	XII	<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>			<b>15.991.272,50</b>	<b>20.377.733,00</b>
	XIII	<b>RESULTAT NET (XI-XII)</b>			<b>34.440.674,88</b>	<b>44.273.246,21</b>
XIV		<b>TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)</b>			<b>125.872.174,03</b>	<b>124.202.700,50</b>
XV		<b>TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)</b>			<b>91.431.499,15</b>	<b>79.929.454,29</b>
XVI		<b>RESULTAT NET (Total des produits -Total des charges)</b>			<b>34.440.674,88</b>	<b>44.273.246,21</b>

# Rapport des auditeurs externes sur les états de synthèse annuels

Exercice du 1<sup>er</sup> Janvier au 31 Décembre 2017

**Coopers  
Audit**

audit et conseil

83, avenue Hassan II  
20100 Casablanca

Tel : (212) (522) 421190  
Fax : (212) (522) 274734

A l'attention de la Présidente de  
L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)  
6 Rue Jbel Moussa  
Agdal-Rabat

## RAPPORT DES AUDITEURS EXTERNES SUR LES ETATS DE SYNTHESE ANNUELS

EXERCICE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2017

Conformément à la loi n° 43-12 et à la mission qui nous a été confiée par votre Conseil d'Administration en date du 24 décembre 2016, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de KMAD 254 706 dont un bénéfice net de KMAD 34 441.

### Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

### Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux au 31 décembre 2017 ainsi que du résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion formulée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'Etat B5 de l'ETIC qui décrit le processus en cours de contrôle fiscal.

Casablanca, le 9 mars 2018

Les auditeurs externes

COOPERS AUDIT MAROC S.A



Abdelaziz ALMECHATT  
Associé

**COOPERS AUDIT MAROC**  
Siège Social: 83 Avenue Hassan II  
Casablanca  
Tél: 0522 42 11 90 - Fax: 0522 27 47 34

## ANNEXE 2 : SANCTIONS DISCIPLINAIRES PRONONCÉES PAR L'AMMC EN 2017

Dénomination	Motifs de la sanction	Sanction
<b>VALORIS SECURITIES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dépassement de la règle d'emploi des soldes créditeurs de la clientèle par jour sur une période d'un jour</li> <li>● Retard d'information de l'AMMC par rapport audit dépassement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Avertissement</li> <li>● Sanction pécuniaire de onze mille dirhams (11 000 MAD)</li> </ul>
<b>MSIN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dépassement d'un ratio de division des risques sur une période de deux jours</li> <li>● Retard d'information de l'AMMC par rapport audit dépassement</li> </ul>	Sanction pécuniaire de vingt et un mille dirhams (21 000 MAD)
<b>VALORIS SECURITIES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dépassements d'un ratio de division des risques par jour pour une durée de deux jours</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Avertissement</li> <li>● Sanction pécuniaire de vingt mille dirhams (20 000 MAD)</li> </ul>
<b>CFG MARCHÉS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dépassement des ratios prudentiels de division des risques et de couverture des risques sur une période de trois jours</li> <li>● Retard d'information de l'AMMC par rapport auxdits dépassements</li> </ul>	Sanction pécuniaire de quatre-vingt-treize mille dirhams (93 000 MAD)
<b>VALORIS SECURITIES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dépassement des ratios prudentiels de division des risques et de couverture des risques sur une période de trois jours</li> </ul>	Sanction pécuniaire de soixante mille dirhams (60 000 MAD)
<b>MENA CP</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Dépassement de la règle de l'emploi des soldes créditeurs de la clientèle par jour sur une période de trois jours</li> <li>● Retard d'information de l'AMMC par rapport à ce dépassement</li> </ul>	Sanctions pécuniaires de trente et un mille dirhams (31 000 MAD)
<b>ALMA FINANCE GROUP</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Manquement relatif au respect de certaines règles régissant les ordres de bourse</li> <li>● Absence, défaut de complétude et de lisibilité des documents répondant à l'obligation de la formalisation de la relation clientèle concernant trois clients</li> <li>● Défaut de mise en place de la procédure relative à la politique de sécurité concernant une règle de pratique professionnelle</li> <li>● Défaut de mise en place de la procédure relative à la politique de sauvegarde concernant une règle de pratique professionnelle</li> <li>● Exercice de l'activité de gestion sous mandat sans remplir les conditions pré-requis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Avertissement</li> <li>● Sanction pécuniaire de quarante mille dirhams (40 000 MAD)</li> </ul>
<b>CREDIT IMMOBILIER ET HOTELIER</b>	Manquements relatifs à la transmission des reporting réglementaires retraçant les opérations de prêt de titres	Sanction pécuniaire de trois mille dirhams (3 000 MAD)
<b>MEDIA FINANCE</b>	Retard (1 jour) de transmission de reporting relatif au mois de septembre 2016	Sanction pécuniaire de mille dirhams (1 000 MAD)
<b>BMCE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Caractère incorrect des informations contenues dans le rapport du contrôleur interne afférent aux opérations de prêt de titres réalisées courant le mois d'Août 2016, avec un retard de correction de 45 jours</li> <li>● Retard (2 jours) de transmission de reporting relatif au mois de septembre 2016</li> </ul>	Sanction pécuniaire de quarante-sept mille dirhams (47 000 MAD)
<b>ATTIJARIWAFI BANK</b>	Retard (5 jours) de transmission de reporting relatif au mois de septembre 2016	Sanction pécuniaire de cinq mille dirhams (5 000 MAD)
<b>BMCI</b>	Caractère incorrect des informations contenues dans le rapport du contrôleur interne afférent aux opérations de prêt de titres réalisées courant le mois de Juillet 2016 avec un retard de correction de 6 jours	Sanction pécuniaire de six mille dirhams (6 000 MAD)

# ANNEXE 3 : LES LEVIERS DU PLAN STRATÉGIQUE DE L'AMMC 2017-2020

## AXE I – RENFORCER LA CONFIANCE DANS LE MARCHÉ DES CAPITAUX

### 1.1 Bâtir un marché transparent

#### Levier N°1 : Rehausser les standards de communication financière

- Renforcer la fréquence des publications financières et enrichir leur contenu : publications trimestrielles et rapports financiers plus détaillés intégrant l'information extra-financière ;
- Renforcer la communication des émetteurs au sujet de la responsabilité sociale et environnementale ;
- Améliorer l'information financière en amont des opérations financières, à travers la mise en place de documents d'informations plus ciblés ;
- Renforcer la communication de l'information qualifiée d'importante ;
- Fluidifier et simplifier les procédures d'échange entre les émetteurs et l'autorité afin de faciliter les actions de communication financière.
- Enrichir le contenu des documents d'information et de commercialisation des OPC pour une meilleure compréhension des risques inhérents à ces produits ;
- Adjoindre à la publication des valeurs liquidatives des informations qualitatives de type sensibilité et indices de référence retenus ;
- Etoffer le contenu des reportings à transmettre par les sociétés de gestion aux porteurs de titres.

#### Levier N°2 : Améliorer la gouvernance des émetteurs

- Opérationnaliser l'obligation pour les sociétés cotées de désigner des administrateurs indépendants ;
- Opérationnaliser l'obligation pour les sociétés cotées de disposer de comités d'audit ;
- Elaborer un Code de bonnes pratiques de gouvernance des sociétés faisant appel public à l'épargne.

#### Levier N°3 : Faciliter l'accessibilité de l'information pour les investisseurs

- Renforcer l'encadrement réglementaire de l'usage des canaux électroniques tels que les sites internet des émetteurs pour la diffusion de l'information réglementée et de l'information extra comptable ;
- Inciter les émetteurs à recourir de manière plus soutenue aux canaux électroniques comme moyen privilégié d'interaction avec les épargnants ;
- Examiner les conditions de mise en place d'une centrale des bilans couvrant les émetteurs faisant appel public à l'épargne.

### 1.2 Renforcer les contrôles et déployer une approche préventive basée sur les risques

#### Levier N°4 : Déployer une approche par les risques, conforme aux standards internationaux

L'approche par les risques est devenue incontournable dans le domaine de la régulation au niveau international. En effet, en plus d'une meilleure allocation des ressources, elle permet un contrôle ciblé, préventif et une évaluation des risques. Si l'AMMC a arrêté une méthodologie commune et s'est dotée d'un outil technique en 2016, il s'agira d'œuvrer à l'implémentation pratique des outils et à l'exploitation des résultats. Aussi, les missions de contrôle se baseront, dès 2017, sur les résultats de l'évaluation des risques.

#### Levier N°5 : Intensifier les contrôles par la mise en place de nouveaux outils et le renforcement des moyens

- Contrôle des intervenants : Il s'agit de réaménager le dispositif de contrôle permanent pour alimenter l'outil de gestion des risques (GRC) qui constituera désormais un réceptacle de toutes les informations recueillies auprès des intervenants et identifier les plans d'action adéquats. L'objectif en termes de contrôle sur place sera de visiter

annuellement tous les intervenants de marché, que ce soit dans le cadre d'une mission d'inspection générale ou thématique et ce, par la mise en place d'équipes dédiées à l'inspection. D'un autre côté, une nouvelle charte du contrôle sur place sera adoptée dès 2017.

- Surveillance des marchés : La surveillance des marchés doit jouer un rôle plus important dans la détection de tout comportement qui rompt le principe d'intégrité. Le nouveau dispositif de surveillance, acquis dans le cadre de la mise en place de la nouvelle plateforme de cotation de la Bourse<sup>13</sup>, devra permettre l'implémentation d'outils et d'alertes adaptés au marché marocain. Dans ce cadre, la possibilité de relier les flux transitant par les marchés à l'identité des clients finaux via un système de codification sera explorée, en vue d'un traitement et d'un recouplement automatisé des données.

Par ailleurs, le système de surveillance sera élargi aux domaines du post-marché et aux mouvements intra-dépositaires.

- Contrôle des infrastructures : Les infrastructures de marché doivent être résilientes et assurer la continuité de l'activité. Elles doivent être dotées de mécanismes efficaces de gestion du risque de crédit et de liquidité. Aussi, un plan de contrôle spécifique et de suivi sera décliné en tenant compte des recommandations de la dernière mission FSAP et des normes internationales en la matière (OICV<sup>14</sup> et BRI<sup>15</sup>).
- Contrôle des émetteurs : Le contrôle des émetteurs sera renforcé par des actions d'accompagnement dont notamment le suivi et la promotion des aspects relatifs aux règles de gouvernance ; et l'encadrement du contrôle comptable et des règles de commissariat aux comptes. Des équipes dédiées en seront en charge en vue d'une plus grande efficacité.

### **Levier N°6 : Elargir le dispositif de contrôle au nouveau périmètre de l'AMMC**

Le passage du CDVM à l'AMMC s'est traduit par un élargissement du périmètre d'intervention du régulateur. De nouvelles activités et de nouveaux instruments financiers verront le jour durant les prochaines années. Trois grandes actions seront menées à cet effet :

- La redéfinition du périmètre d'intervention de l'AMMC sur la base des nouvelles prérogatives introduites par le texte fondateur de l'AMMC tout en tenant compte de l'évolution de notre marché. Parmi les activités identifiées, il y a lieu de citer le marché secondaire de la dette et les produits structurés.
- L'élaboration d'une feuille de route pour le déploiement, courant 2018, d'un dispositif de contrôle du marché d'instruments financiers à terme et des acteurs qui vont y opérer : société gestionnaire du marché à terme, chambre de compensation, négociateurs et compensateurs. Il est à noter que ce nouveau dispositif de contrôle devra être mis en place au sein de l'instance de coordination du marché à terme composé de l'AMMC et de Bank Al-Maghrib. L'opérationnalisation du marché à terme devrait intervenir durant le 2ème semestre 2018.
- La mise en place de dispositifs de contrôle spécifiques au suivi du nouveau cahier des charges de la Bourse et ce, dans le cadre de la délégation à l'AMMC de certaines prérogatives anciennement dévolues au ministère des finances.

## **1.3 Promouvoir les actions qui contribuent à un traitement équitable des épargnants**

### **Levier N°7 : Sensibiliser et éduquer les épargnants sur leurs droits**

- Dans le cadre de sa stratégie globale d'éducation financière, participer à l'éducation du public dans le sens de lui inculquer les réflexes susceptibles d'assurer sa protection en amont et en aval de l'acte d'investissement (comprendre ses droits, s'habituer aux canaux d'information, connaître les possibilités de recours, etc.), et lui permettre une meilleure compréhension du fonctionnement des marchés et des instruments financiers ;
- Engager des programmes de sensibilisation invitant les épargnants à exercer leurs droits au sein des assemblées générales.

### **Levier N°8 : Renforcer le cadre liant les épargnants aux intervenants**

Il s'agit de mettre en place un cadre légal et réglementaire adapté avec trois domaines investis en priorité :

- La commercialisation d'instruments financiers en mettant cette activité sous le contrôle de l'AMMC ;
- L'encadrement des conseillers en investissement financiers (CIF) dès l'entrée en vigueur de la loi n°19-14.

13 - Il s'agit de la plateforme MIT acquise auprès de la Bourse de Londres.

14 - Organisation Internationale des Commissions de Valeurs.

15 - Banque des Règlements Internationaux.

## 1.4 Renforcer le dispositif de sanctions

### Levier N°9 : Adopter une répression hiérarchisée et dissuasive des manquements

Il s'agit de réaménager le dispositif légal et réglementaire, avec pour objectifs de :

- Hiérarchiser les manquements et leurs sanctions corrélatives selon leur gravité ;
- Requalifier certaines infractions en manquements administratifs en réservant la sanction pénale aux infractions les plus graves ;
- Relever, de manière significative, les plafonds de sanctions pour mieux dissuader les acteurs susceptibles de commettre des manquements ;
- Examiner la possibilité de mettre en place une procédure de transaction administrative, pour un dénouement plus rapide des procédures de sanction.

### Levier N°10 : Favoriser un mécanisme de sanction rapide et efficace

- Réduire les délais d'instruction avec l'objectif que les actes d'investigation et de poursuite, d'une part, et la procédure devant le collège des sanctions, d'autre part, se fassent dans des délais rapides ;
- Accroître la lisibilité des méthodes d'investigation, en établissant des chartes destinées à assurer le bon déroulement des enquêtes et du contrôle des intervenants du marché ;
- Recourir à une plus grande utilisation du mécanisme légal d'injonction pour mettre fin aux dysfonctionnements dans des délais rapides ;
- Etablir une relation d'échange et de coopération avec les autorités judiciaires, chargées de la répression pénale, pour une plus grande efficacité en cas de déclenchement d'une procédure pénale.

### Levier N°11 : Accroître la transparence du dispositif de sanction

- Elaboration d'un recueil des décisions de sanctions annoté et publié annuellement ;
- Sensibilisation des acteurs de place et les épargnants au dispositif de sanctions de façon didactique afin de renforcer la pédagogie et l'exemplarité des sanctions.

## 1.5 Renforcer la communication institutionnelle de l'AMMC

### Levier N°12 : Améliorer la lisibilité de l'application des textes

- Communiquer sur la doctrine de l'autorité pour permettre aux acteurs du marché des capitaux de connaître la façon dont le régulateur applique, sous le contrôle administratif des tribunaux, les dispositions législatives et réglementaires concernant les sujets relevant de son domaine propre de compétence ;
- Renforcer l'image d'autorité en mettant en avant le pouvoir coercitif à travers la communication sur les sanctions ;  
Œuvrer pour l'amélioration de la lisibilité des textes juridiques.

### Levier N°13 : Communiquer sur les processus de l'AMMC

- Mettre à la disposition des investisseurs et des acteurs du marché des informations claires sur le déroulement des processus de traitement de l'AMMC, en particulier ceux qui intègrent une interaction forte avec les acteurs du marché à l'instar des visas, agréments et autres autorisations ;
- Appuyer la communication sur les processus de l'AMMC par des guides didactiques.

## AXE II - DÉVELOPPER UNE REGULATION AU SERVICE DE LA DYNAMIQUE DE MARCHÉ

### 2.1 Favoriser l'innovation financière et la diversification des instruments financiers

#### Levier N°14 : Soutenir le développement des alternatives de financement

- Mettre en place le dispositif d'information du public applicable au marché alternatif. Suite à l'introduction par la nouvelle loi relative à la bourse d'un compartiment de marché dédié aux émetteurs de taille moyenne et petite, l'AMMC fixera les exigences de publication applicables à ce profil d'entreprises. Une attention particulière sera accordée au calibrage du dispositif à mettre en place afin de rendre ce marché attractif pour des entreprises en quête de financement mais n'ayant pas les moyens de répondre aux impératifs du marché principal ;
- S'investir dans le processus d'élaboration des textes d'application relatifs aux organismes de placement collectif immobilier (OPCI). L'AMMC a décelé une grande attente du marché pour le lancement de ce véhicule d'investissement. Son apport peut être appréciable pour mobiliser l'épargne longue et diversifier les moyens de financement de l'économie et de l'immobilier en particulier ;
- Contribuer à la réflexion en vue de la création d'un cadre régissant le financement via les plateformes de Crowdfunding. Consciente de l'arrivée au Maroc de cette nouvelle forme de financement, l'AMMC contribuera, conjointement avec les autres régulateurs, à la mise en place des conditions législatives et réglementaires appropriées à cette activité.

#### Levier N°15 : Accélérer la mise en place de nouveaux instruments financiers

- Accélérer le processus d'implémentation des instruments nouvellement introduits par les différents textes législatifs. La mise en place des textes d'application nécessaires permettra d'offrir aux acteurs du marché de nouveaux instruments financiers : ETF, Sukuk, produits dérivés, OPCI, etc., ce qui est de nature à insuffler une nouvelle dynamique au marché des capitaux dans son ensemble ;
- Mettre en place le dispositif de régulation du marché à terme pour accompagner son implémentation. A ce titre, une série d'actions est programmée : identification et structuration des différents processus à dérouler, identification des zones de risque, préparation des éléments de reporting, préparation des actions de formation des équipes, etc.

#### Levier N°16 : Proposer et mettre en œuvre des mesures en faveur de la liquidité du marché

- Etudier et proposer, en concertation avec les professionnels, des solutions pouvant contribuer à l'amélioration de la liquidité du marché. On peut citer, à titre d'exemple les contrats d'animation des titres, le réaménagement des ratios prudentiels, l'augmentation des flottants, les émissions par assimilation à l'instar de ce qui se fait pour les bons de Trésor etc. ;
- Contribuer à l'amélioration de la performance des plateformes de marché. Dans ce cadre, des pistes seront évaluées au regard de l'analyse coût/bénéfice. A titre d'illustration, seront examinées la réduction du délai de règlement-livraison des transactions boursières et la mise en place d'une contrepartie centrale de prêt de titres.

### 2.2 Edifier un cadre de régulation flexible et adapté

#### Levier N°17 : Concevoir un «Art réglementaire», condition nécessaire à la sécurité du marché des capitaux et de ses acteurs

- Contribuer, en concertation avec les pouvoirs publics, à l'élaboration de normes juridiques intelligibles, claires et stables dans le temps ;
- Développer, de concert avec les pouvoirs publics, une nouvelle approche dans l'élaboration des règles de droit, basée sur la rationalisation de la production normative.

### **Levier N°18 : Anticiper les évolutions du marché des capitaux**

- Evaluer l'impact des nouvelles législations sur le marché des capitaux et son rôle dans le financement de l'économie ;
- Développer la capacité à alerter et agir sur les évolutions du marché des capitaux et à contrôler et réguler les nouvelles pratiques impactant son fonctionnement ;
- Développer une politique active d'encouragement des études académiques à travers la mise en place d'un conseil scientifique qui sera doté d'outils de réflexion prévisionnelle sur la régulation financière ;
- Assurer une auto-évaluation permanente et structurée et une revue systématique et synchronisée des textes législatifs et réglementaires en référence aux meilleurs standards internationaux (notamment ceux de l'OICV) et en équilibre avec la maturité de notre marché des capitaux.

## **AXE III - ÊTRE UNE AUTORITÉ PERFORMANTE ET INFLUENTE SUR LE PLAN NATIONAL ET RÉGIONAL**

### **3.1 Repenser la coopération avec les régulateurs au sein des instances internationales**

#### **Levier N°19 : Renforcer la présence de l'AMMC au sein des instances internationales**

Selon les instances, le rôle et les engagements de l'AMMC sont variables. La volonté est de renforcer davantage l'implication de l'autorité au sein de ces instances pour un meilleur retour attendu notamment à travers :

- Un rôle plus actif de l'AMMC dans les différents organes des instances internationales (présidence ou vice-présidence d'un comité régional, préparation et organisation de travaux, etc.) ;
- Une implication plus forte dans les comités techniques qui constituent une pièce maitresse dans le processus d'édification des normes internationales ;
- La recherche des meilleures formules pour faire bénéficier les collaborateurs de l'AMMC de l'expertise des régulateurs les plus développés (stages, formations ciblées, missions, etc.) ;
- Un cadre de suivi et d'évaluation régulière des résultats.

### **3.2 Renforcer le positionnement régional de l'AMMC et œuvrer pour une plus grande intégration des marchés financiers en Afrique**

#### **Levier N°20 : Renforcer le positionnement de l'AMMC au niveau régional**

- Construire une approche régionale différenciée basée sur une coopération ciblée privilégiant dans un premier temps les pays avec lesquels le Maroc a signé des accords de coopération économique ;
- S'inscrire dans une logique d'intégration des marchés africains qui œuvre pour une convergence réglementaire ; Mettre les accords de coopération au service de la convergence réglementaire et l'intégration des marchés ;
- Organiser des comités mixtes sur des sujets d'intérêt communs et pouvant aboutir à des réalisations concrètes (double cotation, commercialisation des OPCVM, passeports africains pour l'exercice d'activités de marché, etc.) ;
- Viser le leadership sur le plan africain au niveau des instances internationales pour faciliter la convergence et l'intégration du marché ;
- Promouvoir l'expertise marocaine et encourager son exportation vers nos homologues africains (assistance technique, formation dans le domaine de la régulation des marchés des capitaux, etc.).

### 3.3 Développer la proximité et la coopération avec les acteurs nationaux

#### Levier N°21 : Contribuer au renforcement de la coordination entre les régulateurs nationaux du secteur financier

- Communiquer régulièrement avec la Direction du Trésor et des Finances Extérieures en vue de faciliter l'accélération de traitement des dossiers ;
- Renforcer la coopération avec le secrétariat général du gouvernement ;
- Adopter une procédure en concertation avec les autres membres du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, qui prévoit l'examen systématique du périmètre de supervision afin de détecter les activités ou produits qui ne seraient pas encadrés ;
- Echanger avec l'Office de Changes sur les thématiques de marché au regard de la réglementation des changes (gestion d'actifs et de l'investissement étranger, double cotation, etc.) ;
- Promouvoir l'ouverture, la proximité et l'écoute entre les régulateurs au niveau des équipes opérationnelles autour de thématiques d'intérêt commun telles que le blanchiment de capitaux et les risques systémiques ;
- Fluidifier et élargir le cadre d'échange d'informations entre les régulateurs du secteur financier.

#### Levier N°22 : Renforcer la collaboration avec les intervenants du marché et les associations professionnelles et de consommateurs

- Participer aux travaux du Conseil National de la Comptabilité afin de contribuer, suivre et influencer les travaux de normalisation comptable (plans comptables sectoriels, Convergence CGNC-IFRS, etc.) ;
- Fixer, au sein de la commission mixte AMMC-OEC, les nouvelles règles d'encadrement des commissaires aux comptes, échanger sur les nouvelles exigences en matière d'information financière et de gouvernance ;
- Renforcer les outils d'échange avec les partenaires : groupes de travail conjoints, plans d'actions communs, etc.

### 3.4 Être une force de propositions en matière de développement réglementaire

#### Levier N°23 : Renforcer l'implication de l'AMMC auprès des acteurs du marché des capitaux

- Communiquer de façon proactive, sur les pratiques, instruments et domaines du marché non régulé, ou dont la régulation s'avère non adaptée ou non conforme aux normes internationales ;
- Multiplier les assises avec les acteurs du marché, par la mise en place de comités juridiques mixtes et par corps de métier.

#### Levier N°24 : Développer de nouveaux outils juridiques de régulation

- L'édiction par l'AMMC d'instructions et de directives pour préciser l'interprétation de ses propres circulaires ;
- L'édiction de recommandations et avis pour exprimer l'opinion de l'AMMC à l'égard de situations précises et concrètes relevant de sa compétence ;
- L'élaboration et la publication d'un recueil compilant les positions et avis de l'AMMC, en vue d'assurer la cohérence des lectures juridiques et d'améliorer la lisibilité des textes juridiques pour les acteurs du marché des capitaux.

### 3.5 Faire émerger une nouvelle culture de l'institution basée sur la valorisation du capital humain et informationnel, et l'adoption des meilleures pratiques

#### Levier N°25 : Instaurer et partager une culture AMMC axée sur les valeurs et la communication

- Mettre en place une stratégie de communication interne incluant des outils de diffusion de l'information, un partage transverse, une émulation des équipes et la consolidation d'une culture interne forte autour de la nouvelle identité de l'institution ;
- Adopter une charte de valeurs et veiller à son respect ;

- 
- Instaurer un climat d'échange et de collaboration en développant la culture d'appartenance permettant à tout collaborateur de s'identifier aux réalisations de l'AMMC ;
  - Responsabiliser les équipes.

#### **Levier N°26 : Repenser la gestion des ressources humaines**

- Concevoir un nouveau système de rémunération et mettre à jour le référentiel des emplois et des compétences à l'occasion de la révision du statut du personnel ;
- Adopter une plus grande flexibilité pour le recrutement de profils pointus, à travers notamment la possibilité d'avoir recours à des recrutements pour la réalisation de missions limitées dans le temps ;
- Améliorer les conditions matérielles de travail ainsi que l'environnement physique ;
- Mettre en place des plans de carrière clairs avec un accroissement constant des responsabilités et créer des ouvertures au profit des collaborateurs à travers l'instauration de nouveaux grades, fonctions intermédiaires, etc. ;
- Investir dans la formation en général, et en particulier pour préparer les équipes aux nouvelles activités de marché qui rentrent dans le périmètre de supervision de l'AMMC.

#### **Levier N°27 : Améliorer la performance des processus internes et des ressources informationnelles**

- Adopter les meilleures pratiques organisationnelles aux normes et standards reconnus, tels que : ISO 9001, 27001, OSHAS 18001 et RSE ISO 26000 ;
- Mettre en place, courant 2017, un plan stratégique des systèmes d'information pour l'adoption d'une organisation interne appropriée dans ce domaine et la déclinaison d'une feuille de route pour les quatre prochaines années. Cette démarche se justifie par la volonté de l'AMMC de s'appuyer davantage sur les technologies de l'information pour la réalisation de la mission ;
- Déployer la gouvernance de la donnée, actif stratégique garant d'une bonne décision et permettant d'assurer la maîtrise de l'information depuis sa création jusqu'à sa destruction ;
- Déployer l'approche par les risques pour les activités internes de l'autorité au même titre que les activités de régulation ;
- Renforcer les capacités de production statistique, de réalisation d'études, d'analyse et de recherche, afin de restituer au marché des informations pertinentes, utiles et fiables.

## **AXE IV - RENFORCER LES CAPACITÉS DE L'ENSEMBLE DES OPÉRATEURS/ACTEURS ET DES EPARGNANTS**

### **4.1 Renforcer les compétences et les moyens des intervenants**

#### **Levier N°28 : Renforcer l'assise financière et des moyens organisationnels des intervenants**

- Rehausser les exigences en fonds propres des intervenants, tout en les adaptant aux risques associés aux activités exercées. Fixer des exigences en termes d'actifs liquides pour l'absorption de chocs éventuels ;
- Réviser à la hausse les exigences de l'AMMC à l'égard des différents intervenants, en termes de moyens matériels et d'infrastructure technique nécessaires à l'exercice des différents métiers et à la continuité d'activité ;
- Exiger un renforcement des effectifs, des dispositifs de contrôle interne, ainsi que le déploiement d'un dispositif de gestion des risques.

#### **Levier N°29 : Opérationnaliser le dispositif d'habilitation**

- Fixer la liste des fonctions à habiliter, le contenu des connaissances à acquérir et les conditions pratiques de certification des connaissances pour les fonctions identifiées ;
- Opérationnaliser le processus d'habilitation, avec pour objectif de délivrer les premières habilitations dès fin 2017 ;
- Inscrire le dispositif d'habilitation dans une perspective régionale, en prévoyant le conditionnement de l'obtention de l'habilitation pour certaines fonctions par l'obtention de certifications délivrées par des organismes de référence à l'international. L'objectif étant de créer des passerelles entre les différents marchés de la région.

#### **Levier N°30 : Contribuer à l'édification d'une infrastructure de marché performante, transparente et résiliente**

- Mise à niveau des infrastructures du marché par référence aux normes internationales, notamment pour les aspects liés à la gestion des risques, à l'implémentation au niveau de Maroclear d'une ségrégation plus fine des avoirs des teneurs de comptes, au captage des mouvements intra dépositaires sur les tous les instruments financiers et à la réduction des délais de règlement-livraison ;
- Opérationnalisation de la chambre de compensation et révision globale des systèmes de garantie de la place ;
- Examen de l'opportunité de mettre en place d'une contrepartie centrale pour le prêt de titres ;
- Lancement d'un système de codification nationale des détenteurs d'instruments financiers.
- Aussi, la stratégie de positionnement régional de notre marché implique la possibilité pour les infrastructures de marché et post-marché de prendre en charge les doubles cotations et les cotations en devises.

### **4.2 Promouvoir les meilleures pratiques auprès des acteurs de la place**

#### **Levier N°31 : Contribuer à la promotion des bonnes pratiques**

- Adopter les normes avancées au niveau de l'organisation du travail, des systèmes d'information, de l'habilitation des équipes, des normes de sécurité de l'information et des normes environnementales et RSE ;
- Converger vers les normes comptables internationales pour les émetteurs ;
- Renforcer la communication financière des émetteurs (cf. axe 1) ;
- Elargir le périmètre de la gouvernance de la donnée à d'autres intervenants de marché tels que les fournisseurs de l'information.

---

## 4.3 Développer la stratégie de l'autorité en matière d'éducation financière du public

### Levier N°32 : Implémenter une stratégie en matière d'éducation financière

- Mettre en place une structure interne dédiée à l'éducation financière du grand public avec la définition des moyens nécessaires en termes de ressources humaines, financières et organisationnelles ;
- Recourir aux technologies de l'information qui assurent une plus large diffusion et qui sont en adéquation avec les modes de communication des nouvelles générations ;
- Adopter une segmentation des cibles avec une approche et des moyens adaptés ;
- Œuvrer pour la recherche de synergies avec les autres acteurs (bourse, autres régulateurs du secteur financier, les associations de protection des consommateurs, les médias) directement ou à travers notamment la Fondation Marocaine pour l'Education Financière ;
- Construire un réseau de structures et de personnes relais (formateurs, enseignants, écoles, etc.) pour faciliter la diffusion à plus grande échelle les connaissances relatives aux marchés de capitaux.

OBJECTIFS	LEVIERS
<b>AXE I – RENFORCER LA CONFIANCE DANS LE MARCHÉ DES CAPITAUX</b>	
1. BATIR UN MARCHÉ TRANSPARENT	1. Rehausser les standards de communication financière 2. Améliorer la gouvernance des émetteurs
2. RENFORCER LES CONTRÔLES ET DÉPLOYER UNE APPROCHE PREVENTIVE BASÉE SUR LES RISQUES	3. Faciliter l'accessibilité de l'information pour les investisseurs 4. Déployer une approche par les risques, conforme aux standards internationaux 5. Intensifier les contrôles par la mise en place de nouveaux outils et le renforcement des moyens 6. Élargir le dispositif de contrôle au nouveau périmètre de l'AMMC
3. PROMOUVOIR LES ACTIONS QUI CONTRIBUENT À UN TRAITEMENT ÉQUITABLE DES ÉPARGNANTS	7. Sensibiliser et éduquer les épargnants sur leurs droits 8. Renforcer le cadre liant les épargnants aux intervenants
4. RENFORCER LE DISPOSITIF DE SANCTION	9. Adopter une répression hiérarchisée et dissuasive des manquements 10. Favoriser un mécanisme de sanction rapide et efficace 11. Accroître la transparence du dispositif de sanction
5. RENFORCER LA COMMUNICATION INSTITUTIONNELLE DE L'AMMC	12. Améliorer la lisibilité de l'application des textes 13. Communiquer sur les processus de l'AMMC
<b>AXE II - DÉVELOPPER UNE RÉGULATION AU SERVICE DE LA DYNAMIQUE DE MARCHÉ</b>	
1. FAVORISER L'INNOVATION FINANCIÈRE ET LA DIVERSIFICATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS	14. Soutenir le développement des alternatives de financement 15. Accélérer la mise en place de nouveaux instruments financiers 16. Proposer et mettre en œuvre des mesures en faveur de la liquidité du marché
2. EDIFIER UN CADRE DE RÉGULATION FLEXIBLE ET ADAPTE	17. Concevoir un «Art réglementaire», condition nécessaire à la sécurité du marché des capitaux et de ses acteurs 18. Anticiper les évolutions du marché des capitaux

OBJECTIFS	LEVIERS
<b>AXE III - ÊTRE UNE AUTORITÉ PERFORMANTE ET INFLUENTE SUR LE PLAN NATIONAL ET RÉGIONAL</b>	
1. REPENSER LA COOPERATION AVEC LES REGULATEURS AU SEIN DES INSTANCES INTERNATIONALES	19. Renforcer la présence de l'AMMC au sein des instances internationales
2. RENFORCER LE POSITIONNEMENT REGIONAL DE L'AMMC ET ŒUVRER POUR UNE PLUS GRANDE INTEGRATION DES MARCHES FINANCIERS EN AFRIQUE	20. Renforcer le positionnement de l'AMMC au niveau régional
3. DEVELOPPER LA PROXIMITE ET LA COOPERATION AVEC LES ACTEURS NATIONAUX	21. Contribuer au renforcement de la coordination entre les régulateurs nationaux du secteur financier 22. Renforcer la collaboration avec les intervenants du marché et les associations professionnelles et de consommateurs
4. ÊTRE UNE FORCE DE PROPOSITIONS EN MATIERE DE DEVELOPPEMENT REGLEMENTAIRE	23. Renforcer l'implication de l'AMMC auprès des acteurs du marché des capitaux 24. Développer de nouveaux outils juridiques de régulation
5 FAIRE EMERGER UNE NOUVELLE CULTURE DE L'INSTITUTION BASEE SUR LA VALORISATION DU CAPITAL HUMAIN ET INFORMATIONNEL, ET L'ADOPTION DES MEILLEURES PRATIQUES	25. Instaurer et partager une culture AMMC axée sur les valeurs et la communication 26. Repenser la gestion des ressources humaines 27. Améliorer la performance des processus internes et des ressources informationnelles
<b>AXE IV - RENFORCER LES CAPACITÉS DE L'ENSEMBLE DES OPÉRATEURS/ACTEURS ET DES ÉPARGNANTS</b>	
1. RENFORCER LES COMPETENCES ET LES MOYENS DES INTERVENANTS	28. Renforcer l'assise financière et les moyens organisationnels des intervenants 29. Opérationnaliser le dispositif d'habilitation 30. Contribuer à l'édification d'une infrastructure de marché performante, transparente et résiliente
2. PROMOUVOIR LES MEILLEURES PRATIQUES AUPRES DES ACTEURS DE LA PLACE	31. Contribuer à la promotion des bonnes pratiques
3. DEVELOPPER LA STRATEGIE DE L'AUTORITE EN MATIERE D'EDUCATION FINANCIERE DU PUBLIC	32. Implémenter une stratégie en matière d'éducation financière





