

RAPPORT D'ACTIVITÉ ANNUEL
2013



R A P P O R T D ' A C T I V I T É A N N U E L
2 0 1 3

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

L' autorité qui veille sur votre épargne



« En réalité, la transformation de Casablanca en hub financier international exige d'abord et avant tout des infrastructures et des services de base répondant aux normes mondiales. Elle requiert, en outre, la consolidation des règles de bonne gouvernance, la mise en place d'un cadre juridique approprié, la formation de ressources humaines hautement qualifiées et l'adoption de techniques et de méthodes de gestion modernes. »

Extrait du Discours Royal prononcé lors de l'ouverture
de la session parlementaire d'automne,
vendredi 11 octobre 2013 à Rabat devant les deux Chambres réunies.

LE MOT DU DIRECTEUR GENERAL	6	CHAPITRE 3: LA REGULATION	45
PRESENTATION DU CDVM	8	I. PROJETS DE LOIS	45
1. Missions et pouvoirs du CDVM	8	1. Entreprises du marché	45
2. Gouvernance	8	2. Gestion pour compte de tiers	46
3. Organisation interne	10	3. Opérations et informations financières	46
4. Réalisations en matière de ressources humaines	11	II. PROJETS DE TEXTES D'APPLICATION	47
5. Situation financière	13	CHAPITRE 4: LE CONTROLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHÉ	48
6. Système de management de la qualité	15	I. LE CONTROLE DE L'INFORMATION FINANCIERE	48
7. Appréciation du dispositif de contrôle interne	16	1. L'information périodique	48
8. Audit des marchés	16	2. L'information importante	49
9. La gestion des risques	16	3. Les déclarations de franchissement de seuils de participation	50
10. Systèmes d'information	17	4. Les programmes de rachat des sociétés cotées	51
CHAPITRE 1: LE MARCHÉ FINANCIER EN 2013	18	5. Déontologie des sociétés cotées	52
I. LE MARCHÉ BOURSIER	18	II. LE CONTROLE DES INTERVENANTS	52
1. Evolution des indices	18	1. Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes	52
2. Evolution de la capitalisation boursière	20	2. Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs	54
3. Evolution du volume des transactions	20	3. Le contrôle du dépositaire central Maroclear	55
4. Typologie des investisseurs	22	4. Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM	55
5. Investissements étrangers à la Bourse de Casablanca	23	III. LE CONTROLE DES PRODUITS	57
II. L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE	25	1. L'agrément des OPCVM et le visa des notes d'information	57
1. Les opérations sur titres de capital	25	2. Le suivi des OPCVM	60
2. Les émissions des titres de créances	27	3. Le contrôle des FPCT	60
3. Autres opérations financières	29	4. Le contrôle des OPCR	61
CHAPITRE 2: LES CHIFFRES CLES DES INTERVENANTS ET DES PRODUITS	31	IV. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ	61
I. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE	31	1. La surveillance des transactions boursières	61
1. La vie juridique et sociale des sociétés de bourse	31	2. Les enquêtes	61
2. Les indicateurs d'activité	31	3. Bilan coercitif	61
II. LES TENEURS DE COMPTE	33	CHAPITRE 5: LE CDVM ET SON ENVIRONNEMENT	63
1. Actifs en conservation	33	I. LA COOPERATION NATIONALE ET INTERNATIONALE	63
2. Nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières	33	1. La coopération nationale	63
III. LE DEPOSITAIRE CENTRAL	55	2. La concertation et la coopération avec les professionnels du marché	65
1. Evolution des encours	34	3. La coopération internationale en 2013	66
2. Evolution de l'activité	35	II. LES RELATIONS AVEC LE GRAND PUBLIC	69
IV. LES SOCIÉTÉS DE GESTION	36	1. Le traitement des plaintes	69
1. Les sociétés de gestion d'OPCVM	36	2. Le traitement des requêtes du public	69
2. Les sociétés de gestion de FPCT	37	III. AUTRES ACTIONS DE DEVELOPPEMENT	70
3. Les sociétés de gestion d'OPCR	38	1. Les études et publications réalisées par le CDVM	70
V. LES CHIFFRES-CLES DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE	38	2. L'éducation financière du public	71
1. Les OPCVM	38	3. L'habilitation des intervenants	71
2. Les FPCT	43	ANNEXES	72
3. Les OPCR	44	Annexe 1: Etats financiers du CDVM au 31 décembre 2013	72
		Annexe 2: Déclarations de franchissement de seuil de participation en 2013	78
		Annexe 3: Récapitulatif des programmes de rachat en 2013	82

Le mot du Directeur Général



En dépit d'une conjoncture régionale et internationale peu favorable, l'économie nationale a pu réaliser en 2013 des résultats très satisfaisants. En effet, le taux de croissance du PIB a nettement progressé pour atteindre 4,4 % contre 2,7 % en 2012 et ce, notamment à la faveur d'une forte progression de la valeur ajoutée agricole. Le déficit budgétaire est contenu à 5,5 % du PIB contre 7,4 % un an auparavant.

La reprise de l'activité est également synonyme du retour des opérations de marché. En effet, sur le plan financier, 2013 a été une année de convalescence des marchés qui retrouvent progressivement leur fonction première de financement de l'économie.

Ainsi, le volume transactionnel global s'est établi à 62 milliards de dirhams, enregistrant une légère progression de 1,8 % par rapport à l'année 2012. De même, la valeur des investissements étrangers en titres cotés enregistre, au 31 décembre 2013, une hausse de 16% par rapport à l'année précédente, pour passer de 118,10 à 136,99 milliards de dirhams et ce, après deux années consécutives de baisses.

Le MASI et le MADEX ont clôturé l'année 2013 sur une performance négative mais de moindre ampleur que celle enregistrée en 2012. Lesdits indices ont connu une baisse respective de 2,62 % et 2,57 % contre 15,13 % et 15,5 % en 2012. Quant à la capitalisation boursière, elle a affiché une progression de 1,3 % contre une baisse de 13,7 % en 2012. A fin 2013, elle a atteint un montant de 451,11 milliards de dirhams.

Au niveau des chiffres relatifs aux activités des intervenants, ils commencent à afficher des signaux encourageants. En effet, le chiffre d'affaires total des sociétés de bourse, qui s'établit à fin 2013 à 173 millions de dirhams, enregistre une quasi-stagnation par rapport à 2012. De plus, le marché de la conservation des instruments financiers, qui représente un volume global d'environ 1 271 milliards de dirhams, affiche une progression de 4,8% par rapport à 2012.

Sur le plan de la gestion d'actifs, le nombre d'OPCVM en activité est passé de 360 à 373 à fin 2013, suite à la création de 13 nouveaux fonds (5 OPCVM « OMLT », 4 OPCVM « OCT », 3 OPCVM « Monétaires » et un OPCVM « Actions »). En outre, l'actif net sous gestion des OPCVM a atteint 245,54 milliards de dirhams en 2013 contre 241,85 milliards de dirhams en 2012, enregistrant une progression annuelle de 1,53 %.

De même, à fin 2013, 5 Fonds de Placement Commun en Titrisation sont en activité contre 4 fonds à fin 2012. Concernant l'activité de capital-risque, une société a été

agrée en 2013 en tant que société de gestion d'organismes de placement en capital-risque, portant à 6 le nombre de sociétés de gestion d'OPCR au Maroc.

Au cours de l'année 2013, le CDVM a poursuivi sa mission de régulation du marché à travers des actions de développement et de protection de l'épargne afin de hisser la Place de Casablanca aux meilleurs standards et d'améliorer ainsi son positionnement tant au niveau régional qu'international. C'est ainsi que le CDVM s'est largement investi avec d'autres instances, dont notamment le ministère des Finances, Casablanca Finance City Authority, la Bourse de Casablanca, Maroclear, Bank Al-Maghrib et les associations professionnelles, dans une multitude de projets à caractère législatif, réglementaire, technique ou pédagogique.

Par ailleurs, au niveau du contrôle des intervenants du marché, le CDVM a renforcé sa présence en réalisant plusieurs missions d'inspection et en assurant d'une manière permanente le suivi des intervenants. En effet, 14 missions d'inspection auprès des sociétés de bourse et des teneurs de comptes ont été effectuées en 2013. Une mission d'inspection thématique a été menée auprès de la Bourse de Casablanca au sujet du dispositif de contrôle interne. De même, une mission post-inspection a été réalisée auprès de Maroclear. Quant aux sociétés de gestion, elles ont fait l'objet de 12 missions d'inspection.

Au niveau coercitif, le CDVM a prononcé en 2013 trois sanctions disciplinaires et pécuniaires à l'égard d'opérateurs qui ont commis des manquements aux dispositions législatives et réglementaires les régissant.

Sur le plan interne, plusieurs projets structurants ont été poursuivis, notamment le projet de développement des ressources humaines, celui de la gouvernance de l'information ainsi que le projet de mise en place d'un système de reporting relatif aux échanges de données avec les intervenants du marché financier.

Sur le plan international, le CDVM a confirmé sa présence au niveau des différentes instances internationales de régulation des marchés financiers et a participé activement aux différents débats et réflexions en relation avec son domaine d'intervention. Il a, par ailleurs, signé trois accords avec les autorités de régulation de l'Afrique centrale, de l'Afrique de l'ouest et avec la commission de surveillance du secteur financier du Luxembourg et un mémorandum of understanding avec l'ensemble des régulateurs européens dans le cadre de la directive AIFM sur les gestionnaires de fonds alternatifs.

En 2013, la qualité des réalisations du CDVM a encore une fois confirmé le positionnement du CDVM en tant qu'acteur majeur du développement du marché financier marocain aussi bien au niveau national qu'international et ce, grâce au très haut niveau d'engagement et de professionnalisme de ses équipes.



Présentation du CDVM

1 Missions et pouvoirs du CDVM

Créé par le dahir portant loi n° 1-93-212, le CDVM est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, chargé de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières.

A ce titre et en tant qu'autorité de régulation des marchés de capitaux marocains, le CDVM contrôle l'information devant être fournie au public par les personnes morales ou organismes faisant appel public à l'épargne, veille au bon fonctionnement des marchés et assiste le gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière de réglementation des marchés.

Dans le cadre de l'exercice de sa mission, le CDVM élabore des circulaires, vise, agréé et donne des avis relatifs aux produits, instruit les demandes d'agrément des intervenants, vise les documents d'information des opérations financières, contrôle l'information financière des émetteurs, contrôle les intervenants, traite les plaintes des épargnants, assure une surveillance en temps réel du marché boursier et enquête sur les délits boursiers. Par ailleurs, le CDVM prononce des sanctions à l'encontre des intervenants quand il constate des manquements aux règles régissant leurs activités. En outre, le CDVM adresse à la Justice les dossiers d'enquêtes caractérisant les infractions relevées.

2 Gouvernance

Conseil d'administration

Le CDVM est doté d'un conseil d'administration qui est présidé par le chef de gouvernement ou l'autorité gouvernementale déléguée par lui à cet effet.

Le conseil d'administration est investi de tous les pouvoirs et attributions nécessaires à l'administration du CDVM et à l'accomplissement des missions imparties à ce dernier en vertu de la loi. A cette fin, le conseil définit la stratégie du CDVM et statue sur les dossiers d'enquêtes. En outre, il examine et arrête le budget, approuve les comptes et décide de l'affectation du résultat. Il élabore le statut du personnel du CDVM et le fait approuver dans les conditions prévues par la législation et la réglementation relatives aux établissements publics.

Outre son président, le conseil d'administration comprend :

- le ministre de la Justice ou son représentant ;
 - le ministre chargé des Finances ou son représentant ;
 - le directeur du Trésor et des Finances extérieures ou son représentant ;
 - un représentant de Bank Al-Maghrib ;
 - quatre personnalités choisies, *intuitu personae*, par le président du conseil d'administration.
-



Président du conseil d'administration au 31 décembre 2013

Mohamed BOUSSAID

Ministre de l'Economie et des Finances

Membres

Moulay Driss IDRISSE BICHR

Président de chambre à la Cour de cassation

Fouzia ZAABOUL

Directeur du Trésor et des Finances extérieures, ministère de l'Economie et des Finances

Samir Mohamed TAZI

Directeur de la Direction des Entreprises publiques et de la Privatisation, ministère de l'Economie et des Finances

Abderrahim BOUAZZA

Directeur de la Direction de la Supervision bancaire, Bank Al-Maghrib

Amyr ALAMI

Président du Directoire de CFG Group

Hassan CHAMI

Président de sociétés

Azzedine GUESSOUS

Président de Maghrébaïl

Rabha ZEIDGUY

Professeur universitaire

Comité d'audit

En tant qu'établissement public assujéti au contrôle d'accompagnement de la part de l'administration, le CDVM dispose d'un comité d'audit. Ce comité assiste le conseil d'administration sur le plan de la surveillance des règles de conformité des rapports financiers, du respect des prescriptions juridiques et réglementaires. De même, ledit comité s'assure de la qualification, de l'indépendance et de l'action des auditeurs externes. A cet effet, il donne avis au conseil d'administration sur le dispositif du contrôle interne, la qualité des comptes, les performances ainsi que sur toute question se rapportant au système d'information et de gestion du CDVM.

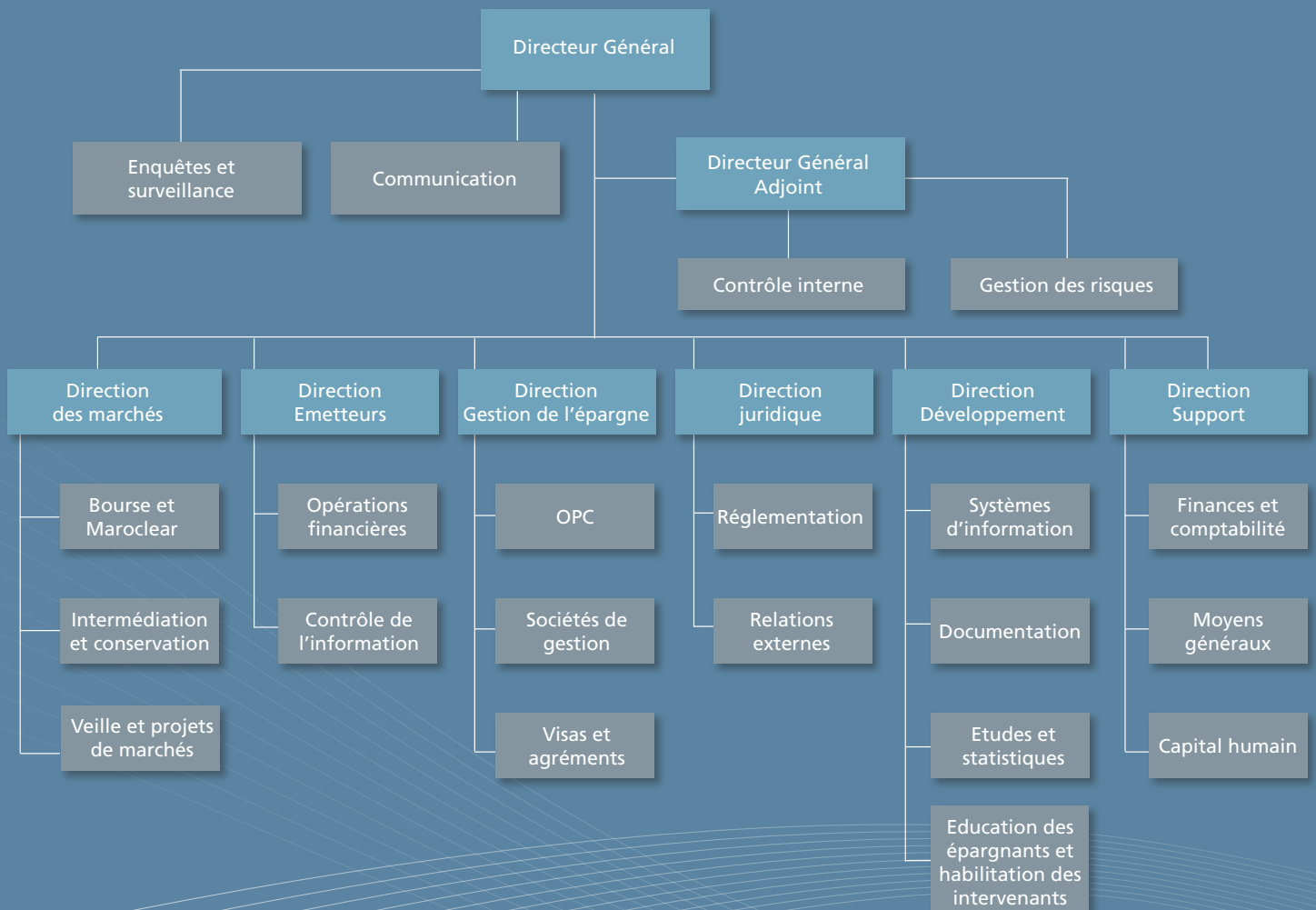
Commission paritaire d'examen

Cette commission, instituée auprès du CDVM, constitue une garantie supplémentaire d'objectivité dans le processus d'instruction des dossiers de sanction disciplinaire. Sa composition est indépendante de la direction générale du CDVM. Elle est formée de quatre membres ne faisant pas partie des membres du personnel du CDVM, nommés *intuitu personae* par le conseil d'administration pour un mandat de quatre années, renouvelable une seule fois.



3 Organisation interne

3.1. Organigramme



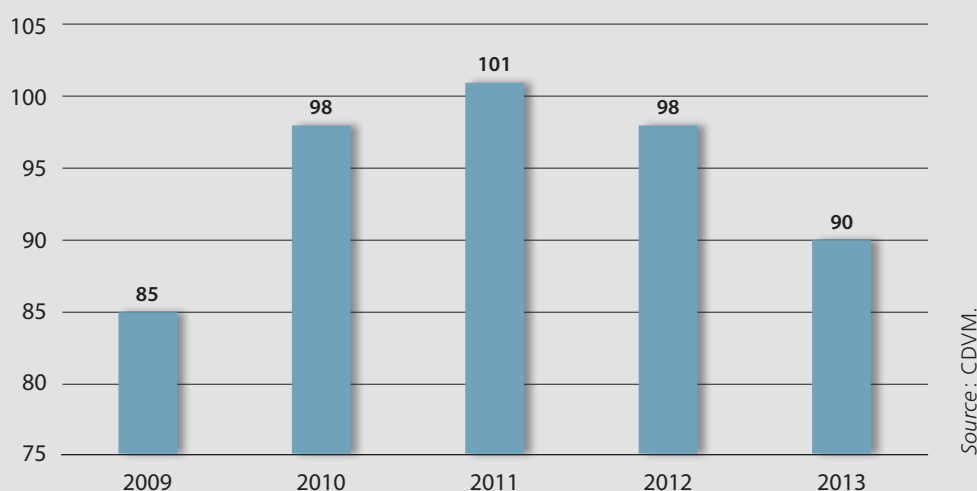
3.2. Comités internes

Le CDVM a créé des comités spécialisés, composés des membres du comité de direction, qui formulent des recommandations à la Direction Générale sur les sujets relevant de leurs champs d'action et, dans certains cas, ils prennent des décisions. Les trois comités spécialisés sont les suivants :

- **Comité 1 :** Réglementation, contrôle et sanction
- **Comité 2 :** Ressources humaines et organisation
- **Comité 3 :** Communication

3.3. Evolution des effectifs

Graphique 1 : Evolution de l'effectif du CDVM depuis 2009



4 Réalisations en matière de ressources humaines

Plusieurs actions structurantes ont été entreprises durant l'année 2013. Le but étant d'améliorer la performance du CDVM à travers l'adoption de bonnes pratiques et en se basant sur l'adhésion collective à des projets fédérateurs. Dans cet esprit, le CDVM a réalisé plusieurs actions dans le cadre du plan 2013 et envisage de finaliser les chantiers en cours de réalisation. Les chantiers réalisés sont les suivants :

- projet développement RH ;
- projet retraite ;
- plan de formation ;
- optimisation et développement du progiciel RH et automatisation des fichiers.



4.1. Projet développement RH

Ce projet structurant vise à améliorer les conditions de gestion et de développement des ressources humaines dans le cadre d'une démarche participative et d'une vision stratégique plaçant le capital humain parmi les axes prioritaires de la stratégie du CDVM. Le champ du projet RH recouvre la gestion prévisionnelle, la définition des postes et des fonctions, le développement des compétences, l'évaluation des performances, la formation et les relations sociales. Plusieurs comités ont participé activement aux groupes de travail : le Comité RH et organisation et le Comité conseil (constitué des représentants du personnel et des représentants des différentes directions du CDVM pour recueillir les avis et les propositions des membres du personnel). Les nouveaux changements organisationnels qui vont impacter les ressources humaines seront intégrés au niveau d'un nouveau statut du personnel dont l'élaboration est en cours.

4.2. Projet retraite

Le CDVM a conduit en 2013 une étude pour l'amélioration de la retraite de son personnel. Cette étude a permis d'établir des scénarios de consolidation des droits à la retraite et a produit un bilan prévisionnel de retraite individuel (BPR) pour les membres du personnel du CDVM.

4.3. Plan de formation

La formation constitue un volet important dans la politique des ressources humaines du CDVM et un levier majeur dans l'accompagnement des évolutions du marché financier (en termes de produits, de taille, de complexité et de réglementation). En effet, le CDVM vise par sa politique de formation, au-delà du développement des compétences techniques, managériales et comportementales, une anticipation des évolutions de la place de manière à doter son personnel des compétences nouvelles nécessaires pour un meilleur encadrement et une meilleure régulation du marché. A cet effet, plusieurs formations ont été dispensées au Maroc (gestion obligataire, prêt emprunt de titres, chambre de compensation, marché à terme, analyse financière et analyse du secteur financier, etc.) et à l'étranger dans le cadre de la coopération avec des régulateurs étrangers ou avec des cabinets internationaux.

4.4. Optimisation de l'outil RH

Le CDVM a procédé à un ensemble de développements au niveau du progiciel de la gestion administrative et de la paie pour automatiser les prestations RH et pour répondre aux nouveaux besoins en termes de reporting et d'exploitation des bases de données. Cette action a concerné les éditions des ordres de mission, des récapitulatifs et des décisions de congés ainsi que la transmission automatique des bulletins de paie. Ces développements ont contribué à l'amélioration de l'efficacité et de la réactivité en matière de gestion des ressources humaines.



5 Situation financière

5.1. Éléments généraux

Le cadre juridique relatif à la production des comptes du CDVM est régi par :

- les dispositions de l'article 17 du dahir n° 1-03-195 du 16 ramadan 1424 (11 novembre 2003) portant promulgation de la loi n° 69-00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques et autres organismes ;
- les dispositions des articles 23 et 24 du dispositif d'organisation financière et comptable du CDVM du 1^{er} février 2007.

Ces dispositions précisent que les états financiers établis par le CDVM doivent être conformes au Code Général de Normalisation Comptable (CGNC).

De plus, outre le suivi permanent desdits comptes par le contrôleur de l'Etat, les états financiers font l'objet d'une certification par un auditeur externe et ce, afin de garantir le respect de l'image fidèle du patrimoine et de la situation financière du CDVM. L'auditeur externe se prononce aussi sur la qualité du système de contrôle interne.

5.2. Principaux faits marquants en 2013

Baisse des produits d'exploitation du CDVM

Dans un contexte de ralentissement du marché boursier, les produits d'exploitation du CDVM ont connu une évolution négative entre 2012 et 2013.

Hormis la commission perçue sur les actifs nets des FPCT et la taxe parafiscale, qui ont observé une hausse entre 2012 et 2013, les autres commissions perçues par le CDVM ont stagné ou régressé. Les commissions sur opérations financières ont ainsi chuté de 40 % et ce, principalement en raison du repli observé des émissions sur le marché primaire.

Par ailleurs, la part de la taxe parafiscale dans le revenu du CDVM a progressé de 10 % en 2012 à 12 % en 2013.



L'évolution des recettes du CDVM se présente comme suit :

Tableau 1 : **Composition et évolution des produits d'exploitation du CDVM** (en milliers de dirhams)

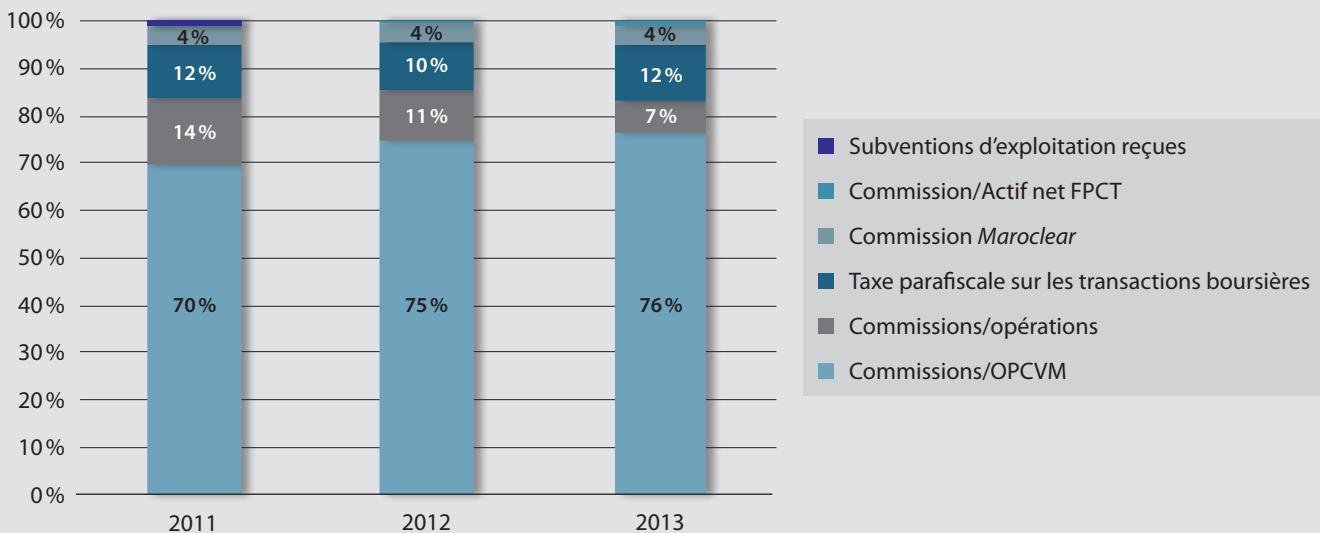
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Commissions/OPCVM	42 771	48 208	52 273	55 216	57 723	57 479
Commissions/Opérations	11 942	6 340	20 986	11 066	8 335	4 965
Taxe parafiscale sur transactions boursières	19 863	10 625	16 682	9 205	7 601	9 102
Commission Maroclear	2 554	2 519	2 599	3 007	3 038	3 033
Commission/Actif net FPCT				106	647	746
Subventions d'exploitation reçues				798		
Total	77 130	67 692	92 541	79 398	77 343	75 325

Source : CDVM.

En termes de concentration, la part de la commission sur les actifs nets d'OPCVM a contribué à hauteur de 76 % dans la structure du chiffre d'affaires du CDVM en 2013, contre 75 % en 2012 et 70 % en 2011. En revanche, la commission sur les opérations a connu une baisse de sa contribution dans le revenu du CDVM par rapport aux années précédentes.

Le graphique ci-après montre l'évolution de la répartition du chiffre d'affaires du CDVM entre 2011 et 2013.

Graphique 2 : **Evolution de la répartition des produits d'exploitation**



Source : CDVM.

Maîtrise des charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont baissé de 5 % en 2013 et se sont établies à près de 53,7 millions de dirhams.

Tableau 2 : **Composition et évolution des charges d'exploitation du CDVM** (en milliers de dirhams)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Achats consommés de matières et fournitures	1 450	1 496	851	2 109	1 385	1 053
Autres charges externes	9 313	6 424	8 354	8 733	7 894	8 323
Charges de personnel	29 332	34 630	38 563	41 034	42 719	42 380
Impôts et taxes	80	78	68	68	420	69
Charges liées à l'activité	40 175	42 628	47 836	51 944	52 418	51 825
Autres charges d'exploitation	117	117	117	118	14	29
Dotations d'exploitation	1 854	1 851	1 836	1 995	4 151	1 843
Total des charges d'exploitation	42 146	44 596	49 790	54 057	56 583	53 697

Source: CDVM.

Maintien du même niveau de résultats

En 2013, le CDVM a dégagé un résultat d'exploitation de 21,6 millions de dirhams, en amélioration de 4 % par rapport à l'exercice 2012, mais restant largement en dessous des niveaux observés avant 2011.

Par ailleurs, les efforts fournis par le CDVM en termes d'optimisation de la trésorerie ont permis de dégager un résultat financier de près de 10,5 millions de dirhams, en hausse de 5 % par rapport à celui de l'année 2012.

En parallèle, le CDVM a observé un résultat non courant négatif, ce qui a conduit à un recul du résultat avant impôt et du résultat net de 7 %. Ce dernier s'est établi à hauteur de 21,9 millions de dirhams en 2013 contre 23,6 millions de dirhams en 2012.

Tableau 3 : **Composition et évolution des résultats du CDVM** (en milliers de dirhams)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat d'exploitation	35 555	23 704	42 751	25 341	20 759	21 628
Résultat financier	3 323	5 656	7 867	8 265	9 975	10 461
Résultat non courant	8 442	9 773	-108	809	3 509	-259
Résultat avant impôt	47 321	39 133	50 509	34 415	34 244	31 829
Impôt sur les résultats	12 026	10 446	15 386	10 514	10 662	9 927
Résultat net	35 295	28 687	35 123	23 901	23 582	21 902

Source: CDVM.

6 Système de management de la qualité

6.1. **Maintien de la certification qualité**

Un audit externe du système de management de la qualité du CDVM a été réalisé au cours du 1^{er} trimestre 2013. Des actions préalables, menant à la reconnaissance du maintien de la certification ISO Qualité, obtenue par le CDVM en 2009, ont été réalisées, à savoir :

- la conduite des missions d'audit des processus du SMQ faisant partie du programme d'audit 2012 ;
- le suivi des demandes d'actions issues des différents audits ;
- l'organisation de la revue de direction, présidée par le Directeur Général ;
- l'accompagnement de la mission d'audit du prestataire externe ;
- la réponse au rapport d'audit externe.

6.2. **Refonte du progiciel de la qualité**

L'année 2013 a été marquée par la refonte du portail qualité de l'institution à travers :

- une réorganisation du contenu ;
- une harmonisation de la charte graphique ;
- une simplification de plusieurs formulaires et tableaux de bord et une séparation entre fonctionnalités et rubriques du portail.

Par ailleurs, une montée en version du portail de la qualité a été réalisée avec succès.

7 Appréciation du dispositif de contrôle interne

Le CDVM a présenté, au cours de l'année 2013, son dispositif de contrôle interne (charte d'audit interne, note sur le dispositif de contrôle interne du CDVM et la procédure d'audit interne) à l'auditeur externe comptable et financier ainsi qu'au prestataire en charge du projet « Gouvernance de l'information ».

8 Audit des marchés

Un audit interne de conformité des marchés passés par appel d'offres par le CDVM durant l'année 2012 a été réalisé. Un rapport d'audit comprenant des recommandations génériques a été présenté à la commission des marchés du CDVM, et un plan d'action a été élaboré en conséquence.

9 La gestion des risques

L'activité de gestion des risques au sein du CDVM fait l'objet d'un projet qui a été lancé en 2011. Après une phase de conception du processus, une phase de mise en œuvre pilote a été lancée en 2012 et a porté sur la maîtrise de 6 processus métiers.

En 2013, un plan de traitement des risques identifiés dans le cadre de ladite phase-pilote a été élaboré et lancé. Ce plan est composé de 34 actions dont 11 transversales et 23 spécifiques. Parmi les 34 actions identifiées, 26 étaient déjà planifiées par les différentes directions du CDVM, notamment dans le cadre du projet SESAM (Système d'encadrement et de supervision de l'autorité des marchés).



La phase de déploiement général du projet, dont le lancement était initialement prévu au cours de l'année 2013, a été reportée à l'année 2014, car elle a été prise en charge dans le cadre du projet « Gouvernance de l'information ». En effet, la conception et la mise en œuvre d'un dispositif de gestion global des risques constituent un des axes principaux de ce projet avec l'acquisition d'une solution informatique spécifique.

10 Systèmes d'information

Projet SESAM

Le projet SESAM (Système d'encadrement et de supervision de l'autorité des marchés) porte sur la mise en place d'une solution permettant aux intervenants et entreprises de marché de communiquer avec le CDVM de manière structurée et automatique aussi bien dans le cadre des demandes d'autorisation que dans le cadre du reporting. Le projet permettra d'améliorer les délais de traitement du CDVM en automatisant les contrôles, en standardisant les processus de traitement et en consolidant un référentiel commun des produits et des intervenants.

Le projet est organisé en trois phases dédiées respectivement à la direction de la Gestion de l'Épargne, à la direction des Emetteurs et à la direction des Marchés.

L'année 2013 a connu la finalisation de la phase de conception des processus de la direction de la Gestion de l'Épargne, couvrant aussi bien les autorisations que le suivi. Par ailleurs, la phase de développement et de paramétrage de la solution a été entamée.

En outre, toute l'infrastructure matérielle nécessaire a été mise en place, permettant ainsi le déclenchement des phases de test du développement et paramétrage de la solution pour intégrer les processus de la gestion de l'épargne.



Chapitre 1

Le marché financier en 2013

I. LE MARCHÉ BOURSIER

1 Evolution des indices

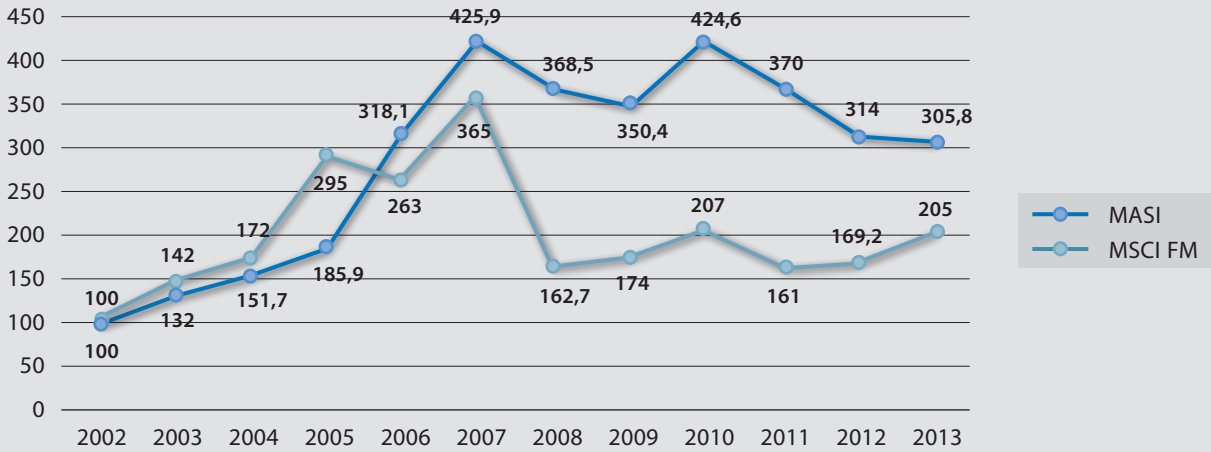
En 2013, les principales places financières mondiales ont affiché des performances positives. En effet, les mesures déployées par les différentes politiques monétaires et l'amélioration des perspectives de croissance dans les pays développés ont permis de dynamiser les marchés.

Ainsi, le MSCI ALL Cap World Index (ACWI)¹ a enregistré un rendement positif de 19,58 % par rapport à l'année précédente. Toutefois, cette performance reste principalement liée à celle des marchés développés (ex. MSCI Finland 38,99 %, Ireland 36,73 %, USA 28,79 %) et les marchés dits « frontières » (Frontier markets) (MSCI FM 20,53 %, MSCI FM Afrique 23,49 %). Les pays émergents ont pour la plupart clôturé l'année sur des performances négatives (MSCI EM -5,67 %), en raison de la faiblesse du commerce mondial et de leurs déséquilibres structurels.

Par ailleurs, il est à noter que les gestionnaires de l'indice MSCI ont décidé, en juin 2013, le reclassement du Maroc pour le ramener du compartiment « Emerging market » à celui de « Frontier market ». Toutefois, le FTSE a maintenu le positionnement du Maroc dans la catégorie « marché émergent ».

¹ Indice retraçant la performance des marchés boursiers de 23 pays développés et 21 pays émergents.

Graphique 3: Evolution des indices MASI et MSCI FM² (base 100 = 2002)

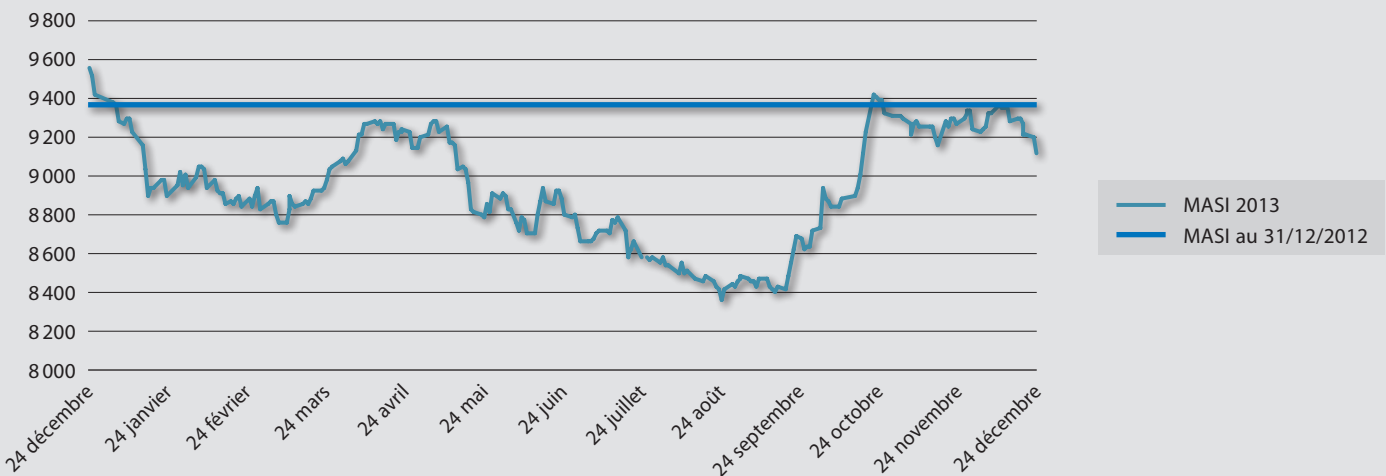


Source : Bourse de Casablanca et MSCI.

Les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année 2013 sur une performance négative de moindre ampleur que celle de 2012. Lesdits indices ont connu une baisse respective de 2,62 % et 2,57 %, contre 15,13 % et 15,5 % en 2012.

Les indices des secteurs «loisirs et hôtels» et «services aux collectivités» ont enregistré les plus fortes performances annuelles durant l'année 2013, soit respectivement 69,6 % et 28,9 %. Les indices des secteurs «équipements électroniques et électriques» et «sylviculture et papier» ont affiché les plus fortes baisses annuelles, soit respectivement 27,1 % et 34,8 %.

Graphique 4: Evolution du cours de l'indice MASI durant l'année 2013



Source : Bourse de Casablanca.

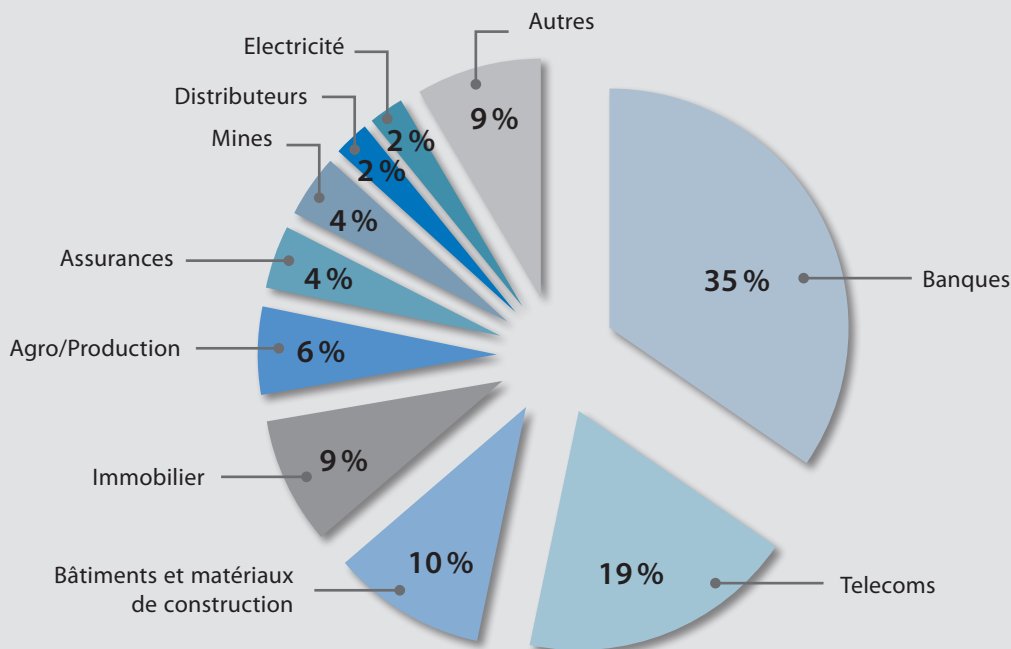
² L'indice MSCI Frontier Markets (FM) capture les moyennes et larges capitalisations dans 26 marchés frontiers. L'indice comprend 143 composants couvrant environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant dans chaque pays. Les pays frontiers sont : Argentine, Bahreïn, Bangladesh, Bulgarie, Croatie, Estonie, Jordanie, Kenya, Koweït, Liban, Lituanie, Kazakhstan, Maroc, Maurice, Nigeria, Oman, Pakistan, Qatar, Roumanie, Serbie, Slovaquie, Sri Lanka, Tunisie, Ukraine, Émirats Arabes Unis et Vietnam.

2 Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière a affiché une progression de 1,3 % en 2013 contre une baisse de 13,7 % en 2012. A fin 2013, elle a atteint un montant de 451,11 milliards de dirhams.

Cette performance est imputable principalement aux performances positives des secteurs Banques et bâtiments et matériaux de construction qui représentent près de 45 % de la capitalisation globale ainsi que l'introduction en bourse de la société *Jorf Lasfar Energy Company* (secteur électricité représentant 2 % de la capitalisation boursière).

Graphique 5 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2013



Source : Bourse de Casablanca

3 Evolution du volume des transactions

Le volume transactionnel global s'est établi à 62 milliards de dirhams, enregistrant une légère progression de 1,8 % par rapport à l'année 2012. Toutefois, le repli de la volumétrie observée depuis quelques années sur le marché central se confirme toujours en 2013.

Aussi, le volume sur le marché central a atteint en 2013 28,6 milliards de dirhams, contre 32,9 milliards de dirhams en 2012, enregistrant ainsi une baisse de 13 %, avec une dépréciation de la moyenne quotidienne des échanges de 11 %.

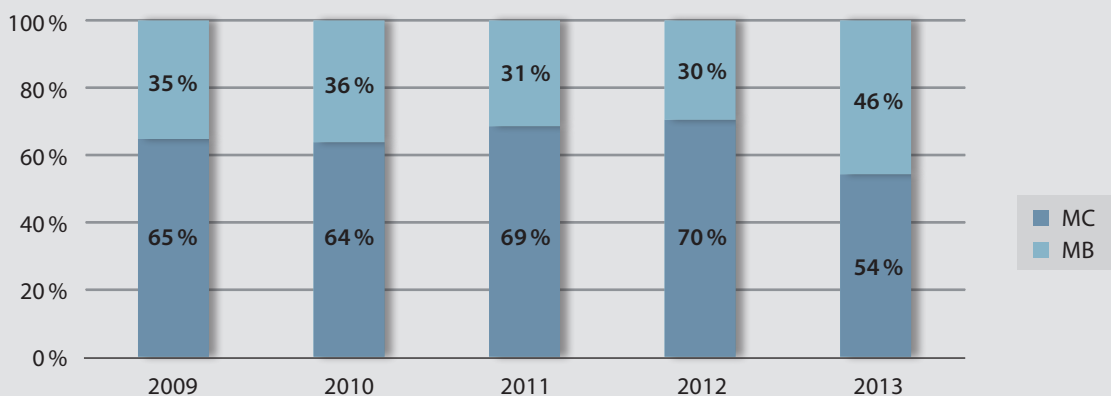
Tableau 4 : Evolution des volumes des transactions par catégorie (en millions de dirhams)

	2009	2010	2011	2012	2013
Volume actions					
1. marché central	35 943	51 990	35 211	29 729	26 450
2. marché de blocs	19 439	29 729	16 089	12 470	22 101
Total A = (1+2)	55 382	81 720	51 299	42 199	48 550
3. introductions	—	837	416	27	1 000
4. apports de titres	3 146	8 484	33 783	2 063	644
5. offres publiques	113	10 445	3	177	45
6. transferts	633	1 156	978	617	1 116
7. augmentations de capital	3 180	6 231	7 379	7 469	3 202
Total B = (3+4+5+6+7)	7 072	27 155	42 559	10 353	6 008
I. Total volume actions (A+B)	62 454	108 874	93 858	52 552	54 558
Volume obligations					
8. marché central	3 391	6 314	4 932	3 205	2 171
9. marché de blocs	5 201	3 042	3 665	4 368	4 713
Total C = (8+9)	8 592	9 355	8 597	7 572	6 884
10. émissions	1 482	1 593	889	910	700
11. apports de titres	—	109	23	0	0
II. Total volume obligations	10 073	11 058	9 510	8 483	7 584
III. Total Général	72 527	119 932	103 368	61 034	62 142

Source : Bourse de Casablanca

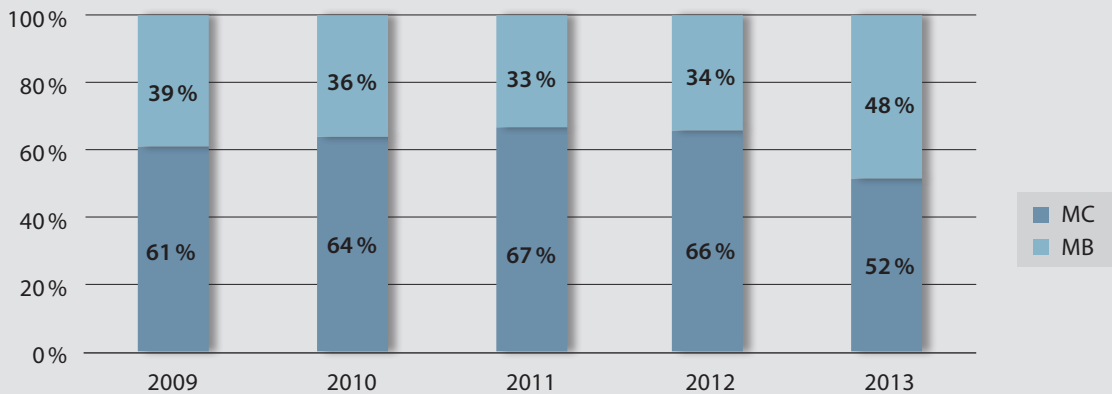
Par ailleurs, on note un regain de l'activité sur le marché de blocs dont le volume des échanges a atteint 26,8 milliards de dirhams contre 16,8 milliards de dirhams l'année précédente, soit une progression de 59,3 %. Cette performance a rééquilibré la répartition du volume global entre les marchés central et de blocs.

Graphique 6 : Répartition du volume actions entre marché central et marché de blocs en %



Source : Bourse de Casablanca

Graphique 7 : Répartition du volume global entre marché central et marché de blocs



Source : Bourse de Casablanca

4 Typologie des investisseurs

Les volumes réalisés sur le marché central en 2013 continuent sur leur tendance baissière et reculent de 13 % par rapport à l'année 2012 pour s'établir à 28,6 milliards de dirhams contre 32,9 milliards en 2012.

En ce qui concerne les opérations d'achat, les transactions réalisées par le réseau bancaire sont en régression de 55 % par rapport à l'année 2012, suivies par celles réalisées par les personnes physiques étrangères qui enregistrent également une baisse de 37 % par rapport à l'année précédente. Toutefois, les achats réalisés par les personnes morales étrangères, sont en hausse de 19 % cette année.

Au niveau des opérations de vente, à l'exception des opérations réalisées par les personnes morales étrangères qui ont enregistré une hausse de 51 % par rapport à l'année précédente, les ventes réalisées par les autres catégories d'investisseurs sont en baisse, la plus forte baisse étant celle enregistrée par les personnes physiques étrangères, de près de 42 % en 2013.

4.1. Investissement national versus étranger

La part des achats des investisseurs marocains (hors réseau bancaire) par rapport au volume global a enregistré une baisse de 5 points par rapport à l'année 2012. En effet, elle représente 77 % du volume global en 2013 contre 82 % en 2012.

Les ventes réalisées par les investisseurs nationaux en 2013 (hors opérations du réseau bancaire) sont en recul de 9 points par rapport à l'année 2012. Leur poids en 2013 est de 74 % contre 83 % il y a un an.

4.2. Investissement personnes morales versus personnes physiques

La part des achats réalisés par les personnes morales en 2013 est restée stable par rapport à l'année dernière et se situe aux alentours de 93 %. Ce constat est similaire pour les opérations de vente par les institutionnels qui contribuent cette année comme en 2012 à 88 % du volume global.

4.3. Structure de l'investissement national

La structure du marché marocain a conservé en 2013 sa configuration traditionnelle caractérisée par la prédominance des opérations effectuées par les institutionnels marocains. La part relative de ces transactions dans le volume global s'établit au niveau des achats à 71 % (contre 77 % en 2012) et au niveau des ventes à 67 % (contre 77 % en 2012).

Par ailleurs, les personnes physiques marocaines ont réalisé près de 6 % du volume des achats et 7 % du volume des ventes.

La part relative aux personnes morales marocaines a reculé pour les transactions d'achats ainsi que des ventes et s'est établie à 50 % au niveau des achats (contre 53 % en 2012) et 41 % pour les ventes (contre 51 % en 2012). Les achats réalisés par les OPCVM ont reculé de 2 points en 2013 pour s'établir à 21 % du volume global contre 23 % en 2012, alors que les ventes réalisées par la même catégorie sont restées presque inchangées et se situent à fin 2013 aux alentours de 26 % du volume global (contre 25 % en 2012).

Les opérations réalisées par le réseau bancaire demeurent à un niveau similaire à celui de l'année 2012 pour les achats et les ventes. En effet, elles représentent encore cette année 1 % des achats globaux et 5 % des ventes (contre 4 % en 2012).

Tableau 5: **Répartition du volume boursier des achats par catégorie d'investisseur sur le marché central**
(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
Année 2011	27,6 %	46 %	10,4 %	14,4 %	0,5 %	1,1 %	100 %
Année 2012	23,4 %	53,5 %	5,5 %	16 %	0,2 %	1,4 %	100 %
Année 2013	21,3 %	50,1 %	5,9 %	21,8 %	0,1 %	0,7 %	100 %

Source : Sociétés de bourse, calculs CDVM.

Tableau 6: **Répartition du volume boursier des ventes par catégorie d'investisseur sur le marché central**
(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
Année 2011	28,6 %	42,8 %	13,5 %	11,4 %	0,6 %	3,1 %	100 %
Année 2012	25,5 %	51,4 %	7 %	12,1 %	0,2 %	3,9 %	100 %
Année 2013	25,5 %	41,5 %	7,3 %	21 %	0,2 %	4,5 %	100 %

Source : Sociétés de bourse, calculs CDVM.

5 Investissements étrangers à la Bourse de Casablanca

Au 31 décembre 2013, la valeur des investissements étrangers en titres cotés enregistre une hausse de 16 % par rapport à l'année précédente, pour passer de 118,10 à 136,99 milliards de dirhams, et ce, après deux années de baisse consécutives.

Cette hausse s'explique en partie par l'introduction en bourse de la société JLEC capitalisée à plus d'un milliard de dirhams et détenue principalement par des étrangers. La hausse s'explique également par la progression du nombre des investisseurs étrangers, qui passe à 4874 à fin 2013 contre 4560 à fin 2012.

En effet, à prix constants par rapport à 2012, le portefeuille actuel serait valorisé à 140,08 milliards de dirhams.

La part flottante par rapport à la capitalisation boursière des capitaux étrangers investis à la Bourse de Casablanca est en hausse pour l'année 2013 et s'établit à 3,18 % après avoir enregistré 2,7 % en 2012 et



3 % en 2011. La part flottante des investissements étrangers rapportée à la capitalisation flottante représente, de son côté, 14,18 %.

Par ailleurs, le montant de l'investissement étranger en titres d'OPCVM a atteint 944,2 millions de dirhams en 2013 contre 1,299 milliard en 2012, enregistrant une régression annuelle de 27 %. Durant la même période, l'actif net global sous gestion des OPCVM a connu une hausse de 1,53 % pour s'établir à 245,5 milliards de dirhams contre 241,8 milliards en 2012.

La part en titres d'OPCVM détenue par les étrangers et les MRE par rapport à l'actif net global des OPCVM a baissé légèrement, passant de 0,54 % en 2012 à 0,38 % en 2013.

Tableau 7 : **Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines** (en millions de dirhams)

	2011		2012		2013	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	147 724	100 %	118 100	100 %	136 990	100 %
– Part stratégique	132 485	89,70 %	106 141	89,90 %	122 634	89,52 %
– Flottant	15 239	10,30 %	11 959	10,10 %	14 356	10,48 %
Capitalisation boursière	516 222		445 268		451 113	
Capitalisation boursière flottante	119 593		102 526		101 251	
Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière	28,60 %		26,50 %		30,37 %	
Part stratégique/ Capitalisation boursière	25,70 %		23,80 %		27,18 %	
Flottant/Capitalisation boursière	3 %		2,70 %		3,18 %	
Flottant/Capitalisation boursière flottante	12,70 %		11,70 %		14,18 %	

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, calculs CDVM.

II. L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

L'appel public à l'épargne permet à un émetteur de lever des fonds auprès du public sous forme de dette ou de fonds propres. Il constitue une alternative aux financements classiques (financements bancaires, apports en fonds propres de la part des actionnaires...).

En 2013, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés à près de 69 milliards de dirhams, soit une baisse de 12 % par rapport à l'année précédente. Cette baisse est due à l'effet combiné des éléments suivants :

- la baisse des augmentations de capital réalisées en 2013 (-33,8 %) par rapport à 2012 ;
- la baisse sensible des emprunts obligataires de 86,6 % en 2013 pour passer de 9,35 milliards de dirhams à 1,25 milliard de dirhams ;
- la diminution des émissions de bons de sociétés de financement (-99,3 %) qui passent de 5 585 millions de dirhams à 40 millions de dirhams ;
- la hausse des émissions de certificats de dépôt (+ 13,8 %) qui s'apprécient de 45,9 milliards de dirhams à 52,2 milliards de dirhams ;
- l'augmentation des émissions de billets de trésorerie (+ 6,8 %) qui passent de 9,44 milliards de dirhams à 10,1 milliards de dirhams.

Tableau 8: **Emissions sur le marché primaire (hors bons du Trésor)** (en millions de dirhams)

	2009	2010	2011	2012	2013
Augmentations de capital (1)	2 466,00	7 340,50	7 331,20	7 469,00	4 948,00
Introductions en bourse	—	—	218,2	—	1 000,00
Autres augmentations de capital	2 466,00	7 340,50	7 113,00	7 469,00	3 948,00
Emissions sur le marché à MT et LT (2)	35 121,00	60 363,00	62 849,00	60 839,00	53 508,00
Emprunts obligataires	8 150,00	11 446,00	10 624,00	9 350,00	1 250,00
Emissions de certificats de dépôt	20 826,00	42 867,00	44 575,80	45 904,00	52 218,00
Emissions de bons de sociétés de financement	6 145,00	6 050,00	7 649,20	5 585,00	40,00
Emissions sur le marché à CT (3)	3 501,00	3 443,00	5 541,50	9 436,50	10 075,00
Emissions de billets de trésorerie	3 501,00	3 443,00	5 541,50	9 436,50	10 075,00
Cumul des APE sur le marché primaire (4) = (1) + (2) + (3)	41 088,00	71 146,50	75 721,70	77 744,50	68 531,00

Source: Maroclear et CDVM.

1 Les opérations sur titres de capital

1.1. Les introductions en bourse

Le 2 décembre 2013, le CDVM a visé la note d'information relative à l'introduction en bourse de Jorf Lasfar Energy Company - JLEC. Cette opération, réalisée par augmentation de capital, a porté sur l'émission de 2 234 638 actions au prix unitaire de 447,5 dirhams, soit un montant global de l'opération d'un milliard de dirhams. Cette opération a été sursouscrite plus de 6 fois.

1.2. Les augmentations de capital

Sept émetteurs de la place ont augmenté leur capital en 2013. La majorité des augmentations de capital, soit quatre opérations, se sont réalisées par conversion de dividendes, tandis que deux émetteurs ont opté pour des augmentations de capital en numéraire. Un seul émetteur a réalisé une augmentation de capital en nature, en absorbant une filiale.

Les augmentations de capital réalisées pendant l'exercice 2013 sont détaillées dans le tableau suivant :

Tableau 9: **Augmentations de capital réalisées en 2013**

	Souscripteurs	Parité d'échange	Nombre de titres offerts	Prix de l'offre en MAD	Montant de l'opération en MAD
Augmentation de capital par apport en numéraire					
Crédit du Maroc	Porteurs de droits Préférentiels de souscription	1 action nouvelle pour 12 DPS	803 621	550	441 991 550
S2M	Certains salariés de S2M	—	25 000	161	4 028 750
Augmentation de capital par fusion absorption					
Holcim Maroc	Actionnaires de Holcim AOZ	16 445 actions Holcim Maroc contre 10 000 actions Holcim AOZ	736 260	1 719	1 657 536 377
Augmentation de capital par conversion optionnelle de dividendes					
Attijariwafabank	Détenteurs d'actions Attijariwafabank	—	3 018 646	300	905 593 887
Crédit du Maroc	Détenteurs d'actions Crédit du Maroc	—	477 887	525	250 890 675
Addoha	Détenteurs d'actions Addoha	—	12 600 000	45	567 000 000
Alliances Développement Immobilier	Détenteurs d'actions ADI	—	242 000	500	121 000 000

Source : CDVM.

1.3. Les opérations d'appel public à l'épargne réalisées accessoirement au Maroc

Lorsqu'un appel public à l'épargne est réalisé principalement sur les marchés étrangers et accessoirement au Maroc, le CDVM apprécie les éléments présentés au regard de la protection des investisseurs marocains et se prononce sur l'utilisation éventuelle du modèle simplifié de la note d'information pour l'opération envisagée.

C'est ainsi qu'en 2013, le CDVM a visé neuf notes d'information simplifiées relatives à des opérations de souscription d'actions et parts de Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) qui concernent les salariés des filiales marocaines de sociétés multinationales.

En effet, dans le cadre de leur politique d'encouragement de l'actionnariat des salariés et du renforcement de l'appartenance des membres du personnel au groupe, neuf groupes étrangers ont initié des opérations de souscription d'actions et parts de FCPE destinées aux salariés de leurs filiales dans le monde, dont ceux de leurs filiales marocaines.

Tableau 10: Opérations d'appel public à l'épargne réalisées par des groupes étrangers au Maroc en 2013

	Nature du titre	Salariés des filiales concernées au Maroc	Nombre de titres proposés au niveau mondial	Prix de souscription
Augmentations de capital en numéraire réservées aux salariés				
Total France	Parts de FCPE	Total Maroc, Ouargaz, Gazber, Mahatta et Société Marocaine des Colles	18 000 000	30,7 euros
Vinci (France)	Parts de FCPE	Freysimat, Cegelec, Dumez Maroc, Engineering Global Solution, Sogea Maroc et les Succursales	10 159 447	394,29 Dh
		Terre Armée Maroc et Sogea Tanger Med		
Vivendi	Parts de FCPE	Maroc Telecom et Casanet SA	12 000 000	134,60 Dh
Axa France	Parts de FCPE	Axa Assurance Maroc, Axa France Iard, Axa Technologie Services, Axa France Vie	58 951 965	175,94 Dh
		Avanssur, Axa Assistance Maroc, Axa Assistance Maroc Services, Axa Crédit, Acredassur, Institut de Formation et de Développement Professionnel Axa, Société de Gestion et de Surveillance (SGS) et 3A-Phone.		
Sanofi	Parts de FCPE	Sanofi-Aventis Maroc et Maphar	6 631 050	665,33 Dh
Société générale (France)	Titres de capital	ALD Automotive, Athena Courtage, Eqdom, la Marocaine Vie, Société Générale Marocaine de Banques, Sogelease Maroc	11 641 199	237,43 Dh
EADS NV	Titres de capital	EADS Maroc Aviation	3 200 000	489,12 Dh
Air Liquide	Titres de capital	Air Liquide Maroc et SOMATI	750 000	907,88 Dh
Offre de vente d'actions réservée aux salariés				
Décathlon International Shareholding Plan	Titres de capital	DECAPRO Maroc	7 903	10,03 euros

Source: CDVM.

2 Les émissions des titres de créance

Le financement par émission de titres de créance enregistre une baisse de 14 % par rapport à 2012. Cette baisse est principalement liée à la forte baisse des émissions obligataires de 64 %, combinée à la légère augmentation des émissions de titres de créance négociables de 2,3 %. L'évolution des émissions de titres de créance négociables a été significativement impactée par la forte baisse des émissions de bons de sociétés de financement de 99,3 %.

2.1. Les émissions obligataires

L'encours total des obligations s'élève à 86,9 milliards de dirhams à fin décembre 2013, soit une baisse de 3,56 % par rapport à l'encours en début d'année (90,2 milliards de dirhams).

Cette évolution est le résultat de levées pour un montant de 7 milliards de dirhams et de remboursements d'un montant de 10,2 milliards de dirhams. Près de 63 % des montants levés en 2013 l'ont été au cours des 1^{er} et 2^e trimestres.

Au cours de l'année 2013, une seule note d'information relative à une émission obligataire subordonnée a été visée par le CDVM, portant sur un montant global de 1,25 milliard de dirhams.

Tableau 11: Liste des émissions obligataires visées par le CDVM en 2013

Emetteur	Nature du titre	Date du visa	Maturité	Montant de l'émission en millions de dirhams	Conseiller de l'opération
Attijariwafa bank	Obligations subordonnées	3 mai 2013	5 ans	1 250	Attijari Finances Corp

Source: CDVM.

2.2. Les émissions de titres de créance négociables

Les titres de créance négociables sont des instruments de financement réglementés par la loi n° 35-94 relative à certains titres de créance négociables. Cette loi prévoit notamment que les programmes de billets de trésorerie soient soumis au visa du CDVM et que les émissions de certificats de dépôt (CD) ou de bons de sociétés de financement (BSF) fassent l'objet d'un dossier d'information validé par le CDVM.

Tableau 12: Situation des titres de créance négociables en 2013 (en dirhams)

	BSF	CD	BT	Total
Situation au 31/12/2012	18 762 900 000	60 357 700 000	3 456 500 000	82 577 100 000
Levées	40 000 000	52 218 300 000	10 074 600 000	62 332 900 000
Remboursements	5 535 000 000	53 912 000 000	10 103 500 000	69 550 500 000
Situation au 31/12/2013	13 267 900 000	58 664 000 000	3 427 600 000	75 359 500 000

Source: Maroclear.

a. Certificats de dépôt et bons de sociétés de financement

Les émissions de certificats de dépôt effectuées en 2013 ont porté sur un montant total de 52,2 milliards de dirhams, soit une hausse de 13,8 % par rapport à l'année 2012. Pour leur part, les émissions de bons de sociétés de financement ont porté sur un montant de 40 millions de dirhams, en baisse de 99,3 % par rapport à 2012.

b. Visa des nouveaux programmes d'émission de billets de trésorerie

Les billets de trésorerie sont un mode de financement à court terme dont la maturité peut aller de 10 jours à 1 an. L'émetteur a la possibilité de choisir la maturité qui lui convient à chaque émission, dans le respect du plafond autorisé.

Les programmes d'émission de billets de trésorerie permettent aux émetteurs de disposer d'un canal flexible et rapide pour lever des dettes à court terme selon leurs besoins de trésorerie ponctuels en cours d'exercice.

Au cours de l'année 2013, deux émetteurs ont mis en place un nouveau programme d'émission de billets de trésorerie.

Tableau 13: Liste des nouveaux programmes d'émission de BT visés par le CDVM en 2013

Emetteur	Date du visa	Plafond (en millions de dirhams)	Encours au 31/12/2013 (en millions de dirhams)	Conseiller de l'opération
Les Eaux minérales d'Oulmès	19/09/2013	100	50	BMCI Finance
Label' vie	25/12/2013	800	—	CDG Capital

Source: CDVM-Maroclear.

c. Visa des mises à jour d'émission de billets de trésorerie

Le CDVM instruit toutes les mises à jour des dossiers d'information relatifs aux programmes d'émission de billets de trésorerie. Ci-après le tableau des mises à jour visées au titre de l'année 2013 :

Tableau 14: Liste des mises à jour de programmes d'émission de billets de trésorerie visées par le CDVM 2013

Emetteur	Date de visa	Plafond (en millions de dirhams)	Encours au 31/12/2013 (en millions de dirhams)	Conseiller de l'opération
Mutandis Sca	06/05/13	500	202	CFG Finances
Maghreb Steel	29/08/13	1 500	895	BMCE Capital Conseil
Douja Promotion Groupe Addoha	12/09/13	1 000	1 000	BMCE Capital Conseil
Capep	08/10/13	200	—	BMCE Capital Conseil
Jet Alu SA	09/10/13	200	75	CDG Capital
Résidences Dar Saada	30/10/13	500	—	CFG Finances/Upline Corporate Finance
Maghreb Oxygène	11/11/13	200	—	BMCE Capital Conseil
Afriquia Gaz	15/11/13	1 200	—	BMCE Capital Conseil
Alliances Darna	22/11/13	1 500	1 000	BMCE Capital Conseil
Dyar Al Mansour	17/12/13	700	200	CDG Capital

Source: CDVM-Maroclear.

3 Autres opérations financières

3.1. Les offres publiques

En 2013, le marché a enregistré quatre offres publiques découlant d'une obligation légale destinée à protéger les droits des actionnaires minoritaires. Il s'agit d'une offre publique d'achat et de trois offres publiques de retrait.

Tableau 15: Offres publiques lancées en 2013

	Nature de l'opération	Initiateurs de l'offre	Nombre de titres visés	Prix de l'offre en MAD	Montant de l'opération en MAD
SOFAC	Offre publique de retrait	Crédit immobilier et hôtelier	12 326	350	4 314 100
Centrale Laitière	Offre publique d'achat	Compagnie Gervais Danone	588 208	1 500	882 312 000
Société Chérifienne des Engrais	Offre publique de retrait	Holichem	46 660	395	18 430 700
FERTIMA	Offre publique de retrait	Charaf Corporation Holding	130 202	214	27 863 228

Source : CDVM.

3.2. Les programmes de rachat

Au cours de l'année 2013, cinq programmes de rachat en vue de régulariser le cours ont été mis en place. Ces programmes de rachat totalisent un montant maximum de 2,4 milliards de dirhams.

Tableau 16: Liste nominative des programmes de rachat visés par le CDVM en 2013

Emetteur	Date du visa	Prix minimum de vente (MAD)	Prix maximum d'achat (MAD)	Nombre maximum d'actions à détenir	Montant maximum du programme (MAD)	Calendrier du programme
SNEP	31/01/13	175	275	180 000	49 500 000	Du 1 ^{er} mars 2013 au 29 août 2014
Itissalat Al-Maghrib	05/04/13	80	150	1 500 000	225 000 000	Du 7 mai 2013 au 6 novembre 2014
Banque Centrale Populaire	08/05/13	171	231	8 657 096	1 999 789 176	Du 5 juin 2013 au 4 décembre 2014
Stokvis Nord Afrique	26/08/13	30	50	459 758	22 987 900	Du 17 septembre 2013 au 16 mars 2015
Salafin	26/08/13	450	750	119 724	89 793 000	Du 20 septembre 2013 au 19 mars 2015

Source: CDVM.

3.3. Les placements privés

L'année 2013 a connu la réalisation de trois opérations de placement privé, dont deux portant sur des émissions obligataires totalisant un montant de plus de 2,5 milliards de dirhams. La troisième concerne la société Jorf Lasfar Energy Company (JLEC) qui a réalisé une augmentation de capital par placement privé d'un montant avoisinant les 500 millions de dirhams, et ce préalablement à son introduction en bourse.



Chapitre 2

Les chiffres-clés des intervenants et des produits

I. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE

1 La vie juridique et sociale des sociétés de bourse

Le nombre de sociétés de bourse reste stable à 17 intermédiaires dont 60 % sont des filiales de banque. L'année 2013 a été marquée par des modifications de l'actionnariat de deux sociétés de bourse.

Ainsi, le CDVM a traité, en 2013, une demande d'agrément de la société de bourse *Intégra Bourse* suite au protocole d'accord de cession signé entre le groupe *Tunisie Valeurs* et *Duet Group Limited*. Sur la base des résultats de l'instruction et des engagements pris par le requérant, le CDVM a émis un avis favorable qui a donné lieu à l'octroi d'un nouvel agrément par le ministre de l'Economie et des Finances, en novembre 2013.

En outre, la société de bourse *Eurobourse* a procédé à une opération d'augmentation de capital réservée à l'entrée d'un nouvel actionnaire, en l'occurrence *Capital Gestion Group*. Suite à cette opération, *Capital Gestion* détient près de 36 % du capital d'*Eurobourse*.

Par ailleurs, la baisse de l'activité du marché continue à induire une baisse au niveau des effectifs des intermédiaires en bourse. L'effectif des sociétés de bourse a ainsi enregistré une baisse de 8 %, passant de 250 personnes en 2012 à 229 en 2013. Parmi l'effectif total, 65 occupent la fonction de *front office*, 29 opèrent au niveau du *back office*, 19 sont dédiés aux activités de *middle office*, et 19 sont en charge du contrôle interne.

2 Les indicateurs d'activité

Après trois ans de baisse successive des volumes traités sur le marché central, l'activité des sociétés de bourse s'est tassée, même si les indicateurs de certains intermédiaires sont positifs. Aussi, certaines sociétés de bourse ont dû renforcer leur assise financière pour continuer à respecter les règles prudentielles.

2.1. Le chiffre d'affaires

Les sociétés de bourse ont réalisé, en 2013, un chiffre d'affaires total de 173 millions de dirhams, enregistrant ainsi une quasi-stagnation par rapport à 2012. Il est à noter que les 3 premières sociétés de bourse de la place s'accaparent 50 % du chiffre d'affaires total en 2013.

Tableau 17: **Evolution du chiffre d'affaires total des sociétés de bourse (2011-2013)**

	2011		2012		2013	
	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %
Total CA SDB	251	-34 %	172	-31 %	173	1 %

Source: Sociétés de bourse.

La ventilation du chiffre d'affaires par type d'activité, en 2013, laisse apparaître que l'activité d'intermédiation occupe, comme à l'accoutumée, près de 80 % du chiffre d'affaires total.

Tableau 18: **Ventilation du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par activité**

Année	Intermédiation	Gestion de portefeuille	Garde des titres	Placement des titres	Conseil en opérations financières	Autres
2011	86,26 %	0,31 %	6,31 %	0,60 %	0,90 %	5,62 %
2012	81,00 %	0,40 %	5,00 %	2,00 %	3,00 %	10,00 %
2013	80,00 %	0,30 %	3,00 %	2,00 %	4,00 %	10,00 %

Source: Sociétés de bourse.

2.2. Le résultat net

Contrairement à la stagnation qu'a connue le chiffre d'affaires en 2013, le résultat net des sociétés de bourse est passé de près de 45 millions de dirhams en 2012 à 28 millions en 2013, enregistrant une baisse de l'ordre de 38 %.

Cette baisse est due essentiellement à la réalisation, en 2012, par certaines sociétés de bourse de résultats non courants.

Tableau 19: **Evolution du résultat net total des sociétés de bourse (2011-2013)**

	2011		2012		2013	
	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %
Total RN SDB	57	-59 %	45	-16 %	28	-38 %

Source: Sociétés de bourse.

2.3. Le Fonds de garantie

Instauré par la loi, le Fonds de garantie a été créé dans l'objectif d'indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation. Il est alimenté par les cotisations semestrielles des sociétés de bourse teneurs de comptes. Le montant desdites cotisations est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chacune de ces sociétés. Il est à rappeler que le recours à ce fonds n'a jamais été nécessaire, puisque dans les cas des sociétés de bourse mises en liquidation, ces dernières ont pu restituer leurs avoirs à leurs clients.

Concernant l'année 2013, les cotisations audit fonds ont atteint près de 1,6 million de dirhams, enregistrant ainsi un recul de près de 34 % par rapport à l'année 2012.

Ce recul s'explique principalement par l'arrêt des cotisations versées par *CFG Marchés*. En effet, *CFG Group* ayant obtenu l'agrément de Bank Al-Maghrib, le management a décidé de transférer l'ensemble des avoirs de la société de bourse *CFG Marchés* vers *CFG Group*.

Au 31 décembre 2013, le compte du Fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie Générale affiche un solde de 34,6 millions de dirhams.

II. LES TENEURS DE COMPTES

1 Actifs en conservation

A fin 2013, le marché de la conservation des instruments financiers représente un volume global d'environ 1 271 milliards de dirhams, en augmentation de 4,8 % par rapport à l'année 2012. Ce marché reste dominé par les banques à hauteur de 90 %.

Tableau 20 : **Evolution des avoirs des teneurs de comptes** (en millions de dirhams)

Affilié	2009	2010	2011	2012	2013	Evolution 2012/2013		Parts de marché
						Montant	%	
Total des avoirs gérés par les banques (1)	973 136	1 140 970	1 126 434	1 086 447	1 144 379	57 932	5,33 %	89,96 %
Total des avoirs gérés par les SDB dépositaires(2)	16 957	20 203	13 921	14 438	7 380	-7 058	-48,88 %	0,58 %
Total des avoirs gérés par les émetteurs (3)	641	756	750	580	459	-121	-20,82 %	0,04 %
Total des avoirs gérés par d'autres organismes (4)	51 111	44 971	75 668	108 376	119 937	11 561	10,67 %	9,43 %
Total général des avoirs = (1+2+3+4)	1 041 845	1 206 900	1 216 773	1 209 841	1 272 155	62 314	5,15 %	100,00 %
Avoirs gérés (A)	1 041 845	1 206 900	1 216 773	1 209 841	1 272 155			
Solde des avoirs logés dans les comptes techniques (B)	-1 963	-4 057	-1 681	3 241	-904			
Total des encours C=(A+B)	1 039 882	1 202 843	1 215 092	1 213 082	1 271 251			

Source : Maroclear.

2 Nombre de comptes-titres relatifs aux valeurs mobilières

L'évolution du nombre de comptes-titres en 2013 a confirmé son trend baissier entamé depuis fin 2009. Ainsi, le nombre de compte-titres a diminué de près de 39 % sur une période de cinq ans. Cette baisse touche l'ensemble des catégories d'investisseurs et en particulier la catégorie « personnes morales résidentes », qui enregistre une diminution de plus de 45 % entre 2009 et 2013.

Tableau 21 : Evolution du nombre des comptes-titres

Qualité des investisseurs	Nombre de comptes titres				
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Personnes physiques résidentes	148 027	136 065	102 774	101 134	90 607
Personnes morales résidentes	12 983	11 940	8 107	9 492	7 075
Personnes physiques non résidentes	12 621	12 179	9 347	9 271	8 691
Personnes morales non résidentes	387	401	431	583	301
Total	174 018	160 585	120 659	120 480	106 674

Source : Teneurs de comptes.

III. LE DÉPOSITAIRE CENTRAL

1 Evolution des encours

A fin 2013, l'encours global des valeurs admises auprès de Maroclear s'est établi à près de 1 271 milliards de dirhams, soit une progression de 4,8 % par rapport à l'année 2012.

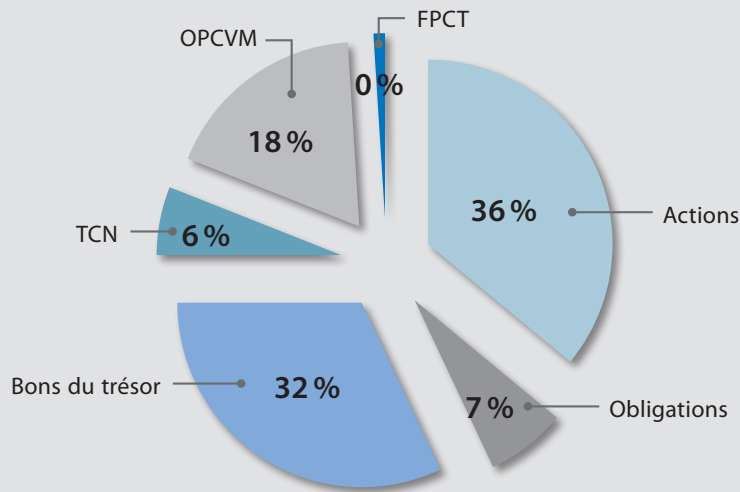
Tableau 22 : Evolution de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central

	2011		2012		2013	
	Nombre de valeurs conservées	Encours (en milliards de dirhams)	Nombre de valeurs conservées	Encours (en milliards de dirhams)	Nombre de valeurs conservées	Encours (en milliards de dirhams)
Actions	94	520,5	91	449,5	92	455,9
Obligations	144	74,9	178	90,2	185	88,2
Bons du Trésor	210	314,2	110	356,7	105	413
TCN	471	78,1	424	82,5	394	75,4
OPCVM	335	225,3	363	230,9	372	235
FPCT	7	2,1	24	3,1	27	3,9
Total	1 261	1 215,1	1 190	1 212,9	1 175	1 271,25

Source : Maroclear.

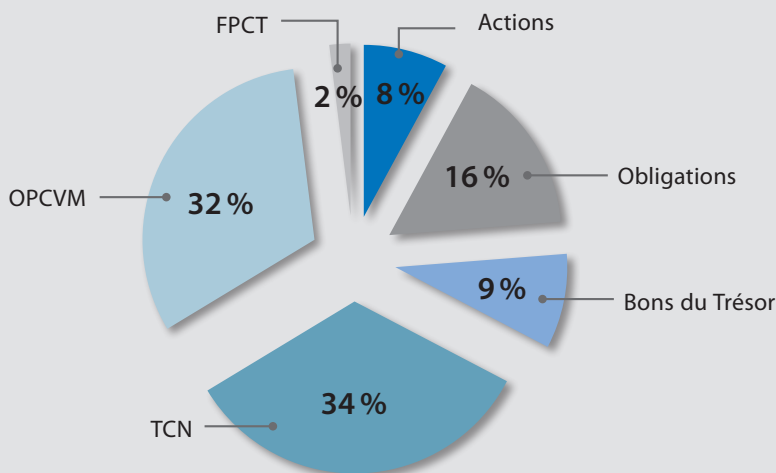
L'analyse de cet encours révèle une baisse des compartiments « obligations » et « TCN », respectivement de 2,2 % et de 8,6 %, compensée par une hausse générale dans tous les autres compartiments, notamment le compartiment « Bons du Trésor » dont l'encours s'élève à près de 413 milliards de dirhams à fin décembre 2013, enregistrant une hausse de 15,7 % par rapport à l'année 2012. Pour sa part, le compartiment « actions » enregistre une progression de 1,4 %, avec un encours de 455,9 milliards de dirhams.

La structure de l'encours global des valeurs admises auprès du Dépositaire central est restée comparable à celle observée en 2012.

Graphique 8: **Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2013**

Source : Maroclear.

Par ailleurs, en termes de nombre de valeurs, Maroclear a géré, en 2013, 1 175 valeurs différentes. Ce nombre a baissé de 15 lignes en comparaison avec l'année 2012, essentiellement en raison de la baisse du nombre des TCN de 7 % et des bons du Trésor de 5 %.

Graphique 9: **Ventilation du nombre des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2013**

Source : Maroclear.

2 Evolution de l'activité

2.1. Evolution des flux dénoués par le Dépositaire central

La majeure partie du nombre des mouvements dénoués quotidiennement par Maroclear en 2013 (soit 78 %) a concerné les opérations boursières (filrière Bourse). En revanche, en termes de volumes traités, la filière de gré à gré est prépondérante, avec 98 % des échanges.

Tableau 23: **Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central**

	2011		2012		2013	
	Nombre de Mouvements	Montant (millions de dirhams)	Nombre de mouvements	Montant (millions de dirhams)	Nombre de mouvements	Montant (millions de dirhams)
Filière de gré à gré	398	38 095	388	42 727	384	44 483
Filière Bourse	2 829	571	1 988	609	1 791	706
Filière Franco	109	NA	125	NA	122,5	NA
Total	3 336	38 666	2 500	43 335	2 298	45 190

Source: Maroclear.

Durant l'année 2013, l'activité de dénouement a légèrement baissé par rapport à l'année précédente. La moyenne quotidienne des flux dénoués par Maroclear en 2013 s'est établi à 2 298 mouvements par jour contre 2 500 en 2012. Cette régression (- 8 %) est due essentiellement à la filière Bourse.

Par ailleurs, en termes de volumes dénoués par Maroclear en 2013, la moyenne quotidienne a légèrement augmenté (+ 4,2 %) par rapport à celle de 2012, enregistrant ainsi un volume quotidien de l'ordre de 45 milliards de dirhams échangé essentiellement sur la filière de gré à gré et repos.

2.2. Administration des titres par le Dépositaire central

Au cours de l'année 2013, le Dépositaire central a géré 1 600 opérations sur titres dont 94 % (soit 1 510 opérations) ont concerné des paiements d'intérêts et des remboursements de capital principalement sur les bons du Trésor.

Les opérations de distribution de dividendes réalisées par 82 sociétés ont atteint un montant global de près de 20 milliards de dirhams.

IV. LES SOCIÉTÉS DE GESTION

1 Les sociétés de gestion d'OPCVM

1.1. La vie juridique et sociale

La population des sociétés de gestion d'OPCVM est restée stable en 2013 avec un total de 18 sociétés de gestion en activité, dont la moitié est détenue par des banques et sociétés d'assurances. Aucune société de gestion d'OPCVM n'a été créée en 2013.

En termes d'effectifs, les sociétés de gestion comptent un total de 266 personnes au 31 décembre 2013 contre 272 au 31 décembre 2012, soit une baisse de 2 %.

1.2. Indicateurs d'activité

Actif net géré

Au 27 décembre 2013, l'actif net sous gestion des OPCVM a atteint 245,54 milliards de dirhams contre 241,85 milliards de dirhams en 2012, enregistrant une progression annuelle de 1,53 %.

En ce qui concerne la concentration de l'activité, la part de marché agrégée des trois premières sociétés de gestion de la place a diminué de 4 % par rapport à 2012, passant ainsi de 61,63 % à 59,25 % en 2013. Ceci est dû à la baisse des actifs gérés des deux premières sociétés de gestion.

Il est à noter que cette tendance générale baissière de la concentration de l'activité, enregistrée depuis 2008, s'explique essentiellement par l'émergence de nouveaux entrants (8 nouvelles sociétés de gestion d'OPCVM).

Tableau 24 : **Evolution de l'actif net géré des sociétés de gestion d'OPCVM** (en millions de dirhams)

Société de gestion	2012		2013		Variation en %
	Actif net	Part de marché	Actif net	Part de marché	
WAFA GESTION	72 340	29,91 %	66 257	26,98 %	-8,41 %
CDG CAPITAL GESTION	43 143	17,84 %	41 919	17,07 %	-2,84 %
BMCE CAPITAL GESTION	33 577	13,88 %	37 314	15,20 %	11,13 %
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	22 427	9,27 %	25 981	10,58 %	15,85 %
RMA ASSET MANAGEMENT	17 577	7,27 %	17 424	7,10 %	-0,87 %
VALORIS MANAGEMENT	16 396	6,78 %	17 021	6,93 %	3,81 %
SOGECAPITAL GESTION	11 310	4,68 %	12 589	5,13 %	11,31 %
BMCI ASSET MANAGEMENT	12 532	5,18 %	12 180	4,96 %	-2,81 %
CFG GESTION	6 295	2,60 %	6 396	2,60 %	1,62 %
IRG ASSET MANAGEMENT	1 853	0,77 %	2 493	1,02 %	34,52 %
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	1 809	0,75 %	1 642	0,67 %	-9,20 %
CAPITAL TRUST GESTION	422	0,17 %	1 035	0,42 %	145,03 %
AD CAPITAL	783	0,32 %	972	0,40 %	24,12 %
WINEO GESTION	544	0,22 %	802	0,33 %	47,51 %
MAROGEST	512	0,21 %	560	0,23 %	9,52 %
CRÉDIT AGRICOLE DU MAROC GESTION	112	0,05 %	526	0,21 %	370,54 %
RED MED ASSET MANAGEMENT	189	0,08 %	414	0,17 %	118,93 %
ORANGE ASSET MANAGEMENT	33	0,01 %	17	0,01 %	-49,01 %
Total général	241 853	100,00 %	245 544	100,00 %	1,53 %

Source: CDVM (statistiques au 27 décembre 2013).

2 Les sociétés de gestion de FPCT

Maghreb Titrisation, société anonyme au capital de 5 millions de dirhams, demeure l'unique société de gestion de FPCT au Maroc.

Maghreb Titrisation est l'établissement gestionnaire de 5 FPCT (Credilog II, Credilog III, Sakane, TITRIT et FT IMMOVERT) avec un montant total des émissions dépassant 5 milliards de dirhams.

Il est à noter que le FPCT Credilog I est arrivé à échéance le 12 juillet 2013. Par ailleurs, deux nouveaux FPCT ont intégré le portefeuille de *Maghreb Titrisation* durant l'année 2013 : le FPCT TITRIT a été agréé le 14 juin 2013, avec un montant nominal dépassant 1 milliard de dirhams, et le FPCT FT IMMOVERT a reçu un avis favorable du CDVM le 20 décembre 2013, avec un montant nominal de 534 millions de dirhams.

3 Les sociétés de gestion d'OPCR

La loi n° 41-05 relative au capital-risque a prévu l'agrément des sociétés de gestion d'organismes de placement en capital-risque (OPCR) par l'Administration après avis du CDVM.

Au cours de l'année 2013, la société CDG Capital Infrastructures a été agréée en tant que société de gestion d'organismes de placement en capital-risque, portant à 6 le nombre de sociétés de gestion d'OPCR au Maroc.

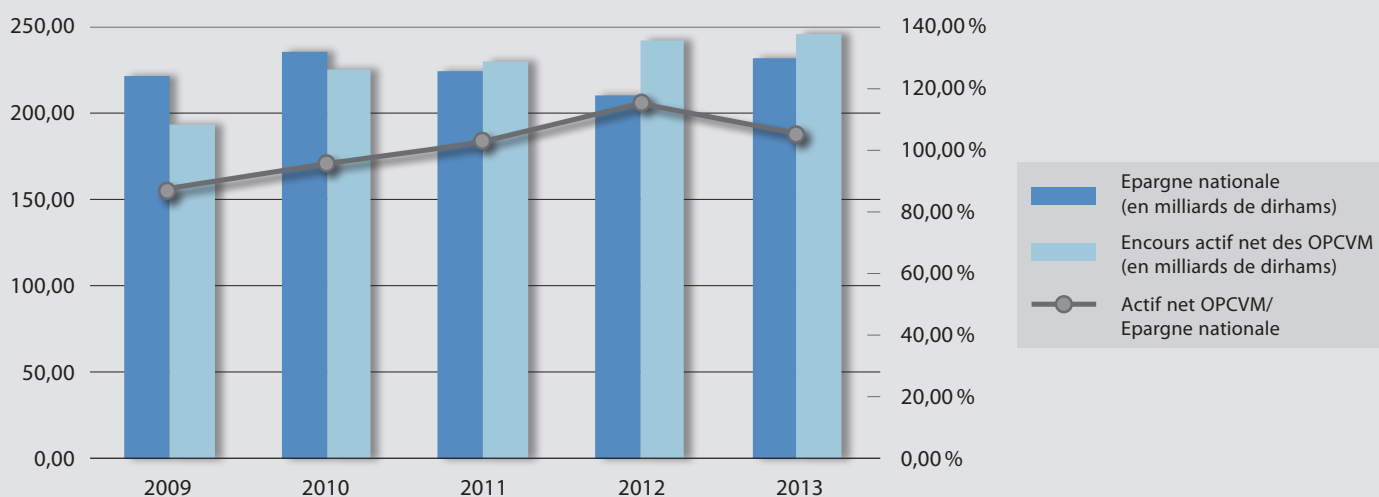
V. LES CHIFFRES-CLÉS DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE

1 Les OPCVM

1.1. Les OPCVM dans l'économie marocaine

A fin 2013, le ratio [(actif net des OPCVM)/(épargne nationale)] s'est établi à 105,76 % contre 115,21 % à fin 2012. Cette diminution, la première au cours des cinq dernières années, est due à une augmentation de l'épargne nationale (+ 10,59 %) plus élevée que celle enregistrée par l'actif net des OPCVM (+ 1,53 %).

Graphique 10: Evolution du ratio actif net des OPCVM/épargne nationale globale



Source : Sociétés de gestion/Haut Commissariat au Plan.

Tableau 25: Evolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et de la part de l'actif net dans le PIB

	2011	2012	2013
PIB (en milliards de dirhams)	802,61	827,50	872,79
Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)	229,48	241,85	245,54
Ratio actif net OPCVM/PIB (en %)	28,59	29,23	28,13

Source : Sociétés de gestion / Haut Commissariat au Plan.

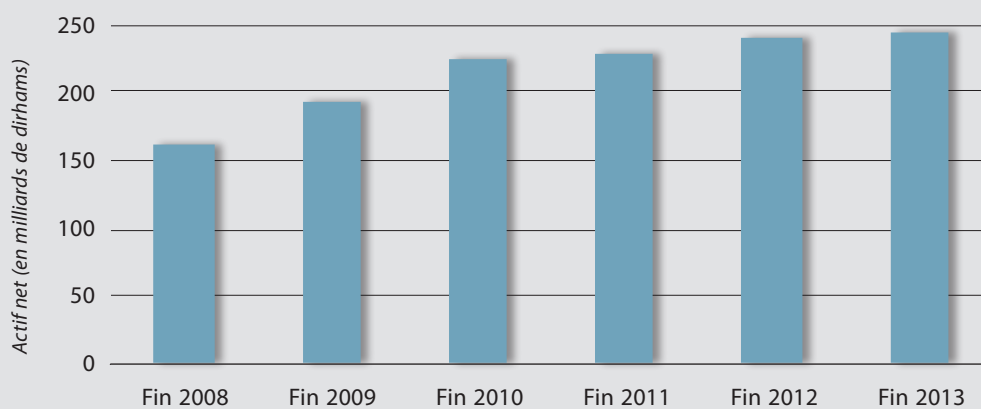
L'actif net des OPCVM représente, à fin 2013, 28,13 % du PIB, en baisse par rapport à fin 2012 (29,23 %). Le PIB a augmenté de manière plus importante que l'actif net des OPCVM.

1.2. Evolution globale de l'actif net

Au cours des cinq dernières années, l'actif net des OPCVM a augmenté de 51,53 % pour atteindre 245,54 milliards de dirhams à fin 2013. La croissance annuelle moyenne de l'actif net sur la période est de 8,67 %.

Cette progression de 83,5 milliards de dirhams résulte principalement de l'augmentation de l'actif net des OPCVM « OMLT » (+30,2 milliards, soit +33,23 %), des OPCVM « OCT » (+21,7 milliards, soit +463,20 %) et des OPCVM « Monétaires » (+26,9 milliards, soit +65,75 %). Quant aux actifs nets des OPCVM « Actions », « Diversifiés » et « Contractuels », ils se sont respectivement accrus de 3,43 milliards de dirhams (+20,79 %), 399 millions de dirhams (+4,74 %) et 670 millions de dirhams (+278,94 %).

Graphique 11 : Evolution de l'actif net des OPCVM



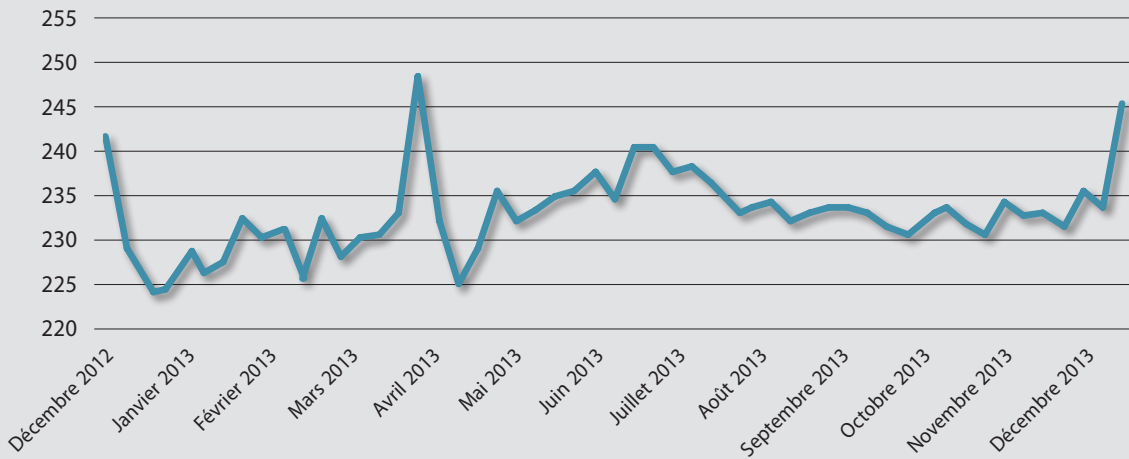
Source : sociétés de gestion.

1.3. Evolution de l'actif net des OPCVM en 2013

Passant de 241,85 milliards de dirhams en 2012 à 245,54 milliards de dirhams en 2013, l'actif net sous gestion a enregistré une progression annuelle de 1,53 %. Son évolution en cours d'année peut être scindée en quatre phases distinctes :

- De fin 2012 au 12/04/2013, l'actif net a diminué de 8,23 milliards de dirhams pour s'établir à 233,61 milliards de dirhams. Ce recul concerne les catégories « Monétaires » (–9,45 milliards), « OCT » (–1,64 milliard) et « Actions » (–1,61 milliard) dont les rachats cumulés s'élèvent à 12,1 milliards de dirhams.
- Entre le 12/04/2013 et le 03/05/2013, l'actif net a connu une évolution erratique le menant, en l'espace de trois semaines, à son plus haut niveau annuel (248,60 milliards de dirhams) puis à 225,55 milliards de dirhams, l'un des plus bas niveaux de l'année. Cette évolution en dents de scie résulte en majeure partie des opérations de souscription et de rachat effectuées dans la catégorie « Monétaires » par l'un des plus importants investisseurs institutionnels de la place.
- Du 03/05/2013 au 20/12/2013, l'actif net a progressé de 8,63 milliards de dirhams pour s'établir à 234,19 milliards de dirhams après avoir atteint un maximum de 240,69 milliards de dirhams. Cette augmentation s'explique tant par des souscriptions nettes de 3,32 milliards de dirhams que par les performances positives enregistrées par toutes les catégories.
- Lors de la dernière semaine de l'année, l'actif net a connu une augmentation importante de 11,35 milliards de dirhams pour clôturer l'année à 245,54 milliards de dirhams. Cette évolution est principalement due aux OPCVM « Monétaires » et « OMLT » qui ont connu des collectes nettes de respectivement 8,41 et 2,45 milliards de dirhams.

Graphique 12: Evolution de l'actif net des OPCVM en 2013



Source : Sociétés de gestion.

1.4. La répartition des OPCVM par catégorie

Au cours de l'année 2013, le nombre d'OPCVM en activité est passé de 360 à 373, suite à la création de 13 nouveaux fonds (5 OPCVM « OMLT », 4 OPCVM « OCT », 3 OPCVM « Monétaires » et un OPCVM « Actions »).

Selon leur nature juridique, les 373 OPCVM en activité se répartissent en 45 SICAV et 328 FCP. Avec 138 fonds, les OPCVM « OMLT » demeurent les plus nombreux. Cette prédominance est également observable en matière d'actifs sous gestion puisque la catégorie « OMLT » présente, à fin 2013, un encours de 121,39 milliards de dirhams, soit près de 50 % de l'actif net total.

Les six différentes catégories d'OPCVM ont, au cours de l'année 2013, évolué comme suit :

- **OPCVM « Actions »**

Les OPCVM « Actions » affichent une performance annuelle moyenne de 2,76 %, supérieure à celle de leur indice de référence, le MASI, qui a enregistré une régression de 2,62 %. En dépit de cette performance positive, l'actif net des OPCVM « Actions » s'est établi à 19,95 milliards de dirhams, en baisse de 3,72 % par rapport à fin 2012. Ce recul est essentiellement dû au changement de catégorie de 4 OPCVM « Actions » qui font désormais partie de la catégorie « Diversifiés ». Suite à ces changements de catégorie et à la création d'un OPCVM « Actions » courant 2013, le nombre d'OPCVM de cette catégorie est passé de 86 en 2012 à 83 en 2013.

- **OPCVM « Diversifiés »**

Du fait du passage de 4 OPCVM de la catégorie « Actions » à la catégorie « Diversifiés », cette dernière compte 62 fonds à fin 2013. L'actif net de cette catégorie a ainsi augmenté de plus de 14 % pour s'établir à 8,81 milliards de dirhams à fin 2013. Cette catégorie a enregistré une performance annuelle de +0,18 % contre -4,66 % en 2012.

- **OPCVM « Monétaires »**

Les OPCVM « Monétaires » ont connu une variation négative de leur actif net. En effet, ce dernier est passé de 71,63 milliards de dirhams en 2012 à 68,08 milliards de dirhams en 2013. Ce recul est principalement dû à des rachats nets de l'ordre de 5,74 milliards de dirhams partiellement compensés par une performance annuelle de 3,58 % (contre 3,30 % en 2012).

- **OPCVM « OCT »**

L'encours des OPCVM « OCT » a progressé de 4,78 % pour atteindre 26,42 milliards de dirhams à fin 2013. Cette évolution est imputable à la performance annuelle de 4,25 % réalisée par cette catégorie et à une collecte nette de 283,25 millions de dirhams. Le nombre d'OPCVM que comprend cette catégorie s'est accru de trois fonds, atteignant ainsi 32 OPCVM.

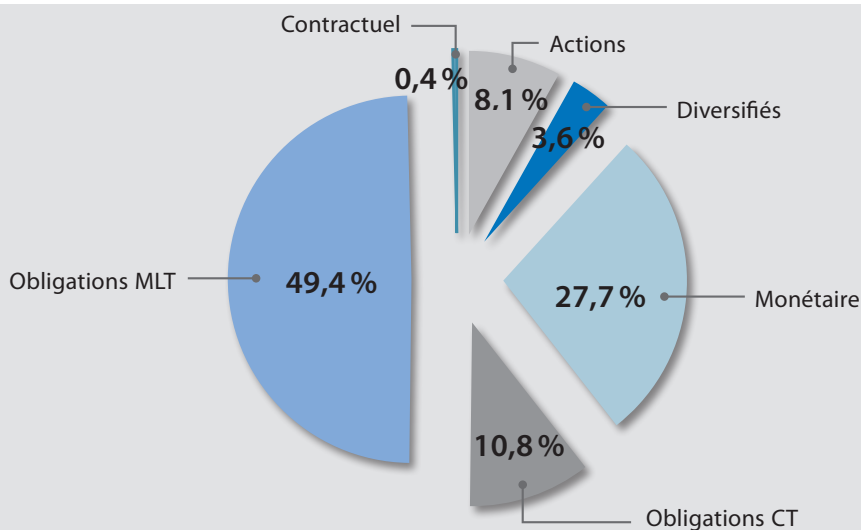
- **OPCVM « OMLT »**

Profitant du mouvement baissier de la courbe des taux initié durant les deux derniers mois de l'année, les OPCVM « OMLT » ont enregistré une performance annuelle de l'ordre de 3,14 % contre 1,56 % en 2012. Outre cette performance positive, cette catégorie a enregistré des souscriptions nettes de 2,89 milliards de dirhams. Ainsi, l'encours des OPCVM « OMLT » a augmenté de 5,08 % pour s'établir à 121,39 milliards de dirhams à fin 2013. Suite à la création de 5 fonds et au changement de catégorie d'un OPCVM « OCT », la catégorie « OMLT » compte 6 nouveaux fonds à fin 2013.

- **OPCVM « Contractuels »**

L'encours des OPCVM « Contractuels » est en recul par rapport à fin 2012. Il est en effet passé de 1,22 milliard de dirhams en 2012 à 910,50 millions de dirhams en 2013, soit une baisse de 25,95 %. Ce repli est le résultat de mouvements de décollecte nette de 319,45 millions de dirhams consécutifs à l'arrivée à échéance de deux des 11 OPCVM que compte cette catégorie.

Graphique 13: **Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie**



Source: Sociétés de gestion

1.5. Les investisseurs dans les OPCVM

Répartition de l'actif net par type d'investisseur

Tableau 26: Répartition de l'actif net par type d'investisseur (en millions de dirhams)

Actif net

Catégorie d'investisseur	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM	Part (en %)
Entreprises financières dont :	24 699	115 137	32 713	368	172 917	70,4 %
– Banques, CDG et sociétés de financement	3 344	38 543	7 068	141	49 096	20,0 %
– Compagnies d'assurance et organismes de retraite et de prévoyance	20 553	68 268	20 633	186	109 640	44,6 %
– OPCVM et autres sociétés de portefeuille	798	5 711	3 031	40	9 580	3,9 %
– Sociétés de bourse	0,1	245	476	0	721	0,3 %
– Autres institutions financières	4	2 370	1 505	1	3 880	1,6 %
Entreprises non financières	611	20 320	28 449	283	49 663	20,2 %
Personnes physiques résidentes	2 498	11 920	5 212	225	19 855	8,1 %
Personnes physiques et morales non résidentes	966	446	1 661	35	3 108	1,3 %
Total	28 774	147 823	68 035	911	245 543	100,0 %

Sources : Dépositaires d'OPCVM.

A fin 2013, l'actif net des OPCVM est principalement détenu par les entreprises financières (à hauteur de 70,4 %). Cette prépondérance est principalement le fait des compagnies d'assurance et des organismes de retraite (44,6 % de l'actif net) et des banques, de la CDG et des sociétés de financement (20 %).

La part restante, soit 29,6 % de l'actif net, est détenue par les entreprises non financières (20,2 %), les personnes physiques résidentes (8,1 %) et les personnes physiques et morales non résidentes (1,3 %).

Evolution du nombre d'investisseurs

A fin 2013, le nombre d'investisseurs en parts ou actions d'OPCVM s'élève à 18 111 contre 19 826 une année plus tôt, soit une baisse de 9 %. Ce recul est principalement dû à la catégorie « personnes physiques résidentes » qui compte 1 736 investisseurs de moins qu'en 2012.

Cette baisse a concerné toutes les catégories d'OPCVM, à l'exception des OPCVM « Monétaires » dont le nombre d'investisseurs a augmenté de 12 % pour s'établir à 4 258. Cette progression reflète ainsi l'attrait de cette catégorie dont la performance annuelle a été de +3,58 %.

Tableau 27 : Répartition du nombre de porteurs de parts ou d'actions par type d'investisseur

	OPCVM Actions et Diversifiés		OPCVM Monétaires		OPCVM Obligations		OPCVM Contractuels		Total		
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	Var. (%)
Nombre total de porteurs de parts ou d'actionnaires	3 799	3 632	3 804	4 258	11 797	9 856	426	365	19 826	18 111	-9%
Personnes physiques résidentes	3 005	2 860	2 102	2 332	9 817	8 036	313	273	15 237	13 501	-11%
Personnes morales résidentes	400	407	1 537	1 737	970	987	79	63	2 986	3 194	7%
Personnes physiques et morales non résidentes	394	365	165	189	1 010	833	34	29	1 603	1 416	-12%

Source : Sociétés de gestion.

2 Les FPCT

A fin 2013, 5 fonds de placement commun en titrisation sont en activité contre 4 fonds à fin 2012. Cette évolution résulte :

- de la création de deux nouveaux FPCT gérés par *Maghreb Titrisation* :

– Le FPCT « TITRIT » :

Il s'agit d'un fonds de titrisation des créances commerciales, nées ou futures, de la branche électricité de l'Office National de l'Électricité et de l'Eau potable (ONEE). Cette opération de titrisation a pour but de permettre à l'ONEE de financer son cycle d'exploitation et sa trésorerie à des conditions avantageuses tout en optimisant son besoin en fonds de roulement.

– Le FPCT « FT IMMOVERT » :

Ayant le Crédit agricole du Maroc pour établissement initiateur, ce FPCT a fait l'objet d'un placement privé réservé aux investisseurs qualifiés.

- de la dissolution par anticipation du FPCT « CREDILOG I » (le capital restant dû cumulé des créances détenues par le fonds s'élevait en effet à moins de 10 % du montant initial de l'émission).

Tableau 28: Les FPCT à fin 2013

	CrediLog II	CrediLog III	SAKANE	TITRIT	FT IMMOVERT Compartment I *
Cédant	CIH	CIH	Groupe BP	ONEE	Crédit Agricole du Maroc
Date d'émission	2003	2008	2012	2013	2013
Montant de l'émission (en Dh)	1 000 000 052,91	1 500 000 230,78	1 000 001 431,17	1 000 100 000,00	534 000 000,00
Encours à fin décembre 2013 (en Dh)	119 761 685,52	865 277 716,84	809 435 423,89	1 000 100 000,00	534 000 000,00
Taux d'impayés sur créances	0,12%	0,05%	0,18%	0%	
Taux de remboursement anticipé annuel	4,93%	3,33%	4,06%	0%	
Taux de déchéance du terme annuel	0%	0,10%	1,68%	0%	
Taux d'impayés sur parts/ obligations	0%	0%	0%	0%	
Mise en jeu des garanties	Néant	Néant	Néant	Néant	

* Fonds créé le 23/12/2013.

Source : Maghreb Titrisation.

3 Les OPCR

Aucun nouvel OPCR n'ayant été créé en 2013, les organismes de placement en capital-risque demeurent au nombre de deux. Il s'agit de :

- l'OPCR « EF INVEST » géré par *Brookstone Partners Morocco* et dont la stratégie d'investissement consiste à prendre des participations minoritaires ou majoritaires dans des sociétés de production d'énergie d'origine éolienne et solaire, des entreprises industrielles spécialisées dans les technologies vertes (*greentech*) et des entreprises agro-industrielles ;
- l'OPCR « PME CROISSANCE », fonds généraliste ayant *Private Equity Initiatives* pour société de gestion et visant principalement des opérations de développement et de transmission et un nombre limité d'opérations de capital création.



Chapitre 3

La régulation

Fidèle à son objectif constant de développement du marché des capitaux, le CDVM s'est largement investi, en collaboration avec d'autres instances, notamment le ministère des Finances, *Casablanca Finance City*, la Bourse de Casablanca, *Maroclear* et les associations professionnelles, dans la rédaction de nouveaux textes législatifs ou réglementaires destinés à encadrer le marché et ses différents intervenants. Ces textes ont pour vocation fondamentale de mettre en place de nouvelles règles en vue d'une meilleure régulation de certaines activités, d'une meilleure information financière et d'une dynamisation du marché des capitaux.

Par ailleurs, la circulaire du CDVM a connu deux amendements en 2013 à même d'accompagner les évolutions du marché. Ces amendements ont fait l'objet de consultation préalable des professionnels concernés et d'actions de sensibilisation.

I. PROJETS DE LOIS

1 Entreprises du marché

1.1. Projet d'amendement de la loi relative à la Bourse des valeurs

Le projet d'amendement de la loi relative à la Bourse des valeurs débuté en 2012 a été réalisé, en grande partie, en 2013 et a permis de revoir tout l'arsenal juridique encadrant la Bourse afin de permettre la cotation de produits innovants et de relancer la liquidité du marché. L'orientation majeure retenue par le projet est de structurer le texte dans le sens d'une plus grande flexibilité et de répondre le plus efficacement possible aux attentes du marché. Ainsi, le CDVM a participé activement au projet et a formulé une série de propositions dont principalement :

- un nouveau schéma d'organisation des compartiments de la Bourse avec la création d'un compartiment dédié aux entreprises de taille petite et moyenne ;
- la possibilité d'inscrire les titres émis par les OPCVM à la cote de la Bourse des valeurs ;
- l'encadrement de la fourniture de conseils en services d'investissement à la lumière des standards internationaux.

1.2. Projet d'amendement de la loi relative à la création d'un Dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs

Les travaux d'amendement du texte de loi régissant le Dépositaire central et l'institution d'un régime général de l'inscription en compte menés en 2012 et également en 2013 ont permis d'aboutir à un avant-projet

d'amendement de la loi. En parallèle, la préparation des amendements du règlement général de *Maroclear* s'est poursuivie en collaboration avec celui-ci.

Parmi les améliorations envisagées, il a été prévu de :

- généraliser le régime de l'inscription en compte à tous les instruments financiers avec toutes les conséquences juridiques qui en découlent ;
- formaliser davantage la relation entre *Maroclear* et ses affiliés ;
- réorganiser le processus d'habilitation des intermédiaires financiers.

2 Gestion pour compte de tiers

2.1. Projet de loi relatif à la gestion pour compte de tiers

Dans le cadre de la mise en place d'une nouvelle loi régissant l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers, le CDVM a tenu une série de réunions avec le ministère de l'Economie et des Finances et les professionnels. Le projet de loi est destiné à encadrer la gestion collective, en vertu d'un règlement de gestion ou de statuts, et la gestion de portefeuilles individuels de personnes physiques ou morales, en vertu d'un mandat.

Il définit, dans ce cadre, les entités habilitées à exercer l'activité de gestion, pose l'obligation de leur agrément, précise les moyens et les conditions nécessaires pour l'exercice de cette activité et met en place des règles de protection des clients ainsi qu'un régime de sanctions.

2.2. Avant-projet de loi relatif aux OPCI

Les OPCI (organismes de placement collectif en Immobilier) sont des véhicules d'investissement qui se caractérisent par la dominante immobilière des actifs dans lesquels ils investissent. Leur introduction dans le paysage financier marocain permettra d'élargir la palette des produits disponibles sur le marché et de répondre aux attentes exprimées par les opérateurs.

La réflexion et les études du CDVM menées en 2012 autour du projet d'encadrement des OPCI ont permis d'aboutir à la rédaction d'un avant-projet de loi permettant d'établir un cadre juridique pour ce véhicule d'investissement.

En 2013, le CDVM a maintenu sa forte contribution à ce projet de loi, notamment par sa participation active aux travaux de consultation des professionnels et aux réunions avec le ministère de l'Economie et des Finances.

3 Opérations et informations financières

3.1. Projet de loi relatif au prêt de titres

La loi relative au prêt de titres publiée au *Bulletin officiel* le 7 février 2013 a fait l'objet, avant son entrée en vigueur, d'un projet d'amendement. Cela a conduit le CDVM à examiner l'opportunité des principales nouveautés proposées :

- permettre aux personnes morales et OPC de droit étranger d'emprunter les titres financiers ;
 - élargir la catégorie des titres éligibles aux opérations de prêt ;
 - prévoir un régime dérogatoire au livre V du Code de commerce relatif au droit de traitement des difficultés de l'entreprise.
-

3.2. Projet d'arrêté relatif au Plan d'épargne d'entreprise

Le CDVM a été convié par le ministère de l'Economie et des Finances à émettre ses commentaires sur le projet d'arrêté relatif au Plan d'épargne d'entreprise en 2013. Il s'agit d'un système d'épargne collectif qui sera mis en place par toute entreprise de droit marocain et permettant à ses salariés qui souhaitent y adhérer la constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières.

II. PROJETS DE TEXTES D'APPLICATION

Les textes d'application relatifs à la loi n° 43-12 relative à l'Autorité marocaine des marchés de capitaux et à la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes et organismes faisant appel public à l'épargne, ont été élaborés en 2013.

Par ailleurs, le CDVM a élaboré, conformément à l'article 9 de la loi n° 54-12 relative au prêt de titres, un projet de convention cadre en versions arabe et française et conforme aux meilleurs standards internationaux. Ledit projet de convention a été soumis aux professionnels pour consultation et a fait l'objet de réunions de restitution des commentaires et des discussions autour de son contenu. Le projet de convention cadre a été transmis en 2013 au ministère de l'Economie et des Finances pour approbation.



Chapitre 4

Le contrôle et la discipline du marché

I. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, le CDVM veille à ce que les investisseurs disposent régulièrement d'une information fiable, exacte et accessible de manière égale.

Le contrôle de l'information diffusée par les émetteurs ainsi que la sensibilisation et l'encadrement demeurent parmi les principaux moyens mis en œuvre par le CDVM pour réaliser cette mission.

Les obligations d'information qui incombent aux émetteurs sont encadrées et normées par des dispositions légales et réglementaires ainsi que par la circulaire du CDVM. Ces dispositions précisent la nature de l'information à publier ainsi que les modalités liées à sa diffusion. Il s'agit de l'information occasionnelle, périodique et importante.

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 le CDVM, 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.

1.1. Contrôle des publications financières effectuées en 2013

Les contrôles réalisés par le CDVM portent sur l'ensemble des publications financières, qu'il s'agisse des publications des états financiers concernant le second semestre et l'exercice 2012 ou celles portant sur le 1^{er} semestre 2013.

Résultat du contrôle de la ponctualité des états financiers publiés

Le contrôle effectué par le CDVM sur le respect des délais des publications financières des émetteurs effectuées en 2013 fait état d'un seul retard enregistré au titre de la publication des états financiers du second semestre 2012.

Il s'agit de la société *Mediaco Maroc*, qui a dépassé le délai légal de publication de 48 jours.

Le CDVM a appliqué à l'encontre de la société *Mediaco Maroc* une sanction pécuniaire de 48 000 dirhams correspondant à 1 000 dirhams par jour de retard, et ce, conformément aux dispositions du barème de sanctions prévu par le règlement général du CDVM.

Résultat du contrôle de l'exhaustivité des états financiers

L'analyse de l'exhaustivité des états financiers publiés en 2013, en référence aux dispositions légales en vigueur et aux canevas fixés par la circulaire du CDVM, fait état de quelques manquements, dont les principaux sont :

- l'absence de publication de l'attestation d'examen limité des commissaires aux comptes au titre du 1^{er} semestre 2013, par la société *Mediaco Maroc* ;
- l'omission de publication du périmètre de consolidation, au niveau des états financiers consolidés du 1^{er} semestre 2013, par les sociétés *HPS*, *Maghreb Steel* et *DLM* ;
- la publication d'états financiers définitifs au titre de l'exercice 2012 accompagnés d'une attestation d'examen limité des commissaires aux comptes au lieu du résumé du rapport définitif. Il s'agit des sociétés : *Fénie Brossette*, *Stroc Industrie*, *la BCP*, *Eqdom*, *Crédit du Maroc*, *Sogelease*, *Wafasalaf* et *Wafabail*.

Suite à la demande du CDVM, tous les manquements enregistrés ont été régularisés par les émetteurs concernés, à l'exception de la société *Mediaco Maroc* qui n'a procédé à la régularisation qu'au titre du second semestre.

Il est à rappeler que la société *Mediaco Maroc* a connu, courant 2013, un changement de son équipe dirigeante et de tous les membres de son organe de gouvernance.

Plusieurs actions ont été menées par le CDVM vis-à-vis de la nouvelle équipe dirigeante de la société et de ses commissaires aux comptes (cf. détails ci-dessous : « Cas de la société *Mediaco Maroc* »).

2 L'information importante

Les émetteurs sont tenus de porter à la connaissance du public, aussitôt qu'ils ont en pris connaissance, toute information importante pouvant avoir une influence sur le cours du titre ou sur le patrimoine des détenteurs de titres.

Il est à noter que le réflexe de communiquer spontanément avec le marché s'est installé au fil du temps, comme en témoigne le nombre croissant de communiqués de presse publiés ayant pour objet une information importante.

Le CDVM procède à un contrôle de la cohérence et de la pertinence de l'information contenue dans les communiqués de presse publiés et, en cas de manquement, peut demander aux émetteurs une publication complémentaire.

Dans certaines situations et pour préserver l'accès égal à l'information, le CDVM 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'une information importante. Dans la plupart des cas, les sociétés cotées font elles-mêmes la demande au CDVM pour suspendre provisoirement leurs titres.

Le nombre de demandes de suspension de cotation de valeurs enregistrées en 2013 est de 14 contre 12 lors de l'exercice précédent.

Cas de la société *Diac Salaf*

En 2013, suite à la décision de Bank Al-Maghrib de retirer l'agrément à la société de financement *Diac Salaf*, le CDVM a publié un communiqué informant le public de cette décision et de son intention de demander à

la société gestionnaire de prononcer la radiation des titres de la société *Diac Salaf* de la cote de la Bourse de Casablanca dès sa mise en liquidation.

Ainsi, et suite au déclenchement du processus de mise en liquidation de la société *Diac Salaf*, un évaluateur indépendant a été désigné après approbation du CDVM et a commencé les travaux d'évaluation des titres de la société nécessaires dans le cadre de l'offre publique de retrait préalable à la radiation desdits titres de la cote.

Cas de la société *Mediaco Maroc*

Dans le prolongement du suivi rapproché de l'évolution de la situation de *Mediaco Maroc* mené depuis 2010, le CDVM a multiplié les actions vis-à-vis de la société, dont plusieurs réunions avec l'équipe dirigeante et les commissaires aux comptes, plusieurs correspondances exigeant le respect des obligations d'information et, enfin, une sanction pécuniaire (cf. détails de la sanction ci-dessus).

Durant toute cette période, le CDVM a mis en ligne plusieurs communiqués de presse informant le public de la situation de la société, parmi lesquels :

- le communiqué du 28 juin 2012 qui précisait que la société *Mediaco Maroc* avait décidé de recourir aux dispositions des articles 560 et suivants du Code de commerce relatifs au traitement des difficultés des entreprises en demandant l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire, que cette demande avait été rejetée par le Tribunal de commerce et que la Cour d'appel avait confirmé cette décision de rejet ;
- le communiqué du 26 août 2013, qui faisait suite à l'assemblée générale ordinaire tenue le 24 juin 2013 et à l'absence de toute communication de la part de la société *Mediaco*, a permis d'informer sur les résolutions adoptées lors de ladite assemblée, notamment :
 - la révocation de tous les membres du conseil d'administration ;
 - la nomination de nouveaux administrateurs ;
 - la non-approbation des comptes au titre de l'exercice 2012 ;
 - le refus de l'assemblée de se prononcer sur la résolution relative à l'arrêt de la cotation du titre de la Bourse de Casablanca.

Concernant ce dernier point, les premières démarches ont été effectuées, notamment la désignation, après approbation du CDVM, d'un évaluateur indépendant, qui interviendrait, le cas échéant, dans le cadre de l'offre publique de retrait précédant le retrait du titre de la cote.

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 ayant franchi à la hausse comme à la baisse des seuils de participation dans le capital des sociétés cotées. Ces seuils 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 relatif à la Bourse des valeurs, tel que modifié et complété.

Les DFSP sont contrôlées et traitées par le CDVM qui les rend publiques à travers des communiqués de presse mis en ligne, informant le public sur les changements opérés au niveau de l'actionnariat des sociétés cotées.

Courant 2013, le CDVM a traité 31 déclarations de franchissement de seuil de participation.

Sur les 31 déclarations reçues, 6 ont été effectuées par des personnes morales de droit étranger, 12 par des personnes physiques marocaines, 7 par des institutionnels marocains et 6 par des personnes morales de droit marocain dont l'une est une société cotée.

En 2013, l'examen des déclarations ne révèle aucun dépassement de délai de transmission. Une seule non-conformité a été notée au niveau d'une déclaration d'intention effectuée par un institutionnel marocain, qui a été régularisée immédiatement suite à la demande du CDVM.

4 Les programmes de rachat des sociétés cotées

Les dispositions légales et réglementaires autorisent les sociétés cotées à racheter en bourse une partie de leurs propres actions en vue de régulariser le marché, dans la limite de 10% de leur capital et selon des modalités fixées par l'assemblée générale des actionnaires.

Les programmes de rachat font l'objet de notices d'information soumises au visa du CDVM.

L'année 2013 a démarré avec sept programmes de rachat en cours, parmi lesquels six sont arrivés à échéance pendant l'année.

Le CDVM a visé 5 notices d'information relatives à des nouveaux programmes de rachat détaillés dans le tableau 16: Liste nominative des programmes de rachat visés par le CDVM en 2013.

A la clôture de l'exercice 2013, 6 sociétés cotées avaient un programme de rachat en cours. Il s'agit des sociétés: *Maroc Telecom, Salafin, Stokvis, Samir, BCP* et *SNEP*.

Déclarations mensuelles relatives aux programmes de rachat

Les sociétés cotées ayant un programme de rachat en cours sont soumises à une obligation de transmission au CDVM d'une déclaration mensuelle, informant sur les cessions et les acquisitions effectuées directement ou à travers leurs filiales, pendant le mois précédent.

La même obligation de déclaration incombe également aux sociétés cotées ayant clôturé leur programme de rachat avec un stock résiduel d'actions. Celles-ci disposent d'un délai d'une année à compter de la clôture du programme, pour solder le stock ou procéder à son annulation.

Le CDVM procède mensuellement à l'examen desdites déclarations et met en ligne un communiqué récapitulant toutes les transactions effectuées dans le cadre des programmes de rachat.

Parmi les aspects contrôlés les plus importants:

- **la ponctualité:** les déclarations doivent être transmises au CDVM, au plus tard le 5^e jour qui suit la clôture du mois;
- **la conformité:** les conditions dans lesquelles les transactions sont effectuées durant le mois doivent être conformes aux modalités votées par l'assemblée, en termes de cours d'achat et de vente, de durée et de plafond du programme;
- **les stocks résiduels:** les cessions d'actions issues de programmes antérieurs doivent se faire dans les conditions votées en assemblée, dans un délai d'un an suivant la clôture du programme.

L'analyse des programmes de rachat en cours au titre de l'année 2013 révèle les constats suivants:

- aucun manquement n'a été enregistré à l'issue des contrôles précités;
- la moitié des sociétés ayant un programme de rachat n'ont procédé à aucune transaction sur leur titre courant 2013. Il s'agit des sociétés suivantes: la SAMIR, la BCP et la SNEP;
- la société Stokvis n'a effectué aucune cession mais uniquement des acquisitions;
- le suivi des stocks résiduels d'actions montre qu'à l'exception de la société ADI qui a cédé tout le stock résiduel en avril 2013, les autres sociétés (Addoha, Atlanta et la BMCI) n'ont effectué aucune cession durant 2013.

5 Déontologie des sociétés cotées

Les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca sont tenues, conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM, d'élaborer un code déontologique relatif à l'utilisation de l'information, applicable à l'ensemble de leur personnel et plus particulièrement aux personnes en position d'initiés permanents ou occasionnels.

La circulaire prévoit également la nomination d'un déontologue ayant une fonction permanente au sein de la société, chargé de veiller au respect des règles déontologiques. Il est aussi chargé de transmettre un rapport semestriel au CDVM, dans les 30 jours suivant la clôture de chaque semestre.

Au cours de l'année 2013, les contrôles ont porté sur les rapports semestriels relatifs au 2nd semestre 2012 et au 1^{er} semestre 2013. A ce titre, le CDVM a fait les constats suivants :

- **Délai de transmission :**
 - sur un total de 76 sociétés, le CDVM a noté 4 dépassements de délai de transmission des rapports déontologiques ;
 - une société n'a pas transmis le rapport semestriel déontologique au titre des deux périodes.
- **Exhaustivité des rapports :**
 - En termes de conformité, **23** rapports font état d'une anomalie mineure mais récurrente qui concerne des éléments d'information au niveau de la liste des initiés (dates de signature d'engagement non renseignées ou listes des initiés incomplètes). Les anomalies identifiées ont été rectifiées suite à la demande du CDVM.
 - Un rapport a été transmis sans liste des initiés, de la part d'une société cotée en cours de radiation.

II. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS

Le CDVM contrôle les activités, l'organisation et les moyens des intervenants du marché pour s'assurer qu'ils exercent leurs activités dans des conditions sécurisées. Il veille au respect, par lesdits intervenants, 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 au CDVM qui en fixe le contenu et la périodicité.

1 Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes

1.1. Missions d'inspection

Le CDVM a effectué en 2013, quatorze missions d'inspection auprès des sociétés de bourse et des teneurs de comptes, réparties comme suit :

- huit missions générales auprès des sociétés de bourse *Attijari Intermédiation*, *Alma Finance Group*, *CFG Marchés* et des banques *Attijariwafa Bank*, *BMCE*, *BMCI*, *Banque centrale populaire* et *Société générale* ;
- trois missions post-inspection menées auprès de *MSIN*, *Sogécapital Bourse* et *CDG Capital* ;
- deux missions thématiques réparties comme suit :
 - une mission relative au déroulement de l'OPA visant les actions de la société *Centrale laitière*,
 - une mission relative à l'OPV *JLEC* ;
- une mission ponctuelle relative au contrôle du nouveau siège social d'*Attijari Intermédiation*.

1.1.1. Missions générales

Les missions générales ont révélé que l'ensemble des intervenants contrôlés disposent globalement de moyens humains, organisationnels et techniques suffisants pour l'exercice de leurs activités.

Elles ont fait également ressortir certaines pistes d'améliorations relatives principalement au fonctionnement des systèmes d'information, au traitement des opérations, aux aspects organisationnels, à la formalisation de la relation avec la clientèle et au dispositif de contrôle interne.

1.1.2. Missions post-inspection

Les missions post-inspection menées auprès de MSIN, *Sogécapital Bourse* et *CDG Capital* ont eu pour objectif la vérification de la concrétisation des actions sur lesquelles ces intervenants se sont engagés lors des précédentes missions d'inspection. Les missions ont permis de constater la mise en place des plans d'action convenus. Toutefois, certaines actions relatives au système d'information restent à finaliser.

1.1.3. Missions thématiques

Dans le but de contrôler les modalités de collecte des ordres par les sociétés de bourse, dans le cadre de l'offre publique d'achat obligatoire visant les actions de la société Centrale laitière, il a été procédé à une mission thématique auprès de 8 sociétés de bourse. Les contrôles effectués ont fait ressortir que l'ensemble des sociétés de bourse respectent les dispositions de la note d'information notamment au regard de la connaissance des clients, de la matérialisation des ordres et de la présentation des attestations de blocage des titres sur le compte des clients.

Par ailleurs, à l'occasion de l'introduction de la valeur JLEC sur le marché, une mission a été menée auprès de 12 sociétés de bourse afin de contrôler les modalités de collecte des souscriptions pendant la période de souscription. Le but principal de la mission étant l'évaluation des moyens et des procédures mises en place par les sociétés de bourse et le respect des dispositions de la note d'information notamment par rapport à la formalisation de la relation avec les clients et au financement des souscriptions. Les contrôles effectués ont fait ressortir que les sociétés de bourse ont respecté les modalités de traitement de l'opération telles qu'elles sont décrites dans la note d'information, notamment au niveau de la formalisation de la relation avec la clientèle et au niveau des modalités de financement.

Tableau 29: **Typologie des anomalies relevées par le CDVM en 2013**
auprès des sociétés de bourse

Domaines de l'activité	En %
Modalités de traitement des ordres de bourse de la clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation	29 %
Moyens (humains, organisationnels, de contrôle...)	12 %
Système d'information	29 %
Relation avec la clientèle (formalisation, connaissance et information)	18 %
Règles prudentielles	12 %
Total	100 %

Source : CDVM.

Tableau 30: **Typologie des anomalies relevées par le CDVM auprès des teneurs de comptes en 2013**

Domaines de l'activité	En %
Conservation des avoirs des clients	10 %
Traitement des ordres des clients	4 %
Transferts de titres	10 %
Opérations sur titres	14 %
Dépositaires OPCVM	6 %
Moyens (humains, organisationnels...)	17 %
Système d'information	25 %
Relation avec la clientèle (formalisation, information)	14 %
Total	100 %

Source : CDVM

1.2. Suivi des sociétés de bourse et des teneurs de comptes

L'activité de suivi est réalisée à travers l'analyse des documents transmis au CDVM et ce, au regard des risques identifiés pour chaque type d'activité : intermédiation et tenue de comptes.

A ce titre, les contrôles sur pièces de l'année 2013 ont fait ressortir les résultats suivants :

- une meilleure réactivité des intervenants concernant la remontée des informations à caractère ponctuel ;
- l'amélioration du contenu des différents reportings adressés au CDVM, notamment les rapports des contrôleurs internes ;
- l'enregistrement de certains dépassements ponctuels relatifs aux règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse ;
- la survenance d'incidents relatifs aux moyens techniques de certains intervenants ;
- l'enregistrement de certaines irrégularités relatives aux modalités de gestion des programmes de rachat et de dénouement des opérations.

2 Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs

2.1. Mission d'inspection

Au cours de l'année 2013, le CDVM a mené une mission d'inspection thématique relative au dispositif de contrôle interne de la Bourse de Casablanca.

Cette mission avait principalement pour objectif d'évaluer la permanence et l'indépendance du dispositif de contrôle interne mis en place par la société gestionnaire ainsi que le dispositif de gestion des risques de la Bourse de Casablanca. Les pistes d'amélioration identifiées sont principalement liées à l'articulation entre l'audit et le contrôle interne et à la conduite du projet de cartographie des risques.

2.2. Evolution des risques

En dépit des efforts consentis par les équipes de la Bourse pour la sécurisation des infrastructures techniques et la maîtrise de ses risques opérationnels, l'analyse des risques de la société gestionnaire fait ressortir des incertitudes liées à ses choix technologiques futurs, notamment pour la prise en charge de la négociation des produits à terme. En outre, la société gestionnaire devra renouveler ses contrats de licence et de maintenance arrivant à échéance lors du 1^{er} trimestre 2015.

3 Le contrôle du dépositaire central *Maroclear*

3.1. Missions d'inspection

Le CDVM a mené en 2013, auprès de *Maroclear*, une mission de post-inspection dont l'objectif était de s'assurer de la mise en place effective des engagements pris à l'issue de la mission de contrôle sur l'audit des processus « affiliation » et « habilitation » des intermédiaires financiers menée en 2012.

La mission a révélé que, dans l'ensemble, le Dépositaire central a concrétisé les actions sur lesquelles il s'est engagé.

3.2. Evolution des risques

Le Dépositaire central a poursuivi en 2013 sa politique de sécurisation de ses infrastructures techniques et d'amélioration continue des services offerts aux affiliés en menant plusieurs chantiers structurants (système de management de la sécurité de l'information, chantier de mise en service d'une solution de consolidation du stockage et de réplication multi-sites, projet de normalisation des échanges...).

Toutefois, il est à relever que le dispositif de contrôle interne mis en place par *Maroclear* n'est pas encore suffisamment formalisé et que les contrôles ne sont pas permanents et ne sont pas assurés par une entité indépendante.

4 Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM

4.1. Missions de contrôle

Au titre de l'année 2013, le CDVM a effectué 12 missions d'inspection auprès des sociétés de gestion. Cinq missions générales ont été réalisées auprès de *Red Med Asset Management*, *BMCI Asset Management*, *Orange Asset Management*, *Valoris Management* et *Wafa Gestion*. Six missions post-inspection ou ponctuelles ont été menées auprès de *Atlas Capital Management*, *Marogest*, *RMA Asset Management*, *AD Capital*, *BMCI Asset Management* et *BMCE Capital Gestion*. Enfin, une mission thématique portant sur les instruments de dette privée a été effectuée auprès de cinq sociétés de gestion de la place.

Les inspections générales ont fait ressortir un niveau satisfaisant de maîtrise des risques opérationnels de la part des opérateurs contrôlés avec, toutefois, des pistes d'amélioration, notamment sur le plan de l'activité de gestion (procédures, valorisation, politique d'investissement...) et sur le plan des obligations de moyens (moyens humains et organisationnels, système d'information, sécurisation des données...).

A l'issue de chaque mission d'inspection, le CDVM adresse à l'intervenant un rapport récapitulatif des principales observations et recommandations. En outre, le CDVM assure le suivi de la mise en place effective des recommandations et actions convenues avec les sociétés de gestion à travers le contrôle sur pièces et à l'occasion des missions post-inspection.

Enfin, la mission thématique relative aux instruments de dette privée a permis de dresser l'état des lieux de l'investissement de l'épargne gérée par les OPCVM en instruments de dette privée. Cette mission a permis de faire la lumière sur les aspects suivants :

- le processus de prise de décision d'investissement, de sélection et d'allocation des actifs ;
- les procédures particulières encadrant les décisions d'investissement dans les instruments de dette privée ;
- les pratiques liées à la valorisation de l'instrument de dette privée ;

- les dispositifs mis en place par les sociétés de gestion en vue d'évaluer le risque de l'émetteur de l'instrument de dette à l'acquisition et tout au long de la période d'investissement ;
- les procédures particulières en cas d'événement de défaut ;
- les contraintes liées à l'investissement en dette privée.

Il est à noter que cette mission a été aussi l'occasion de relever les propositions de la place quant à l'amélioration des pratiques liées aux instruments de dette privée. Ces propositions se résument essentiellement autour de deux axes : l'amélioration de la disponibilité de l'information et le renforcement de la protection juridique des investisseurs.

Tableau 31 : **Typologie des anomalies relevées au niveau des sociétés de gestion d'OPCVM**

Domaine de l'activité	En %
Moyens (humains, organisationnels, système d'information, sécurisation des données...)	26%
Contrôle interne et déontologie (procédures, contrôle, audit, gestion des risques...)	15%
Activité de gestion (procédures, valorisation, politique d'investissement...)	45%
Contrôle de la gestion financière des fonds (procédures, contrôle des règles prudentielles, classification, rapprochements bancaires...)	12%
Gestion du passif (procédures, politique commerciale, information des souscripteurs...)	2%
Total	100%

Source: CDVM.

4.2. Suivi des sociétés de gestion des OPCVM

Le suivi des sociétés de gestion consiste en une série de vérifications structurées et uniformisées des documents transmis par les sociétés de gestion. Ces vérifications ont pour objet le contrôle du respect des différentes dispositions légales et réglementaires en vigueur et, en particulier, des règles déontologiques et de pratique professionnelle, ainsi que l'identification des éventuels risques et l'appréciation de leur maîtrise.

Le CDVM a mis en place un système de notation des sociétés de gestion basé sur l'évaluation des dispositifs de maîtrise des risques. Cette évaluation a révélé des insuffisances dans la mise en œuvre des dispositifs de contrôle interne et de conformité et dans les procédures encadrant l'activité commerciale. Le CDVM assure un suivi strict des sociétés de gestion les moins bien notées, à travers un contrôle rigoureux des différentes zones de risques.

Par ailleurs, deux sociétés, *Red Med Asset Management* et *Crédit Agricole du Maroc Gestion*, ont effectué des augmentations de capital afin de rétablir leur situation financière conformément aux exigences réglementaires en fonds propres (loi n° 17-95 sur la SA). Ainsi, le capital de *Red Med Asset Management* a été porté à 6,5 millions de dirhams, et celui de *Crédit Agricole du Maroc Gestion* à 11,6 millions de dirhams.

III. LE CONTRÔLE DES PRODUITS

1 L'agrément des OPCVM et le visa des notes d'information

1.1. Autorisations accordées aux OPC

1.1.1. Autorisations accordées aux OPCVM

Au cours de l'année 2013, le CDVM a accordé 46 agréments d'OPCVM, dont 10 relatifs à la création de nouveaux fonds. Il est à noter que sur les 10 OPCVM créés en 2013, 4 fonds sont des fonds « OMLT » et 3 autres sont des fonds « OCT ».

Tableau 32 : Evolution des agréments

Catégorie	Type d'agrément	2011	2012	2013
Actions	Total	15	14	11
	Création	5	5	1
	Renouvellement d'agrément	10	9	10
Contractuel	Total	3	4	0
	Création	2	3	0
	Renouvellement d'agrément	1	1	0
Diversifié	Total	9	14	5
	Création	3	1	0
	Renouvellement d'agrément	6	13	5
Monétaire	Total	11	12	9
	Création	6	2	2
	Renouvellement d'agrément	5	10	7
OCT	Total	5	8	4
	Création	2	2	3
	Renouvellement d'agrément	3	6	1
OMLT	Total	17	32	17
	Création	5	5	4
	Renouvellement d'agrément	12	27	13
Total général		60	84	46

Source : CDVM.

Le nombre de visas des notes d'information d'OPCVM accordés en 2013 a enregistré une nette régression, passant de 118 à 69.

La majorité des fonds nouvellement créés sont des fonds obligataires. Cette prépondérance des fonds obligataires s'explique essentiellement par le fait que les institutionnels, notamment les compagnies d'assurances et les caisses de retraite, ont une préférence pour les produits de taux qui leur assurent des rendements intéressants sur le moyen et le long terme tout en présentant des risques moindres, comparativement aux produits actions et diversifiés.

En application des nouvelles dispositions de la circulaire du CDVM, 4 demandes instruites ont été annulées en raison de l'incomplétude des dossiers accompagnant les demandes d'agrément.

Tableau 33 : **Evolution des visas des NI**

Catégorie	Type de visas	2011	2012	2013
Actions	Total	16	23	8
	Création	3	6	1
	Mise à jour	13	17	7
Contractuel	Total	2	4	2
	Création	2	4	0
	Mise à jour	0	0	2
Diversifié	Total	10	20	7
	Création	1	3	0
	Mise à jour	9	17	7
Monétaire	Total	8	17	7
	Création	3	4	3
	Mise à jour	5	13	4
OCT	Total	6	9	5
	Création	1	3	4
	Mise à jour	5	6	1
OMLT	Total	19	45	40
	Création	5	5	5
	Mise à jour	14	40	35
Total général		61	118	69

Source : CDVM.

1.1.2. Autorisations accordées aux FPCT

A propos des Fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT), le CDVM a instruit 1 demande d'agrément, 1 demande de visa de note d'information et 1 demande d'avis au cours de l'année 2013.

En effet, la décision d'agrément et la décision de visa de la note d'information ont été accordées au « FPCT TITRIT » le 14 juin 2013. Ce fonds est une copropriété qui a pour objet exclusif l'acquisition des créances nées et des créances futures détenues par l'ONEE et liées à l'activité de fourniture d'électricité de l'ONEE, au moyen de l'émission d'obligations et de parts résiduelles. Le fonds a la faculté d'acquies de nouvelles créances après la date d'émission initiale des titres, et/ou de procéder à l'émission de nouveaux titres.

Par ailleurs, l'avis accordé par le CDVM au fonds de titrisation « FT IMMOVERT » concerne la titrisation par le Crédit agricole du Maroc de certains de ses actifs immobiliers. Cette opération, qui a fait l'objet d'un placement privé auprès d'investisseurs qualifiés, entre dans le cadre de la mise en place par le Crédit agricole du Maroc d'un programme de titrisation pour diversifier ses sources de financement et accompagner ainsi le développement de son activité.

Tableau 34: **Evolution des agréments des FPCT**

Forme	Type d'agrément	2011	2012	2013
FPCT	Total	0	1	1
	Création	0	1	1
	Renouvellement	0	0	0

Source: CDVM.

Tableau 35: **Evolution des visas des FPCT**

Forme	Type de visa	2011	2012	2013
FPCT	Total	0	1	1
	Création	0	1	1
	Renouvellement	0	0	0

Source: CDVM.

Tableau 36: **Evolution des avis des NI des FPCT**

Forme	Type d'avis	2011	2012	2013
FPCT	Total	0	0	1
	Création	0	0	1
	Renouvellement	0	0	0

Source: CDVM.

1.1.3. Autorisations accordées aux OPCR

L'année 2013 a été marquée également par l'instruction de deux demandes d'avis d'organismes de placement en capital-risque (OPCR):

La 1^{re} demande concerne le renouvellement de l'avis de la société de capital-risque *PME Croissance* qui investit principalement en fonds propres et quasi fonds propres dans des PME présentant un fort potentiel de croissance. La *SCR PME Croissance* a reçu un avis favorable pour la réalisation d'une augmentation de capital.

La 2^e demande concerne la création d'une société de capital-risque par une société de gestion agréée. A fin 2013, cette demande est en cours d'instruction.

Tableau 37: **Evolution des avis des OPCR**

Forme	Type d'avis	2011	2012	2013
OPCR	Total	0	3	1
	Création	0	2	0
	Renouvellement	0	1	1

Source: CDVM.

2 Le suivi des OPCVM

Au terme d'une période de trois mois à compter de leur constitution, les OPCVM sont dans l'obligation de respecter en permanence l'ensemble des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont soumis, notamment les règles prudentielles relatives à la composition des actifs et la politique d'investissement telle qu'indiquée dans leur note d'information. Ces dispositions précisent les proportions de titres, pensions et liquidités constituant le portefeuille des OPCVM 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 : risques de marché, de contrepartie, de liquidité et d'endettement. Par ailleurs, l'ensemble des transactions effectuées par les OPCVM doivent être réalisées dans l'intérêt exclusif de leurs porteurs de parts ou actionnaires.

Le suivi des OPCVM par le CDVM est effectué sur la base des documents qui lui sont transmis par les sociétés de gestion et les dépositaires et des informations recueillies lors des missions d'inspection. Ce suivi porte principalement sur les contrôles suivants :

- **Contrôle quotidien et hebdomadaire :**

Les sociétés de gestion déclarent quotidiennement au CDVM les irrégularités enregistrées par les OPCVM qu'elles gèrent. Ces irrégularités sont analysées et comparées à celles communiquées au CDVM par les dépositaires dans le cadre de leur mission de contrôle réglementaire des OPCVM.

Par ailleurs, le CDVM assure également :

- le contrôle du respect des conditions de marché et de l'intérêt exclusif des investisseurs lors des transactions effectuées par les OPCVM ;
- le suivi des performances des OPCVM à l'aide des statistiques hebdomadaires relatives aux OPCVM qu'il élabore.

- **Contrôle semestriel et annuel :**

Les sociétés de gestion sont tenues de publier et de transmettre au CDVM un rapport semestriel et annuel pour chacun des OPCVM qu'elles gèrent. Le CDVM s'assure donc que les sociétés de gestion respectent leurs obligations en matière de publication et de transmission des rapports précités.

- **Contrôle produit lors des inspections :**

Lors des missions d'inspection qu'il effectue auprès des sociétés de gestion, le CDVM soumet les OPCVM qu'elles gèrent à des contrôles spécifiques couvrant, notamment, le respect de la politique d'investissement, telle que précisée dans la note d'information, l'implémentation effective des décisions de gestion prises lors des comités d'investissement, l'exhaustivité des dépassements transmis par les sociétés de gestion ainsi que l'exactitude et la pertinence des explications fournies lors des déclarations de dépassement.

3 Le contrôle des FPCT

Le CDVM s'assure que les FPCT respectent l'ensemble des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont soumis, notamment :

- le respect de la politique d'investissement figurant dans leur note d'information ;
 - le respect du ratio d'endettement tel que précisé par arrêté du ministre de l'Économie et des Finances ;
 - l'obligation d'adresser au CDVM un rapport annuel et les inventaires des actifs qu'ils détiennent.
-

4 Le contrôle des OPCR

Le contrôle des OPCR par le CDVM consiste principalement à s'assurer qu'ils respectent :

- les règles prudentielles qui leur sont applicables, notamment le ratio d'emprunts fixé par arrêté du ministre de l'Economie et des Finances ;
- les règles de composition de leur actif ;
- la politique de placement prévue par leur document d'information ;
- leurs obligations en matière d'information et de transmission de documents.

IV. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ

1 La surveillance des transactions boursières

Dans le cadre de sa mission de veille sur l'intégrité et la transparence du marché, le CDVM assure le suivi quotidien de l'actualité des titres cotés ainsi que la surveillance des transactions boursières. L'objectif de cette surveillance est de détecter tout éventuel comportement susceptible de nuire au bon fonctionnement du marché.

La surveillance quotidienne des transactions est effectuée grâce à l'application de surveillance du marché en temps réel permettant de suivre toutes les transactions, tous les carnets d'ordres et tous les mouvements des valeurs cotées à la Bourse de Casablanca. Une analyse plus détaillée est effectuée sur le comportement des titres cotés ayant fait l'objet d'une opération financière ou de la publication d'une information importante.

L'année 2013 a été caractérisée, d'une part, par une baisse des échanges enregistrés sur le marché boursier et, d'autre part, par une réduction du nombre d'opérations financières susceptibles d'influencer le cours des valeurs. Néanmoins, le CDVM a maintenu un haut niveau de vigilance concernant le contrôle des transactions, principalement durant les périodes des publications ou des opérations financières.

Par ailleurs, le CDVM s'est penché sur l'amélioration et l'optimisation du dispositif de surveillance dans le cadre des différents projets en cours de réalisation. En outre, dans le sillage du projet de refonte du système de cotation de la Bourse de Casablanca, le CDVM a poursuivi le développement de son dispositif de surveillance à travers le réaménagement de l'application de suivi post-marché avec, notamment, le renforcement de l'automatisation du processus de surveillance.

2 Les enquêtes

Les enquêtes peuvent être déclenchées suite à une plainte, à un contrôle d'un intervenant ou d'un émetteur ou suite à la détection d'anomalies sur le marché boursier.

En 2013, en plus des cas relatifs au marché marocain, le CDVM a collaboré dans la conduite d'enquêtes pour le compte d'autorités étrangères, dans le cadre des accords de coopération de l'OICV.

3 Bilan coercitif

En 2013, le CDVM a prononcé trois sanctions disciplinaires et pécuniaires à l'égard d'opérateurs qui ont commis des manquements aux dispositions légales et réglementaires les régissant.

Le tableau ci-après décrit la nature des manquements et le type d'opérateur concerné par ces sanctions.

Tableau 38: **Sanctions administratives prononcées par le CDVM en 2013**

Intervenant	Type d'intervenant	Motif de la sanction	Sanction	Base légale et réglementaire
Upline Capital Management	Société de gestion d'OPCVM	Non respect structurel de la politique d'investissement de deux OPCVM sous gestion.	Mise en garde et sanction pécuniaire de 203 000 Dh	Article 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Article 92 du règlement général du CDVM
BMCE Capital Gestion	Société de gestion d'OPCVM	Défaut de déclaration au CDVM du non-respect du ratio de division des risques.	Sanction pécuniaire de 21 000 Dh	Article 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Article 92 du règlement général du CDVM
Médiaco	Emetteur	Retard sur le délai requis de publication des états financiers semestriels.	Sanction pécuniaire de 48 000 Dh	Article 4-3 et 17 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Article 92 du règlement général du CDVM

Source: CDVM.



Chapitre 5

Le CDVM et son environnement

I. LA COOPÉRATION NATIONALE ET INTERNATIONALE

1 La coopération nationale

1.1. Les travaux du CDVM au sein de l'UTRF

En tant que membre de l'UTRF, le CDVM a poursuivi ses actions en vue d'améliorer le dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux au niveau de son champ d'intervention. C'est ainsi que le CDVM a reconduit son action d'explication et de sensibilisation auprès de l'ensemble des opérateurs qu'il supervise. En outre, le CDVM a amendé le Livre V de sa circulaire afin de mettre en conformité les dispositions se rapportant à la prévention du blanchiment de capitaux (LBC), telles qu'énoncées au titre I dudit livre, avec les apports de la loi n° 13-10 modifiant et complétant le dispositif légal mis en place par la loi n° 43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux et avec les recommandations du Groupe d'action financière (GAFI), notamment suite à leur mise à jour en février 2012.

Les principales dispositions introduites ont fait l'objet de discussions avec l'Unité de traitement du renseignement financier (UTRF) et les professionnels de la place. Elles se présentent comme suit :

- introduction de nouvelles notions prévues par la loi n° 13-10 modifiant et complétant la loi 43-05 précitée et des Recommandations du GAFI, dont notamment les notions de « clientèle à profil de risque élevé », « personnes politiquement exposées », « bénéficiaire effectif » et « relation d'affaires » ;
- définition de la clientèle à profil de risque élevé conformément au Dispositif international de lutte anti blanchiment de capitaux, notamment les Recommandations du GAFI ;
- renforcement des mesures préventives relatives au dispositif de vigilance interne dont doit disposer chaque Intervenant, notamment à travers la prise en compte de nouvelles catégories de clientèle, tels les clients à profil de risque élevé, et la détection d'opérations inhabituelles ou complexes, ainsi que la prévention des risques inhérents à l'utilisation de nouvelles technologies à des fins de blanchiment ;
- rappel de l'obligation pour les intervenants d'assurer la relation avec l'UTRF dans les conditions fixées par elle.
- renforcement de l'obligation de sensibilisation et d'encadrement des membres du personnel des intervenants qui sont en relation avec la clientèle : cette sensibilisation doit avoir lieu avant toute participation aux opérations visées par le dispositif légal de LBC ;
- extension des obligations de vigilance et de veille interne incombant aux intervenants à leurs filiales et succursales établies à l'étranger ;
- introduction de l'obligation de réaliser des audits périodiques tous les cinq ans afin de s'assurer de l'efficacité des dispositifs internes de vigilance établis par les intervenants.

Par ailleurs, il est à signaler que compte tenu des efforts déployés par le Maroc pour renforcer son dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et pour assurer sa conformité avec les normes internationales, le Groupe d'action financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (GAFIMOAN) a décidé, en octobre 2013, de retirer le nom du Maroc de ses listes négatives. Cette décision a fait suite à l'achèvement du plan d'action du gouvernement marocain relatif à la réforme du dispositif national et aux résultats positifs de la visite sur place effectuée par les experts du Groupe au Maroc durant le mois de septembre 2013.

1.2. Les travaux du CDVM dans le cadre du projet « Casablanca Finance City » (CFC)

Le CDVM a maintenu sa participation active aux travaux des différentes commissions visant à mettre à niveau le cadre législatif et réglementaire régissant les marchés des capitaux et à promouvoir le développement de ceux-ci.

En outre, le CDVM, en sa qualité de membre de la commission CFC, a procédé à l'instruction des dossiers de demandes de statut CFC et a participé à l'ensemble des réunions de ladite commission, se prononçant notamment sur les décisions d'octroi du statut CFC. A cet égard, le CDVM a été saisi de 22 dossiers de demande du statut CFC en 2013.

Toujours dans le cadre de l'instruction des demandes de statut CFC et afin de simplifier les formalités pour les requérants, le CDVM a préparé, en collaboration avec Moroccan Financial Board (MFB), un modèle conjoint de formulaire de demande de statut CFC et d'agrément pour les sociétés de gestion.

De plus et afin de renforcer les liens entre le Maroc et les pays qui font partie de la cible du projet CFC, le CDVM a signé des conventions d'échange d'information et de coopération avec les régulateurs de l'Afrique centrale (Commission de Surveillance du Marché Financier de l'Afrique Centrale, COSUMAF) et de l'Afrique de l'Ouest (Conseil Régional de l'épargne Publique et des Marchés Financiers, CREPMF). La signature de ces accords touche 14 pays au total (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal, République centrafricaine, Cameroun, Congo, Gabon, Guinée équatoriale, Tchad, Togo).

1.3. Le projet de dispositif de stabilité financière

Suite à la signature en 2012 du protocole de gestion de crise entre l'ensemble des membres de la Commission de coordination des organes de Supervision du secteur financier et le ministère des Finances, le projet de mise en place du cadre de prévention et de gestion du risque systémique a connu un développement significatif.

En effet, l'année 2013 s'est caractérisée par le début de la phase opérationnelle dudit cadre à travers :

- l'échange tout au long de l'année entre les différents membres de certaines données statistiques, en particulier celles afférentes aux liens entre les composantes du marché financier (établissements financiers, marchés, instruments financiers et émetteurs) ;
- la présentation lors des réunions de la Commission de Coordination des Organes de Supervision du Secteur Financier (CCOSSF) des évaluations respectives de chaque membre quant à la stabilité du secteur qu'il supervise ; un rapport spécifique a été rédigé à cet effet par le CDVM ;
- l'échange de données et la concertation relative au cas d'un émetteur en difficulté ayant un lien étroit avec le secteur financier.

Afin de compléter ce dispositif, un projet de cadre d'échange de données a été finalisé en novembre 2013. Il a pour objet de fixer le type et le format des données à échanger entre les membres. Cet échange devant être assuré par le secrétariat de la commission de stabilité financière qui mettra les données récoltées à la disposition de tous les membres.

Ceci étant, certaines données identifiées comme utiles se sont avérées indisponibles. Ce constat a poussé les membres de la commission à activer le projet de mise en place d'une nomenclature commune et actualisée pour les comptes titres chez les teneurs de comptes.

Sur le plan analytique, le premier rapport sur le risque systémique dans les marchés des capitaux a été élaboré en suivant les étapes suivantes :

- la collecte des données statistiques préalablement identifiées ;
- l'établissement des tableaux d'évaluation pour chacun des scénarios retenus (à savoir la chute du marché boursier, le choc sur les taux d'intérêts du marché des titres de dette, la faillite des dix premières capitalisations boursières, la faillite d'un émetteur de titres de dettes en difficulté et la défaillance technique du Dépositaire central) ;
- l'identification de scénarios de crise et l'analyse des risques y relatifs ;
- la rédaction du rapport sur les risques systémiques.

2 La concertation et la coopération avec les professionnels du marché

2.1. La Bourse de Casablanca

Le Comité Bourse-CDVM a tenu cinq réunions au cours de l'année 2013. Durant ces réunions, les points suivants ont été examinés par le comité :

- le projet de mise en place d'une nouvelle plateforme de cotation ;
- le projet de déploiement de nouveaux outils de négociation ;
- la reconduction des contrats de maintenance avec les prestataires SI ;
- l'évolution de l'organisation interne de la Bourse ;
- la continuité des activités.

2.2. Le Dépositaire central

Le CDVM a tenu, en 2013, trois réunions trimestrielles avec *Maroclear*. Durant ces réunions, les points suivants ont été étudiés par le comité :

- l'évolution de l'organisation interne de *Maroclear* ;
- le suivi des incidents liés à sa plateforme de dénouement ;
- l'amélioration des fonctionnalités de la plateforme de dénouement ;
- les propositions d'amendement des textes régissant les activités de *Maroclear* ;
- l'activité de prêt-emprunt de titres ;
- la traçabilité des opérations intra-dépositaires ;
- le projet de normalisation des échanges vers la norme ISO 15022.

Par ailleurs, il est à noter que le CDVM a participé aux différents groupes de travail relatifs au projet de normalisation des échanges (Repo, OST, ajustement bourse).

2.3. L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB)

Le CDVM a tenu, en 2013, trois réunions avec l'APSB. Durant ces réunions, plusieurs chantiers communs ont été traités :

- le projet de démutualisation de la Bourse ;
- le projet du nouveau système de cotation de la Bourse ;
- le projet de mise à jour de la circulaire du CDVM ;

- la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme;
- le suivi de l'état d'avancement des différents textes légaux et réglementaires en cours d'adoption.

2.4. Le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM)

Le CDVM a tenu trois réunions avec le GPBM au cours de l'année 2013 pour traiter plusieurs sujets relatifs principalement à l'activité de tenue de comptes :

- le chantier d'harmonisation des modalités de calcul des droits de garde;
- le prêt de titres;
- le guide de contrôle du dépositaire OPCVM;
- la pratique du droit constaté;
- le projet de mise à jour de la circulaire du CDVM;
- la réglementation des changes;
- la tarification *Maroclear*;
- les aspects opérationnels liés au traitement des OST;
- le projet de nomenclature commune initiée avec BAM;
- la prévention du blanchiment des capitaux et financement du terrorisme;
- le suivi de l'état d'avancement des différents textes légaux et réglementaires en cours d'adoption.

2.5. L'ASFIM

En 2013, le CDVM a tenu trois réunions avec l'ASFIM durant lesquelles plusieurs thèmes ont été traités dont notamment :

- le projet de la réglementation relative aux opérations de prêts-emprunts de titres;
- la refonte de la loi relative aux OPCVM;
- le projet d'amendement de la circulaire du CDVM;
- le projet de loi relatif à la gestion de portefeuilles pour compte de tiers;
- diverses problématiques relatives aux paramètres de la courbe de référence des bons du Trésor, à la valorisation des lignes atypiques...

3 La coopération internationale en 2013

3.1. Activités du CDVM au sein des instances internationales

En 2013, le CDVM a continué d'assurer une présence active au sein des instances internationales de régulation financière et de contribuer ainsi aux débats internationaux en matière de régulation.

Participation aux travaux de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)

Le CDVM, en sa qualité de vice-président du Comité Régional Afrique et Moyen-Orient (AMERC) de l'OICV, a participé à la réunion annuelle de l'AMERC qui s'est tenue du 18 au 19 février 2013 à Dubaï. La réunion a été l'occasion pour le CDVM de discuter de la restructuration du comité des marchés émergents de l'OICV. Par ailleurs, en marge de cette réunion, le CDVM est intervenu, dans le cadre d'une conférence, sur le thème « identification et gestion du risque par le régulateur et la supervision par les risques ».

Le CDVM a également participé à la 38^e conférence annuelle de l'OICV qui s'est tenue à Luxembourg-ville du 15 au 19 septembre 2013. Au cours de cette manifestation, les régulateurs et les acteurs des marchés financiers internationaux ont abordé les problèmes liés à l'organisation de l'OICV.



A l'issue des débats, plusieurs résolutions ont été adoptées, notamment celles relatives aux mesures coercitives à prendre à l'encontre des membres de l'OICV non-signataires du Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU) et ceux qui ne parviennent pas à payer leur contribution annuelle. De surcroît, le conseil de l'OICV a approuvé la méthodologie d'identification des établissements financiers non bancaires d'importance systémique.

En marge de cette conférence, le CDVM a également assisté à la première réunion du Comité de la croissance et des marchés émergents « GEM », dont l'objet est de traiter des questions d'ordre réglementaire liées aux marchés émergents et d'identifier l'impact des réformes réglementaires internationales sur lesdits marchés.

Participation aux travaux de l'Union Arabe des Régulateurs de Valeurs Mobilières

En sa qualité de membre de l'Union Arabe des Régulateurs de Valeurs Mobilières, le CDVM a pris part à la 7^e réunion de l'Union qui a eu lieu au Koweït, le 3 février 2013. Cet événement a porté essentiellement sur les orientations stratégiques de l'Union et la validation du plan d'action du nouveau secrétaire général de l'Union.

Participation aux travaux de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI)

Le CDVM, vice-président de l'Institut, a participé à la réunion des présidents de l'IFREFI qui s'est tenue à Paris du 29 au 30 mai 2013. En marge de cette réunion, un séminaire a été organisé le 30 mai 2013 et a porté sur la protection des investisseurs.

Participation aux travaux du Partenariat méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières

Le CDVM a assisté à la réunion des présidents et au séminaire des régulateurs membres du partenariat qui se sont tenus du 21 au 22 janvier 2013 à Rome. La réunion a permis de discuter de l'état d'avancement des travaux visant la mise en place d'un cadre de supervision commun et des méthodologies de travail harmonisées. Lors de cet événement, des experts de l'ESMA (European Securities and Markets Authority) ont présenté la nouvelle directive européenne « Prospectus ».

3.2. Engagement du CDVM dans les travaux, comités et Task Forces de l'OICV

Le CDVM s'est fortement impliqué dans les discussions internationales consacrées à la régulation des marchés de capitaux. Fort de son expérience acquise à l'échelle nationale, il a participé activement aux travaux de l'OICV ainsi qu'aux réflexions menées par les comités permanents de cette organisation. Composés d'autorités représentant les marchés les plus développés, ces comités permanents sont chargés d'examiner les principaux sujets de régulation internationale relatifs aux marchés de valeurs mobilières et de produits dérivés. Ils élaborent les normes et les recommandations en la matière.

Comité 3 relatif aux intermédiaires du marché

En tant que membre permanent du comité 3 de l'OICV sur la régulation des intermédiaires du marché, le CDVM a participé à la réunion de travail dudit comité tenue du 16 au 18 avril 2013 à Séoul. La réunion a porté sur la finalisation du rapport relatif à la distribution des produits complexes.

Le CDVM a également contribué activement aux travaux du Comité 3, organisés du 3 au 5 décembre 2013 à Rome. Le groupe de travail s'est penché sur la finalisation des rapports relatifs à la protection des avoirs des clients et aux régimes de résolution pour les institutions financières en situation de faillite. La rencontre a aussi été l'occasion d'avancer sur le projet de rapport relatif au démarchage-conseil via les médias sociaux et les dispositifs automatisés « Social Media and Automation of Advice ». Au cours de cette rencontre, le comité a également approuvé une nouvelle thématique relative à l'établissement d'un plan de continuité des opérations pour les intermédiaires du marché afin de prévenir ou de réduire les impacts d'événements exceptionnels sur leurs activités.

Comité 5 relatif à la gestion d'actifs

En tant que membre permanent du comité 5 de l'OICV sur la régulation de la gestion d'actifs, le CDVM a participé à la réunion de travail dudit comité tenue du 21 au 22 février 2013 à Madrid. La réunion a porté sur la finalisation du rapport sur la régulation des fonds indiciels cotés (ETF). La rencontre a aussi été l'occasion d'avancer sur deux autres projets relatifs à la définition d'une méthodologie pour l'identification des institutions financières non bancaires d'importance systémique et à la définition des meilleures pratiques pour les agences de notation.

Le comité pour le renforcement des capacités relatives au développement des infrastructures et des ressources humaines

Suite à la dernière réunion du conseil de l'OICV qui s'est tenue à Luxembourg du 15 au 19 septembre 2013, les membres du conseil ont convenu de créer un comité pour le renforcement des capacités relatives au développement des infrastructures et des ressources humaines, l'objectif étant de répondre aux besoins incessants de formation et d'assistance technique exprimés par les membres de l'OICV. Le CDVM a été élu membre dudit comité dont les travaux démarreront en 2014.

Le groupe de pilotage du comité croissance et marchés émergents (Steering Committee of the GEM Committee)

Le comité croissance et marchés émergents, dont le CDVM est membre, a décidé de créer un groupe de pilotage dont les missions consistent à établir la stratégie de renforcement des capacités des marchés émergents, assurer la coordination avec les comités régionaux et gérer les risques émergents des pays-membres.

Task Force sur « les PME et l'accès aux marchés de capitaux »

Compte tenu du rôle important joué par les PME dans la croissance économique et l'emploi, les questions relatives à leur financement revêtent une importance toute particulière. À cet égard, le comité de l'OICV des marchés émergents a créé, conjointement avec la Banque mondiale, un groupe de travail sur les PME et l'accès aux marchés de capitaux, auquel le CDVM a activement contribué. Il est chargé de proposer de nouveaux aménagements aux obligations auxquelles les petites et moyennes sociétés cotées sont assujetties.

3.3. Participation à de nombreuses initiatives internationales en faveur d'une meilleure régulation des marchés financiers

Au cours de l'année 2013, le CDVM a pris part au séminaire annuel organisé par l'institut international de la Securities and Exchange Commission (SEC) pour le développement des marchés de capitaux du 16 au 26 avril

à Washington DC. Le CDVM a également participé à une conférence internationale, qui s'est tenue du 22 au 25 octobre 2013 à Madrid, sur les défis futurs de la régulation et de la sécurité des marchés de capitaux. Dans le même cadre, le CDVM a été convié à la conférence de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), tenue du 4 au 5 novembre 2013 à Londres, sur la réglementation des opérations financières garanties.

3.4. Nouveaux accords bilatéraux et multilatéraux

Durant l'année 2013, le régulateur marocain a conclu trois accords avec les autorités de régulation suivantes: le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) de l'Union monétaire ouest-africaine, la Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale et la Commission de surveillance du secteur financier du Luxembourg. Il a également signé un MMoU avec l'ensemble des régulateurs européens dans le cadre de la directive AIFM sur les gestionnaires de fonds alternatifs.

3.5. Assistance technique et renforcement des capacités

Des collaborateurs d'homologues africains et arabes du régulateur marocain ont bénéficié au cours de l'année 2013 de plusieurs stages et formations à travers des visites effectuées au sein du CDVM et auprès des intervenants du marché financier marocain.

II. LES RELATIONS AVEC LE GRAND PUBLIC

1 Le traitement des plaintes

Au cours de l'année 2013, 8 plaintes ont été traitées avec un délai moyen de traitement de 52 jours. Sur l'ensemble des plaintes traitées en 2013, deux ont abouti à une régularisation au profit des plaignants. Par contre, dans le cas d'une seule plainte, l'examen des éléments du dossier n'a pas permis de statuer au profit du plaignant. Les plaintes restantes ont été jugées non recevables, car n'entrant pas dans les prérogatives légales du CDVM.

2 Le traitement des requêtes du public

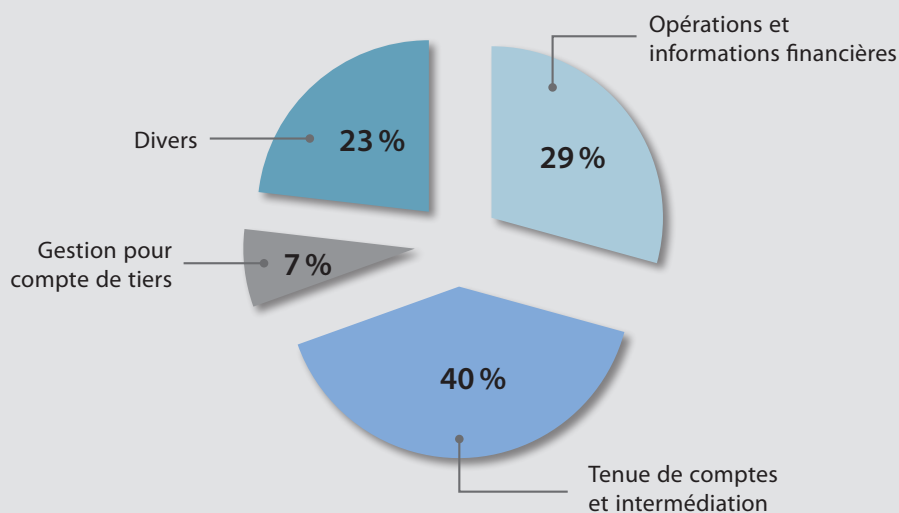
Au cours de l'année 2013, le CDVM a été régulièrement sollicité sur des questions juridiques ayant trait au marché des capitaux. En effet, le CDVM a reçu 82 requêtes externes émanant essentiellement de professionnels du marché des capitaux: sociétés de bourse, sociétés de gestion, conseillers financiers et juridiques. Le délai moyen de traitement desdites requêtes a été de 9 jours.

Les requêtes reçues ont concerné l'ensemble des domaines d'intervention du CDVM, même si certains thèmes sont plus récurrents. Ainsi, près des deux tiers des demandes avaient trait à:

- l'ouverture de comptes titres par des clients institutionnels étrangers;
 - la notion de changement de contrôle au sein d'une société dont les titres sont inscrits à la Bourse des valeurs et la nécessité de déposer un projet d'offre publique;
 - les émissions obligataires (minimum légal, compartiment spécifique aux PME, émission par une commune, obligations remboursables en actions);
 - les programmes de rachat d'actions des sociétés cotées (stock résiduel, fin de programme);
-

- le fonctionnement des comptes espèces de la clientèle;
- le traitement des opérations sur titres (OST);
- les transferts directs de titres;
- les modalités de publication de l'information importante;
- la passation en ligne des ordres de bourse par les clients;
- les opérations de contrepartie;
- la protection des avoirs en titres des investisseurs étrangers en cas de liquidation d'un émetteur ou d'un teneur de comptes;
- les obligations de vigilance liées à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme;
- les autres requêtes portaient essentiellement sur des aspects techniques comme les règles de fonctionnement des comptes titres (transfert de compte à compte, signature de la déclaration sur l'honneur en cas de transfert) et sur les informations relatives aux ordres de bourse et à leur exécution.

Graph 14: Répartition des requêtes traitées par le CDVM par thème



III. AUTRES ACTIONS DE DÉVELOPPEMENT

1 Les études et publications réalisées par le CDVM

Le CDVM a maintenu le rythme de ses publications en 2013, toujours avec l'objectif de toucher les opérateurs du marché ainsi que le public au sens large, à travers la mise en ligne systématique et régulière de plusieurs publications.

Les principaux travaux réalisés en 2013 sont les suivants :

- des études et des guides sur des sujets en relation avec les domaines d'intervention du CDVM;
- les lettres trimestrielles du CDVM;
- des statistiques relatives au marché financier.

2 L'éducation financière du public

En 2013, le CDVM a poursuivi ses efforts de développement de l'éducation financière du public en articulant son action autour de trois axes principaux: l'interaction avec le public à travers le portail, le développement des contenus éducatifs et la réalisation d'actions de sensibilisation auprès des grandes écoles et universités. A cet effet, en 2013 le CDVM a traité 44 requêtes des internautes et a élaboré quatre guides pédagogiques couvrant des aspects liés à la note d'information, aux états comptables et financiers des émetteurs, à la valeur liquidative des OPCVM et au choix de placements. En outre, le CDVM a développé des jeux interactifs de mots croisés financiers. En mars 2013, le CDVM a assisté en sa qualité de membre à la création de la Fondation marocaine pour l'éducation financière et a contribué à la réalisation de la 2^e édition de la Semaine de la finance pour enfants et jeunes organisée par cette fondation en partenariat avec Child and Youth Finance International (CYFI).

Le CDVM a également conduit cinq actions de sensibilisation auprès des grandes écoles et universités nationales portant sur la structure et l'organisation du marché financier.

En outre, le CDVM a publié en novembre 2013 le résultat du sondage mené auprès d'une population d'internautes volontaires sur des questions liés à l'épargne, à l'investissement et au marché boursier.

3 L'habilitation des intervenants

En 2013, le CDVM a produit les livrables du projet habilitation des intervenants au regard de trois aspects fondamentaux: la gouvernance du dispositif d'habilitation, la gestion des habilitations et le périmètre qui couvre le syllabus et les fonctions-clés objet de l'habilitation.

Annexes

ANNEXE 1: ETATS FINANCIERS DU CDVM AU 31 DÉCEMBRE 2013

Tableau n° 1

BILAN (actif)
(modèle normal) EXERCICE DU 01/01/2013 au 31/12/2013

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)				
• Frais préliminaires				
• Charges à répartir sur plusieurs exercices				
• Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	10 216 455,13	6 783 439,44	3 433 015,69	2 286 658,26
• Immobilisations en recherche et développement				
• Brevets, marques, droits, et valeurs similaires	6 665 997,48	5 490 518,04	1 175 479,44	1 813 472,26
• Fonds commercial				
• Autres immobilisations incorporelles	3 550 457,65	1 292 921,40	2 257 536,25	473 186,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	29 571 878,08	27 094 751,70	2 477 126,38	2 322 822,48
• Terrains				
• Constructions				
• Installations techniques, matériel et outillage				
• Matériel transport	182 400,00	182 400,00		18 683,87
• Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	29 389 478,08	26 912 351,70	2 477 126,38	2 304 138,61
• Autres immobilisations corporelles				
• Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	240 000,00		240 000,00	242 000,00
• Prêts immobilisés				
• Autres créances financières	240 000,00		240 000,00	242 000,00
• Titres de participation				
• Autres titres immobilisés				

Tableau n° 1

BILAN (actif) (suite)

(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2013 au 31/12/2013

ACTIF		EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
		Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
	ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (E)				
	• Diminution des créances immobilisées				
	• Augmentation des dettes financières				
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	40 028 333,21	33 878 191,14	6 150 142,07	4 851 480,74
ACTIF CIRCULANT	STOCKS (F)	218 887,92		218 887,92	297 042,09
	• Marchandises				
	• Matières et fournitures consommables	218 887,92		218 887,92	297 042,09
	• Produits en cours				
	• Produits intermédiaires et produits résiduels				
	• Produits finis				
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	27 918 349,01	12 000,00	27 906 349,01	29 068 434,51
	• Fournis. débiteurs, avances et acomptes	123 992,37		123 992,37	2 034,54
	• Clients et comptes rattachés	23 003 164,83		23 003 164,83	21 073 406,66
	• Personnel	708 127,61	12 000,00	696 127,61	165 916,51
	• Etat	1 822 478,10		1 822 478,10	1 167 914,82
	• Comptes d'associés				
	• Autres débiteurs	11 563,42		11 563,42	3 824 194,63
	• Comptes de régularis. Actif	2 249 022,68		2 249 022,68	2 834 967,35
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	197 000 000,00		197 000 000,00	250 000 000,00	
	197 000 000,00		197 000 000,00		
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (I) (Éléments circulants)					
TOTAL II (F+G+H+I)	225 137 236,93	12 000,00	225 125 236,93	279 365 476,60	
TRESORERIE	TRESORERIE - ACTIF	18 868 597,94		18 868 597,94	7 992 147,32
	• Chèques et valeurs... encaisser				
	• Banque, T.G. et C.C.P.	18 858 421,18		18 858 421,18	7 988 329,06
	• Caisse, Régies d'avances et accreditifs	10 176,76		10 176,76	3 818,26
TOTAL III	18 868 597,94		18 868 597,94	7 992 147,32	
TOTAL GENERAL I + II + III		284 034 168,08	33 890 191,14	250 143 976,94	292 209 104,66

Tableau n° 2

BILAN (passif)
(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2013 au 31/12/2013

PASSIF		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
FINANCEMENT PERMANENT	CAPITAUX PROPRES		
	• Capital social ou personnel (1)		
	• moins : actionnaires, capital souscrit non appel, Capital appel, dont verse		
	• Prime d'émission, de fusion, d'apport		
	• Ecart de réévaluation		
	• Réserve légale		
	• Autres réserves	211 825 084,85	247 067 045,90
	• Report à nouveau (2)		
	• Résultats nets en instance d'affectation (2)		
	• Résultat net de l'exercice (2)	21 902 238,21	23 581 568,37
	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	233 727 323,06	270 648 614,27
	CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	5 240 000,00	5 240 000,00
	• Subventions d'investissement	5 240 000,00	5 240 000,00
	• Provisions réglementées		
	• Dons		
	DETTES DE FINANCEMENT (C)		
	• Emprunts obligataires		
	• Autres dettes de financement		
	Crédit Matériel de Conditionnement		
	Crédit construction de Magasin		
	Crédit Moyen Long Terme		
	PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)		
• Provisions pour risques			
• Provision pour charges			
ECARTS DE CONVERSION – PASSIF (E)			
• Augmentation des créances immobilisées			
• Diminution des dettes de financement			
TOTAL I (A+B+C+D+E)	238 967 323,06	275 888 614,27	
PASSIF CIRCULANT	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	9 108 352,88	14 251 874,39
	• Fournisseurs et comptes rattachés	1 949 920,68	2 141 475,47
	• Clients créditeurs, avances et acomptes		532,70
	• Personnel	2 731 840,95	2 782 988,03
	• Organismes sociaux	113 808,07	1 439 621,40
	• Etat	3 855 400,97	6 527 998,72
	• Comptes d'associés		
	• Autres créanciers	457 382,21	1 359 258,07
	• Comptes de régularisation – passif		

Tableau n° 2

BILAN (passif) (suite)
(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2013 au 31/12/2013

PASSIF		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	2 068 301,00	2 068 301,00
	ECARTS DE CONVERSION – PASSIF (Eléments circulants) (H)		315,00
	TOTAL II (F+G+H)	11 176 653,88	16 320 490,39
TRESORERIE	TRESORERIE – PASSIF		
	• Crédits d'escompte		
	• Crédits de trésorie		
	• Banques de régularisation		
	TOTAL III		
	TOTAL GENERAL I + II + III	250 143 976,94	292 209 104,66

(1) Capital personnel débiteur.

(2) Bénéficiaire (+), déficitaire (-).

Tableau n° 3

COMpte DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal) EXERCICE DU 01/01/2013 au 31/12/2013

NATURE		OPERATIONS		TOTALS DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTALS DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT 4	
		Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2			
EXPLOITATION	I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
		• Ventes de marchandises (en l'état)				
		• Ventes de biens et services produits				
		• Chiffre d'affaires	75 325 153,06		75 325 153,06	77 342 612,73
		Commission sur actif net OPCVM	57 479 130,66		57 479 130,66	57 722 511,11
		Commission sur opérations	4 965 151,24		4 965 151,24	8 334 742,97
		Redevances Taxe parafiscale	9 102 092,36		9 102 092,36	7 601 106,74
		Commissions Maroclear	3 032 705,04		3 032 705,04	3 037 730,88
		Commission sur FPCT	746 073,76		746 073,76	646 521,03
		• Variation de stocks de produits (+ -) (1)				
		• Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
		• Subventions d'exploitation				
		• Autres produits d'exploitation				
		• Reprises d'exploitations ; transferts de charges				
		TOTAL I	75 325 153,06		75 325 153,06	77 342 612,73
	II	CHARGES D'EXPLOITATION				
	• Achats revendus (2) de marchandises					
	• Achats consommés (2) de matières et fournitures	1 053 049,10		1 053 049,10	1 384 625,05	
	• Autres charges externes	8 321 157,69	2 274,91	8 323 432,60	7 894 332,29	
	• Impôts et taxes	68 500,00		68 500,00	420 019,00	
	• Charges de personnel	42 325 468,90	54 957,79	42 380 426,69	42 718 583,64	
	• Autres charges d'exploitation	28 571,44		28 571,44	14 285,71	
	• Dotations d'exploitation	1 843 252,68		1 843 252,68	4 151 297,10	
	TOTAL II	53 639 999,81	57 232,70	53 697 232,51	56 583 142,79	
	III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)		21 627 920,55	20 759 469,94	
FINANCIER	IV	PRODUITS FINANCIERS				
		• Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
		• Gains de change	82 094,03		82 094,03	376,58
		• Intérêts et autres produits financiers	10 381 738,72		10 381 738,72	9 975 867,89
		• Reprises financières ; transferts de charges	315,00		315,00	
		TOTAL IV	10 464 147,75		10 464 147,75	9 976 244,47
		V	CHARGES FINANCIÈRES			
		• Charges d'intérêts				511,35
		• Pertes de change	3 626,38		3 626,38	807,55
		• Autres charges financières				
	• Dotations financières				315,00	
	TOTAL V	3 626,38		3 626,38	1 633,90	

Tableau n° 3

COMpte DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)

(modèle normal) EXERCICE DU 01/01/2013 au 31/12/2013

NATURE		OPERATIONS		TOTALS DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTALS DE L'EXERCICE PRECEDENT 4	
		Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2			
VI	RESULTAT FINANCIER (IV – V)			10 460 521,37	9 974 610,57	
VII	RESULTAT COURANT (III + VI)			32 088 441,92	30 734 080,51	
VII	RESULTAT COURANT (reports)			32 088 441,92	30 734 080,51	
NON COURANT	PRODUITS NON COURANTS					
		• Produits de cessions d'immobilisation				
		• Subvention d'équilibre				
		• Reprises sur subventions d'investissement				
		• Autres produits non courants	213 241,61		213 241,61	1 003 812,45
		• Reprises non courantes ; transferts de charges				4 000 000,00
		TOTAL VIII	213 241,61		213 241,61	5 003 812,45
		CHARGES NON COURANTES				
		• Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				
		• Subventions accordées				
		• Autres charges non courantes	312 728,32	159 600,00	472 328,32	201 428,08
		• Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions				1 292 921,40
		TOTAL IX	312 728,32	159 600,00	472 328,32	1 494 349,48
	X	RESULTAT NON COURANT (VIII – IX)	–99 486,71	–159 600,00	–259 086,71	3 509 462,97
	XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + – X)			31 829 355,21	34 243 543,48
	XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS			9 927 117,00	10 661 975,09
	XIII	RESULTAT NET (XI – XII)			21 902 238,21	23 581 568,37
	XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			86 002 542,42	92 322 669,65
	XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			64 100 304,21	68 741 101,26
XVI	RESULTAT NET (total des produits – total des charges)			21 902 238,21	23 581 568,37	

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

(2) Achats revendus ou consommés : achats – variation de stocks.

ANNEXE 2 : DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION EN 2013

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'action après FSP et % du capital après FSP	Intention de l'acquéreur
01-13	JET ALU MAROC	RCAR	3 janvier 2013	27 décembre 2012	Acquisition	10 %	49 481 actions à 180 Dh	285 513 actions (11,89 % du capital)	Le RCAR n'exclut ni de poursuivre les achats ni de céder les actions détenues. Les décisions seront prises en fonction de l'évolution du marché.
02-13	DELTA HOLDING	CIMR	28 janvier 2013	23 janvier 2013	Acquisition	5 %	25 000 actions à 30,24 Dh	4 387 480 actions (5,008 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Delta Holding
03-13	CENTRALE LAITIÈRE	Compagnie Gervais Danone	22 février 2013	22 février 2013	Acquisition	33,33 % ; 50 % ; 66,66 %	3 558 876 actions à 1 700 Dh	6 311 656 actions (67 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Centrale Laitière
04-13	CENTRALE LAITIÈRE	SNI	22 février 2013	22 février 2013	Cession	50 % ; 33,33 %	3 558 876 actions à 1 700 Dh	2 520 136 actions (26,75 % du capital)	Néant
05-13	LABEL'VIE	Arisaig Africa Consumer Fund Limited	12 avril 2013	9 avril 2013	Acquisition	5 %	11 535 actions à 1 350 Dh	137 750 actions (5,41 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Label'Vie
06-13	COLORADO	Soleiman Berrada	10 avril 2013	8 avril 2013	Transfert d'actions	5 %	413 560 actions	Directement 662 150 actions (7,35 % du capital) et indirectement 958 605 actions (10,65 % du capital), soit un total de 18 % du capital	Apporter les actions reçues, par voie de transfert direct, à la société Colbert Finances SA, actionnaire majoritaire de Colorado
07-13	COLORADO	Mohamed Jaouad Berrada	10 avril 2013	8 avril 2013	Transfert d'actions	5 %	413 560 actions	Direct: 470 862 actions (5,23 % du capital) ; Indirect: 958 605 actions, soit un total de 15,88 % du capital	Apporter les actions reçues, par voie de transfert direct, à la société Colbert Finances SA, actionnaire majoritaire de Colorado
08-13	COLORADO	Mohamed Jaouad Berrada	10 avril 2013	9 avril 2013	Don	5 %	68 927 actions	Direct 401 935 actions (4,46 % du capital); Indirect: 958 605 actions (10,65 % du capital) soit un total de 15,11 % du capital	Néant
09-13	COLORADO	Soleiman Berrada	15 avril 2013	15 avril 2013	Apport de titres	5 %	282 133 actions	Direct: 311 090 actions (3,45 % du capital) et Indirect: 1 240 738 actions (13,78 % du capital), soit un total de 17,24 % du capital	Néant
10-13	COLORADO	Colbert Finances SA	15 avril 2013	15 avril 2013	Apport de titres	50 %	1 015 680 actions	4 850 100 actions (53,89 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Colorado
11-13	COSUMAR	Wilmar Sugar Holdings Pte, Ltd	22 avril 2013	17 avril 2013	Acquisition	5 % ; 10 % ; 20 %	1 152 541 actions à 2 000 Dh	1 152 541 actions (27,5 % du capital)	Arrêter les achats sur la valeur Cosumar et ne pas acquérir le contrôle de la société concernée
12-13	COSUMAR	SNI	22 avril 2013	17 avril 2013	Cession	50 %	1 152 541 actions à 2 000 Dh	1 517 405 actions (36,20 % du capital)	Néant
13-13	MAGHREB OXYGENE	Asma Invest SA	8 mai 2013	6 mai 2013	Acquisition	10 %	100 actions à 159 Dh	81 321 actions (10,008 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Maghreb Oxygène et siéger au conseil d'administration de Maghreb Oxygène
14-13	SOTHEMA	Mohammed Karim Berrada	17 mai 2013		Transfert d'actions	5 %	131 617 actions	146 917 actions (8,16 % du capital)	Néant
15-13	SOTHEMA	Mohammed Amine Berrada	17 mai 2013		Transfert d'actions	5 %	131 617 actions	131 674 actions (7,31 % du capital)	Néant
16-13	SOTHEMA	Mohammed Karim Berrada	20 mai 2013		Transfert d'actions	5 %	131 627 actions	0 actions	Néant
17-13	SOTHEMA	Najia Tazi	20 mai 2013		Transfert d'actions	10 %	131 627 actions	300 687 actions (16,70 % du capital)	Néant

Code DFSP	Identité de l'émetteur	Identité du déclarant	Date de déclaration	Date de franchissement	Nature de l'opération	Seuil franchi	Nombre d'actions ayant entraîné le FSP et cours unitaire	Nombre d'action après FSP et % du capital après FSP	Intention de l'acquéreur
18-13	SOCIETE BRASSERIES DU MAROC	Financière First SARL	06 juin 2013	3 juin 2013	Cession	5 %	62 092 actions à 2 550 Dh	121 061 actions (4,28 % du capital)	Néant
19-13	HPS	Mohamed Horani	06 juin 2013	4 juin 2013	Acquisition	10 %	7 745 actions à 290,10 Dh	70 914 actions (10,078 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur HPS
20-13	COLORADO	The African Emerging Market Fund	13 juin 2013	12 juin 2013	Acquisition	5 %	23 053 actions à 53,94 Dh	471 015 actions (5,23 % du capital)	Poursuivre ses achats sur la valeur Colorado
21-13	RISMA	RMA Watanya	20 juin 2013	13 juin 2013	Acquisition	5 %	312 056 actions à 200 Dh	Direct: 198 306 actions (2,51 % du capital) Indirect: 326 738 actions (4,14 % du capital) soit un total de 6,66 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Risma
22-13	TASLIF	CNIA SAADA Assurance	03-juil-13	26 juin 2013	Acquisition	66,66 %	40 000 actions à 36 Dh	14343 345 actions (66,79 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Taslif
23-13	CARTIER SAADA	Omar Benider	28 août 2013	26 août 2013	Acquisition	10 %	56 719 actions à 19 Dh	540394 actions (10,26 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Cartier Saada
24-13	CMT	OSEAD Maroc Mining	27 septembre 2013	20 septembre 2013	Augmentation de capital suite à la conversion d'obligations en actions	66,66 %	1 587 obligations converties en 1 269 actions	996 199 actions (60,28 % du capital)	Néant
25-13	AXA CREDIT	CIMR	30 septembre 2013	26 septembre 2013	Acquisition	5 % ; 10 % ; 20 %	150 000 actions à 375 Dh	153 751 actions (25,62 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Axa Crédit
26-13	AXA CREDIT	AXA Assurance Maroc	30 septembre 2013	26 septembre 2013	Cession	66,66 %	150 000 actions à 375 Dh	Direct: 372 980 actions; Indirect: 8 598 actions, soit un total de 63,59 % du capital.	Néant
27-13	ADDOHA	RCAR	02 décembre 2013	27 novembre 2013	Acquisition	5 %	4 772 557 actions à 53,30 Dh	20 893 488 actions (6,47 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Addoha
28-13	JLEC	TAQA	30 décembre 2013	26 décembre 2013	Acquisition	5 % ; 10 % ; 20 % ; 33,33 % ; 50 % ; 66,66 %	20 236 586 actions à 447,5 Dh	20 236 586 actions (85,79 % du capital)	Arrêter les achats sur la valeur JLEC
29-13	JLEC	AB Cythere 63	30 décembre 2013	26 décembre 2013	Cession	66,66 % ; 50 % ; 33,33 % ; 20 % ; 10 % ; 5 %	20 187 779 actions à 447,5 Dh	0 action	Néant
30-13	DARI COUSPATE	Mohamed Khalil	30 décembre 2013	23 décembre 2013	Don	33,33 % et 20 %	75 900 actions	40 338 actions (13,5 % du capital)	Néant
31-13	DARI COUSPATE	Mohamed Amine Khalil	30 décembre 2013	23 décembre 2013	Don	5 % et 10 %	42 723 actions	42723 actions (14,31 % du capital)	Siéger au conseil d'administration de Dari Couspate

ANNEXE 3 : RECAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHAT EN 2013

Sociétés	Date de début du programme	Date d'échéance du programme	Nombre maximum d'actions autorisées à l'achat	Cours maximum d'achat	Cours minimum de vente	Cours moyen pondéré annuel à l'achat	Cours moyen pondéré annuel à la vente	Situation initiale	Actions achetées en 2013	Actions vendues en 2013	Situation finale
<i>Addoha</i>	07/09/2011	06/03/2013	3 150 000	160	100	—	—	2 723 024	0	0	2 723 024
			1 %				0,864 %		0,864 %		
<i>Atlanta</i>	02/02/2012	02/08/2013	3 009 521	95	64	—	—	1 481 841	—	—	1 481 841
			5 %				2,46 %		2,46 %		
<i>ADI</i>	09/11/2010	08/05/2012	605 000	1 000	650	706,00	714,43	12 450	0	12 450	0
			5 %				0,103 %		0,00 %		
<i>BCP</i>	05/06/2013	04/12/2014	8 657 096	231	171	0,00	0,00	0	0	0	0
			5 %				0,00 %		0,00 %		
<i>BMCI</i>	21/05/2012	20/05/2013	398 365	1 040	690	—	—	50 444	—	—	50 444
			3 %				0,38 %		0,38 %		
<i>Maroc Telecom (1)</i>	07/05/2012	24/10/2013	1 500 000	188	106	107,04	108,90	692 400	379 257	517 271	554 386
			0,17 %				0,079 %		0,063 %		
	07/05/2013	06/11/2014	1 500 000	150	80	94,86	95,72	554 386	1 438 001	1 274 237	718 150
			0,17 %				0,063 %		0,081 %		
<i>Salafin</i>	13/03/2012	12/09/2013	119 724	800	500	583,98	594,30	45 803	16 672	571	61 904
			5 %				1,911 %		2,585 %		
	20/09/2013	19/03/2015	119 724	750	450	549,36	568,75	61 904	6 576	68	68 412
			5 %				2,585 %		2,860 %		
<i>Samir</i>	17/01/2013	16/07/2014	594 983	550	320	—	—	158 141	0	0	158 141
			5 %				1,33 %		1,33 %		
<i>SNEP</i>	01/03/2013	28/08/2014	180 000	275	175	—	—	120 000	0	0	120 000
			7,5 %				5 %		5 %		
<i>Stokvis</i>	07/02/2012	07/08/2013	459 758	65	40	30,11	0,00	78 186	199 543	0	277 729
			5 %				0,85 %		3,02 %		
	17/09/2013	16/03/2015	459 758	50	30	34,52	0,00	277 729	8 458	0	286 187
			5 %				3,02 %		3,11 %		

(1) Le récapitulatif de *Maroc Telecom* correspond aux opérations de rachat réalisées à Casablanca et à Paris.