



CDVM
مجلس القيم المنقولة



RAPPORT
D'ACTIVITÉ
ANNUEL

2 0 1 4

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

L'autorité qui veille sur votre épargne



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 4

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.

Sommaire

MOT DU DIRECTEUR GENERAL	6
PRESENTATION DU CDVM	8
1. Missions et pouvoirs du CDVM	8
2. Gouvernance	8
3. Organisation interne	10
4. Réalisations en matière de ressources humaines	11
5. Situation financière	11
6. Audit interne	14
7. Suivi de la déontologie	14
8. La gestion des risques	14
9. Systèmes d'information	14
CHAPITRE I: LE MARCHÉ FINANCIER EN 2014	16
I. LE MARCHÉ BOURSIER	16
1. Evolution des indices	16
2. Evolution de la capitalisation boursière	17
3. Evolution du volume des transactions	18
4. Typologie des investisseurs	20
5. Investissements étrangers à la Bourse de Casablanca	21
II. L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE	22
1. Les opérations sur titres de capital	23
2. Les émissions de titres de créance négociables	25
3. Autres opérations financières	28
CHAPITRE II: LES CHIFFRES-CLES DES INTERVENANTS ET DES PRODUITS	30
I. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE	30
1. La vie juridique et sociale des sociétés de bourse	30
2. Les indicateurs d'activité	30
II. LES TENEURS DE COMPTES	32
1. Actifs en conservation	32
2. Nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières	32
III. LE DEPOSITAIRE CENTRAL	33
1. Evolution des encours	33
2. Evolution de l'activité	35
IV. LES SOCIÉTÉS DE GESTION	35
1. Les sociétés de gestion d'OPCVM	35
2. Les sociétés de gestion de FPCT	36
3. Les sociétés de gestion d'OPCR	37
V. LES CHIFFRES-CLES DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE	37
1. Les OPCVM	37
2. Les Fonds de placement commun en titrisation (FPCT)	42
3. Les OPCR	43

■	CHAPITRE III: LA REGULATION	44
	I. TEXTES LEGISLATIFS	44
	1. Marché à terme des instruments financiers	44
	2. Entreprises du marché	44
	3. Gestion pour compte de tiers	45
	II. TEXTES D'APPLICATION	47
■	CHAPITRE IV: LE CONTROLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHÉ	48
	I. LE CONTROLE DE L'INFORMATION	48
	1. L'information périodique	48
	2. L'information importante	49
	3. Les déclarations de franchissement des seuils de participation	49
	4. Les programmes de rachat des sociétés cotées	50
	5. Déontologie des sociétés cotées	51
	II. LE CONTROLE DES INTERVENANTS	51
	1. Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes	51
	2. Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs	53
	3. Le contrôle du dépositaire central Maroclear	53
	4. Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM	54
	III. LE CONTROLE DES PRODUITS	55
	1. L'agrément des OPCVM et le visa des notes d'information	55
	2. Le suivi des OPCVM	58
	3. Le contrôle des FPCT	58
	4. Le contrôle des OPCR	59
	IV. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ	59
	1. Surveillance des transactions boursières	59
	2. Plaintes	60
	3. Enquêtes et bilan coercitif	60
■	CHAPITRE V: LE CDVM ET SON ENVIRONNEMENT	62
	I. LA COOPERATION NATIONALE ET INTERNATIONALE	62
	1. La coopération nationale	62
	2. La concertation et la coopération avec les professionnels du marché	63
	3. La coopération internationale	65
	II. LES RELATIONS AVEC LE GRAND PUBLIC	67
	1. Le traitement des requêtes du public	67
	III. AUTRES ACTIONS DE DEVELOPPEMENT	68
	1. Les études et publications réalisées par le CDVM	68
	2. L'éducation financière du public	68
	3. L'habilitation des intervenants	69
■	ANNEXES	70
	Annexe 1: Etats financiers du CDVM au 31/12/2014	70
	Annexe 2: Déclaration de franchissement de seuil de participation en 2014	76
	Annexe 3: Récapitulatif des programmes de rachat en 2014	80



■ Le Mot du Directeur Général

Le rythme de l'activité économique mondiale est resté en 2014, une fois encore, en deçà des attentes. Dans les économies développées, la croissance s'est légèrement accélérée aux Etats-Unis, alors que dans la zone euro, la reprise est restée fragile. Dans les pays émergents et en développement, l'activité a continué de perdre de son dynamisme. La conjoncture économique nationale a été caractérisée en 2014 par la faible reprise des activités non agricoles, reflétée par un manque de dynamisme aussi bien au niveau des services que des industries manufacturières et une poursuite de l'essoufflement du BTP. Le PIB non agricole a ainsi progressé de 3,1 % après 3 % en 2013 et 4,7 % en 2012. Compte tenu de la baisse de 2,5 % de la valeur ajoutée agricole, après une hausse de 17,9 % en 2013, la croissance économique est passée de 4,7 % en 2013 à 2,4 % en 2014. Sur le plan des finances publiques, et après un redressement conséquent en 2013, l'exercice 2014 s'est soldé par une légère réduction du déficit budgétaire qui s'est établi à 4,9 % du PIB.

Dans ce contexte, l'année 2014 a été marquée sur le plan financier par le repli de la volumétrie observé depuis quelques années, même si le volume des transactions sur actions a connu une hausse de près de 4,3 % par rapport à 2013. Aussi, le volume transactionnel global s'est établi à 49 milliards de dirhams, en recul de 19,8 % par rapport à 2013. Le marché central est resté à un niveau comparable à l'année précédente avec une appréciation des échanges sur le marché obligataire. De même, la valeur des investissements étrangers en titres cotés a enregistré, au 31 décembre 2014, une

hausse de 11,32 % par rapport à l'année précédente, passant de 136,99 à 152,5 milliards de dirhams. Notons cependant qu'à prix constants, le stock est valorisé à 142,2 milliards de dirhams, soit une hausse de 2,2 % par rapport à l'année précédente. Les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année 2014 sur une performance positive respectivement de 5,55 % et 5,73 % contre une baisse de 2,62 % et 2,57 % enregistrées en 2013. Quant à la capitalisation boursière, elle a affiché une progression de 7,3 % contre une hausse moindre de 1,3 % en 2013. A fin 2014, elle a atteint un montant de 484 milliards de dirhams, soit 54 % du PIB. Sur le marché primaire (hors bons du Trésor), les fonds levés en 2014 se sont montés à plus de 80 milliards de dirhams, soit une hausse de 17,5 % par rapport à 2013. Cette progression est due essentiellement à l'effet de la hausse importante des volumes émis sur le marché de la dette à moyen et long terme (+ 25,6 %), tirée principalement par la reprise du marché obligataire et celui des Bons des sociétés de financement (BSF) après une année 2013 marquée par de faibles volumes d'émission sur ces deux segments.

S'agissant des indicateurs relatifs aux activités des intervenants, ceux-ci affichent des évolutions contrastées. Ainsi, le chiffre d'affaires total des sociétés de bourse, qui s'est établi à fin 2014 à 168 millions de dirhams, enregistre une baisse de 3 % par rapport à 2013. En revanche, le marché de la conservation des instruments financiers, qui représente un volume global de 1 376 milliards de dirhams, affiche une progression de 8,22 % par rapport à 2013. Sur le plan de la gestion d'actifs, l'activité poursuit



sa progression avec une accélération en 2014. Ainsi, le nombre d'OPCVM en activité est passé de 373 à 384 fin 2014, suite à la création de 11 nouveaux fonds. En outre, l'actif net sous gestion des OPCVM a connu un net accroissement au cours de 2014, passant, de 2013 à 2014 de 245,54 à 300,54 milliards de dirhams, enregistrant une progression annuelle de 22,40% à la faveur tant des souscriptions nettes que des performances positives réalisées par l'ensemble des catégories d'OPCVM. De même, à fin 2014, 6 fonds de placement commun en titrisation sont en activité, contre 5 fonds à fin 2013 et 4 fonds à fin 2012. Pour sa part, l'activité de capital-risque a connu un nouvel agrément de société de gestion, portant à 7 le nombre de sociétés de gestion d'OPCR au Maroc.

En 2014, le CDVM a poursuivi sa mission de régulation du marché à travers des actions de développement et de protection de l'épargne dans un cadre collaboratif. C'est ainsi qu'une multitude de projets à portée législative, réglementaire, technique ou pédagogique ont été menés de manière conjointe avec d'autres instances, dont notamment le ministère des Finances, Casablanca Finance City Authority, la Bourse de Casablanca, Maroclear, Bank Al-Maghrib, l'Office des Changes et les associations professionnelles. Par ailleurs, au niveau du contrôle des intervenants du marché, le CDVM a consolidé sa présence à travers le suivi permanent des intervenants et l'organisation de plusieurs missions de contrôle sur place. Ainsi, onze missions d'inspection ont été effectuées auprès des sociétés de bourse et des teneurs de comptes, huit auprès des sociétés de gestion et une mission d'inspection thématique auprès de Maroclear en vue d'évaluer le dispositif de contrôle

interne mis en place par le Dépositaire central. Au niveau coercitif, le CDVM a prononcé en 2014 cinq sanctions disciplinaires et pécuniaires, contre trois en 2013.

Sur le plan interne, plusieurs projets structurants ont été finalisés, comme le projet de statut du personnel du CDVM et la mise à niveau de certains outils RH. D'autres projets ont connu des avancées majeures en 2014, comme le projet relatif au système d'information baptisé SESAM (Système d'échanges et de supervision de l'autorité du marché) qui 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 celui du reporting. Ce projet a connu un premier déploiement réussi auprès des sociétés de gestion. Le projet de mise en place d'un dispositif de gestion des risques a aussi franchi des étapes majeures en 2014 en vue d'une implémentation progressive de l'outil à compter de 2015.

Sur le plan international, le CDVM a continué de consolider sa présence dans les instances internationales et régionales et de participer de manière dynamique aux travaux et débats internationaux sur les développements récents des marchés de capitaux et l'évolution de la régulation en la matière. En effet, le CDVM a présidé trois instances régionales à l'échelle arabe, francophone et méditerranéenne. En outre, il a intensifié sa présence en Afrique, à travers la mise à disposition au profit de ses homologues africains de l'expérience marocaine en matière de régulation financière notamment grâce à l'assistance technique sur place. ■

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'enquête caractérisant les infractions relevées.

2. Gouvernance

Conseil d'administration

Le CDVM est doté d'un conseil d'administration qui est présidé par le chef du 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'enquête. 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 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 31/12/2014

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 des Entreprises publiques et de la Privatisation, ministère de l'Economie et des Finances
Benhalima LHASSANE	Directeur de la Supervision bancaire, Bank Al-Maghrib
Amyr ALAMI	Président du Directoire de CFG-Group
Hassan CHAMI	Président de sociétés
Azzedine GUESSOUS	Président de Maghrébail
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.

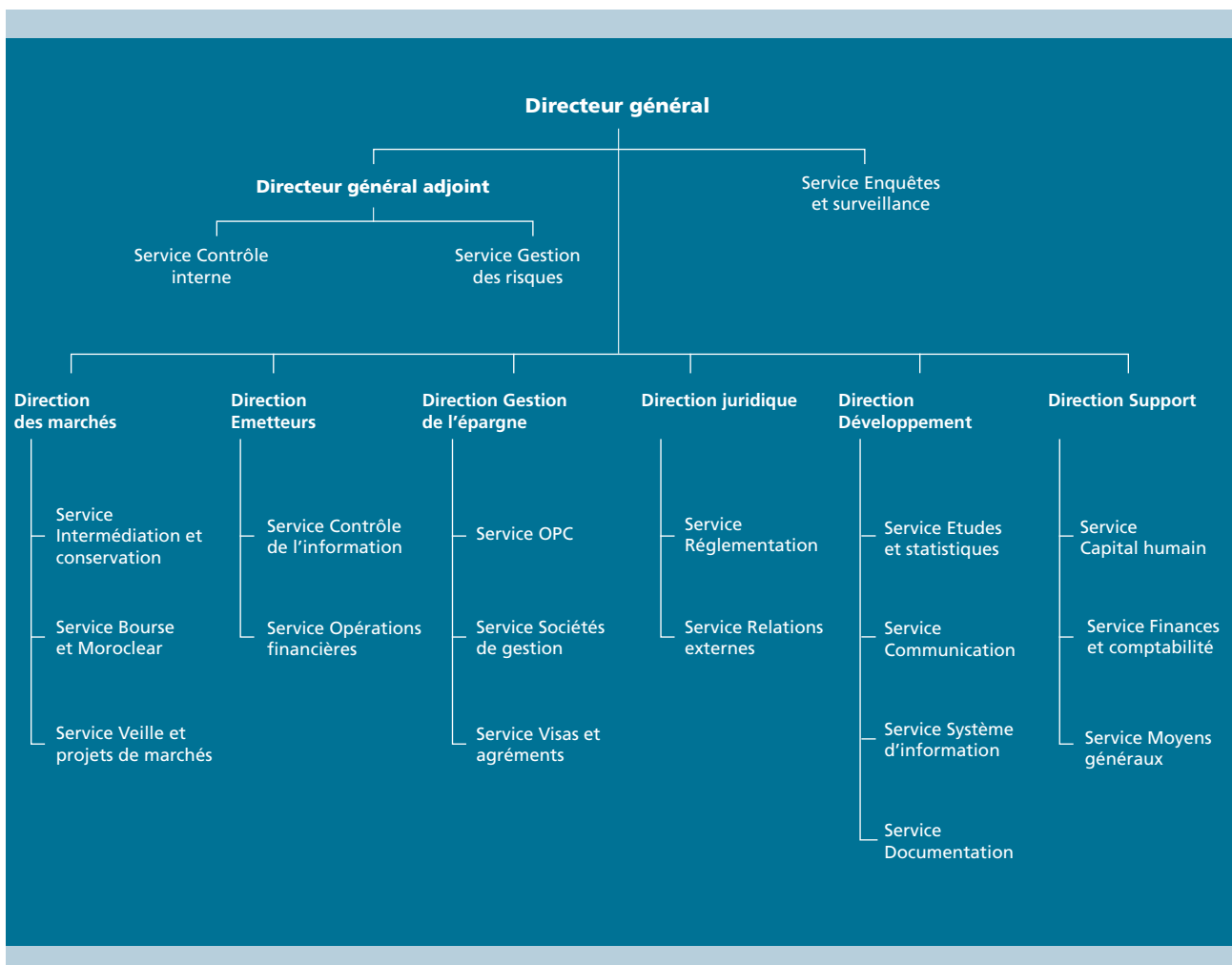
Commission paritaire d'examen

Cette commission, instituée auprès du CDVM, constitue une garantie supplémentaire d'objectivité dans le processus d'instruction des dossiers de sanctions disciplinaires. 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.



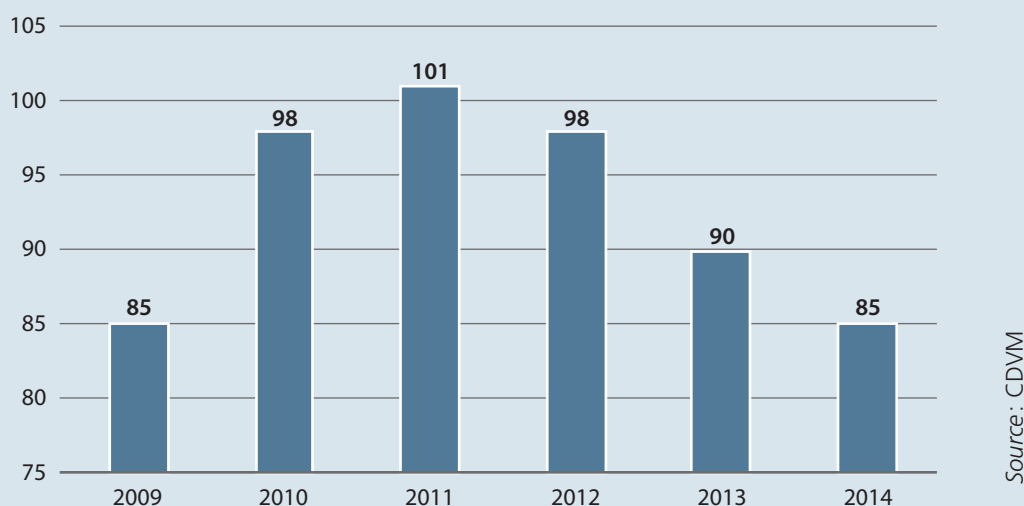
3. Organisation interne

3.1. Organigramme



3.2. Evolution des effectifs

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



4. Réalisations en matière de ressources humaines

L'année 2014 a été marquée essentiellement par la finalisation du projet du nouveau statut du personnel du CDVM. Plusieurs améliorations du système d'information et de gestion ont également contribué à l'optimisation des prestations et des ressources.

4.1. Projet de développement RH

Le projet RH est un chantier structurant, entamé en 2012 et finalisé en 2014 par la validation du projet du nouveau statut du personnel du CDVM. Ce nouveau statut vise à améliorer les conditions de gestion et de développement du capital humain du CDVM dans le cadre d'une vision stratégique, plaçant les ressources humaines au cœur de l'évolution des attributions de la nouvelle autorité.

Durant l'année 2014 et dans l'esprit des livrables du projet RH, le CDVM a mis à niveau certains outils RH qui portent notamment sur le système d'évaluation

des performances, des compétences et de la conduite des recrutements internes et externes.

4.2. 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 a réalisé plusieurs formations dans un objectif de développement des compétences techniques, managériales et comportementales de ses collaborateurs.

5. Situation financière

5.1. Cadre général régissant les comptes du CDVM

Le CDVM produisant ses états financiers suivant la nomenclature du Code Général de Normalisation Comptable (CGNC) se conforme aux dispositions

légales et réglementaires régissant son activité. En effet, il s'agit des dispositions :

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

En matière de contrôle, il est à noter que hormis le suivi permanent desdits comptes par le Contrôleur de l'Etat, les états financiers font l'objet de 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. Evolution de la situation financière en 2014

Augmentation des produits d'exploitation du CDVM

La dynamique relativement positive qu'a connue le marché financier en 2014 s'est traduite par l'augmentation des commissions perçues par le CDVM. En effet, le CDVM a totalisé des produits d'exploitation de l'ordre de 86,3 millions de dirhams, soit une hausse de 15 % par rapport à l'exercice précédent. Aussi, il est à noter que les produits d'exploitation comprennent une reprise d'exploitation de l'ordre de 2 millions de dirhams.

Au titre de l'année 2014, l'évolution desdits produit se présente comme suit :

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Commissions /OPCVM	48 208	52 273	55 216	57 723	57 479	66 234
Commissions/Opérations	6 340	20 986	11 066	8 335	4 965	6 556
Taxe parafiscale sur transactions boursières	10 625	16 682	9 205	7 601	9 102	7 068
Commission Maroclear	2 519	2 599	3 007	3 038	3 033	3 178
Commission/Actif Net FPCT			106	647	746	1 170
Reprises d'exploitation						2 068
Subventions d'exploitation reçues			798			
Total	67 692	92 541	79 398	77 343	75 325	86 274

Source: CDVM.

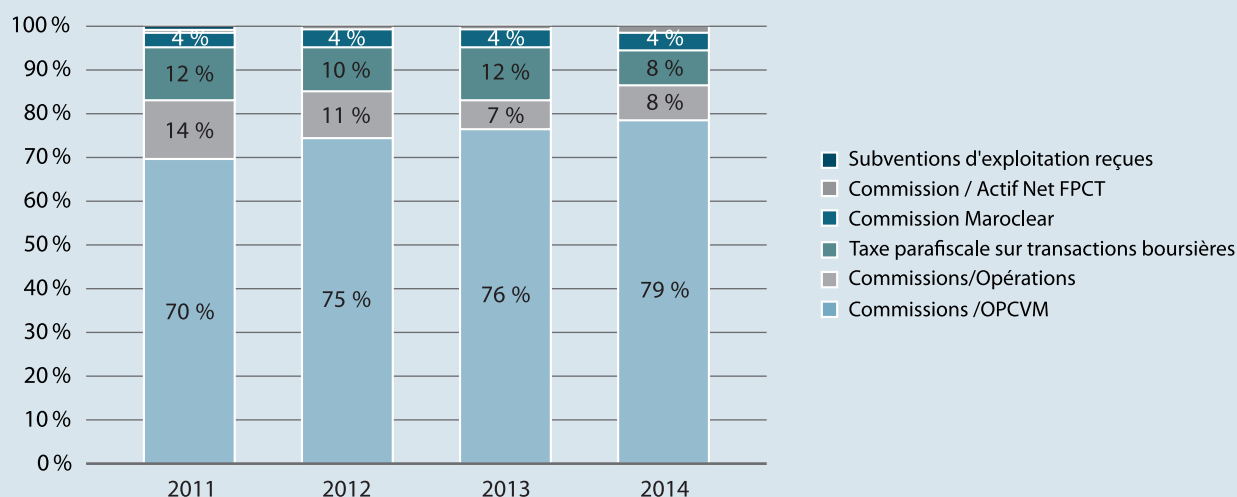
En termes de concentration, la part de la commission sur actifs nets d'OPCVM contribue, en 2014, à hauteur de 79% dans la structure du chiffre d'affaires du CDVM, contre 76% en 2013 et ce, en raison de la performance réalisée par ladite commission entre 2013 et 2014. En revanche, la part de la taxe parafiscale dans le chiffre d'affaires global a baissé de 4% s'établissant ainsi, en 2014, à 8%.

Le graphique ci-après montre l'évolution de la répartition du chiffre d'affaires du CDVM entre 2011 et 2014.

Priorité à la maîtrise des charges d'exploitation

Au même titre que les exercices précédents, l'année 2014 a été marquée par une bonne maîtrise des charges d'exploitation dont le niveau a baissé de l'ordre de 3% par rapport à l'exercice 2013. Cette baisse est due principalement à la maîtrise des charges du personnel (-5%) et des charges externes (-2%).

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



Source : CDVM.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Achats consommés de matières et fournitures	1 496	851	2 109	1 385	1 053	1 669
Autres charges externes	6 424	8 354	8 733	7 894	8 323	8 164
Charges du personnel	34 630	38 563	41 034	42 719	42 380	40 471
Impôts et taxes	78	68	68	420	69	69
Charges liées à l'activité	42 628	47 836	51 944	52 418	51 825	50 373
Autres charges d'exploitation	117	117	118	14	29	43
Dotations d'exploitation	1 851	1 836	1 995	4 151	1 843	1 709
Total des charges d'exploitation	44 596	49 790	54 057	56 583	53 697	52 125

Source : CDVM.

Progressions positives des niveaux de résultats

Le résultat d'exploitation dégagé en 2014 observe une amélioration de 58% par rapport à l'exercice 2013. Il s'établit ainsi à 34,1 millions de dirhams et constitue près de 41% du chiffre d'affaires de l'exercice contre près de 29% l'exercice précédent. En 2014, le résultat d'exploitation est dopé par la performance de la commission sur OPCVM ainsi que par l'enregistrement d'une reprise d'exploitation.

Par ailleurs, la baisse de l'assiette de trésorerie placée a permis de dégager, en 2014, un résultat financier

inférieur de 10% au niveau réalisé en 2013. Il s'établit, en 2014, à 9,4 millions de dirhams.

Le résultat non courant est déficitaire et s'établit à près de -280 mille dirhams; soit le même niveau que l'année dernière.

Enfin, Le résultat net de l'exercice est bénéficiaire et reste supérieur aux niveaux observés sur les quatre derniers exercices. Il s'établit à près de 29,9 millions de dirhams; soit une performance de 36% par rapport à l'exercice 2013.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Résultat d'exploitation	23 704	42 751	25 341	20 759	21 628	34 149
Résultat financier	5 656	7 867	8 265	9 975	10 461	9 370
Résultat non courant	9 773	-108	809	3 509	-259	-280
Résultat avant impôts	39 133	50 509	34 415	34 244	31 829	43 240
Impôts sur les résultats	10 446	15 386	10 514	10 662	9 927	13 348
Résultat net	28 687	35 123	23 901	23 582	21 902	29 893

Source: CDVM.

6. Audit interne

Dans le cadre de la réalisation du programme d'audit interne 2014, plusieurs missions ont été réalisées. Ces missions ont porté sur les processus « sanction » et « recrutement », ainsi que sur les quatre marchés publics passés par appel d'offres par le CDVM durant l'année 2013.

Toutes ces missions ont donné lieu à des rapports détaillés comprenant des recommandations visant à perfectionner les différents processus audités. Par ailleurs, des plans d'action ont été établis et leur mise en œuvre suivie.

7. Suivi de la déontologie

En matière de déontologie interne, plusieurs actions ont été réalisées en 2014 dont :

- la sensibilisation des nouvelles recrues à leurs obligations en matière de déontologie ;
- la sensibilisation de l'ensemble du personnel aux dispositions du code déontologique à travers des messages ponctuels, chaque fois qu'il était nécessaire ;
- le suivi de la réception des déclarations de portefeuille en valeurs mobilières cotées des membres du personnel ;
- la production d'un rapport de synthèse sur le respect des règles déontologiques par les membres du personnel, comprenant des recommandations d'amélioration en la matière.

8. La gestion des risques

Le projet de mise en place d'un dispositif de gestion des risques a connu le franchissement d'étapes majeures en 2014. Elles sont reprises ci-après :

- la formalisation du normatif avec l'élaboration d'une note méthodologique complète en tant que document unique de référence pour l'ensemble des collaborateurs du CDVM ;
- la définition du dispositif de gestion des risques de non-conformité comprenant la conception pour l'ensemble des intervenants contrôlés : 1) des fiches d'identité permettant de mesurer le risque inhérent, 2) des cartographies des risques génériques, 3) des dispositifs de maîtrise des risques intégrant des liens avec les dispositions réglementaires ;
- le lancement de la phase de déploiement du dispositif à partir de novembre 2014 avec une formation de l'ensemble des collaborateurs concernés sur la démarche arrêtée ;
- le démarrage de la phase d'acquisition et de déploiement des outils GRC avec la conception du dossier d'appel d'offres pour l'acquisition de l'outil et la sélection du fournisseur. Le déploiement de l'outil est prévu pour le premier semestre 2015.

9. Systèmes d'information

Projet SESAM

Le projet SESAM (Système d'Encadrement et de Supervision de l'Autorité de Marché) 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 Gestion de l'Épargne, la Direction Emetteurs et la Direction des Marchés.

2014 a vu succès de la solution de reporting SESAM auprès des sociétés de gestion. Ces dernières ont bénéficié d'une solution leur permettant de soumettre au CDVM leurs demandes de visa et d'agrément et d'en suivre l'état d'avancement en ligne. La solution leur a permis également de communiquer au CDVM, en ligne, la totalité de leurs reporting ponctuels et périodiques.

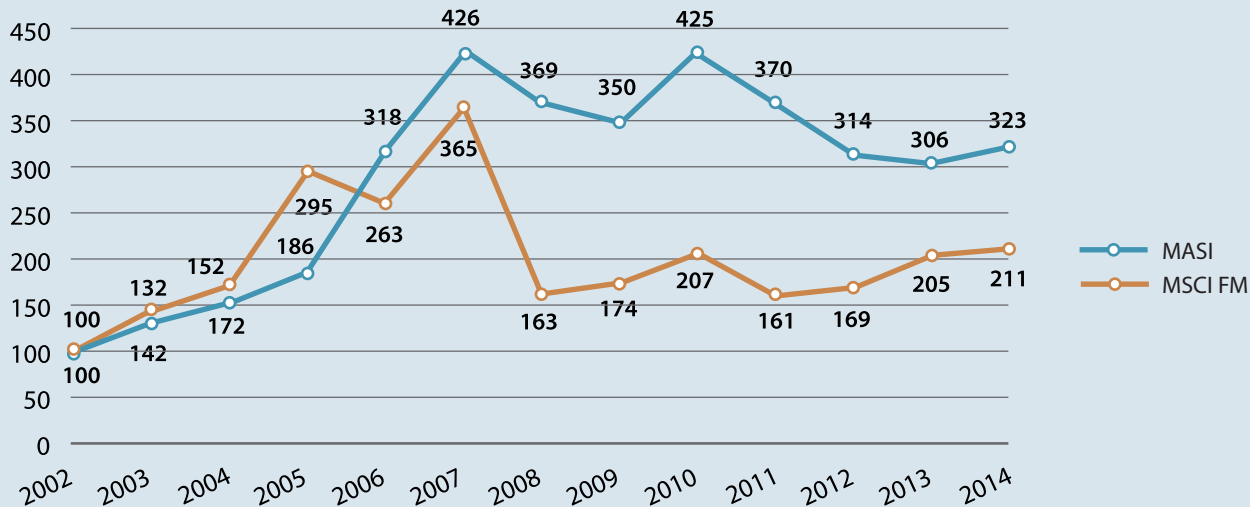
I. LE MARCHÉ BOURSIER

1. Evolution des indices

L'année 2014 a été marquée par des performances contrastées. Si les marchés américains ont clôturé l'année sur des notes positives, les marchés européens sont restés relativement en équilibre, alors que les marchés émergents ont connu des évolutions différenciées. A titre d'illustration, en tête des performances boursières en 2014, l'indice de Shanghai s'est envolé de 52,9 %. Aux Etats-Unis, le Dow Jones a terminé l'année sur un gain de 7,5 %. Certains pays émergents ont aussi fortement progressé, à l'image de la Bourse de Bombay (+29,6 %), Jakarta (+22,3 %) ou encore Istanbul (+21,8 %). Toutefois, la chute du prix du pétrole au dernier semestre de l'année a eu un impact négatif en Russie où l'indice boursier a baissé de 45,1 %.

S'agissant des marchés dits « frontières » (Frontier markets), le MSCI FM a enregistré un rendement positif de 2,90 %, performance principalement drainée par les marchés asiatiques et sud-américains.

Graphique 3 : Evolution des indices MASI et MSCI EM (Base 100 = 1995)¹



Source : Bourse de Casablanca et MSCI.

Les indices MASI et MADEX ont clôturé l'année sur une performance positive, respectivement de 5,55 % et 5,73 %, contre une baisse de 2,62 % et 2,57 % en 2013.

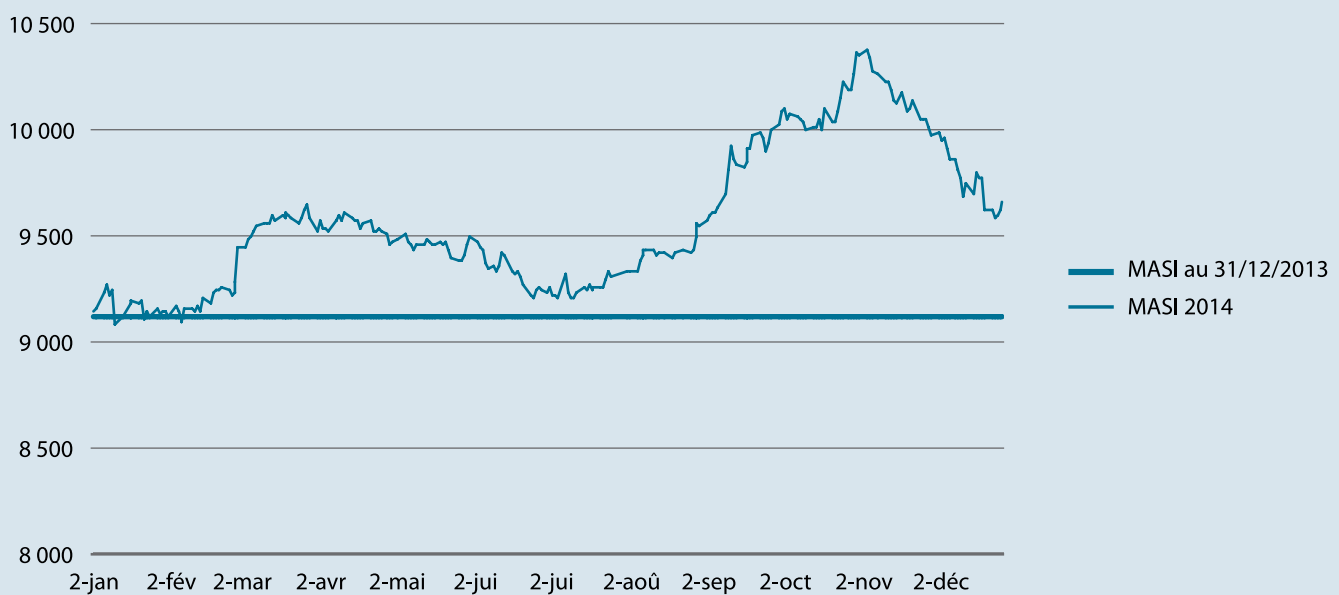
Les indices des secteurs « Transport » et « Ingénieries et biens d'équipement industriels » ont enregistré les plus fortes performances annuelles durant l'année 2014, avec respectivement 48,33 % et 43,62 %. Les indices des secteurs de l'immobilier et des mines ont affiché les plus fortes baisses annuelles, avec respectivement -28,46 % et -15,91 %.

¹ The MSCI Frontier Markets Index captures large and mid cap representation across 26 Frontier Markets (FM) countries. The index includes 143 constituents, covering about 85 % of the free float-adjusted market capitalization in each country.

FM countries include: Argentina, Bahrain, Bangladesh, Bulgaria, Croatia, Estonia, Jordan, Kenya, Kuwait, Lebanon, Lithuania, Kazakhstan, Mauritius, Morocco, Nigeria, Oman, Pakistan, Qatar, Romania, Serbia, Slovenia, Sri Lanka, Tunisia, Ukraine, UAE and Vietnam.



Graphique 4: **Evolution du cours de l'indice MASI au cours de l'année 2014**



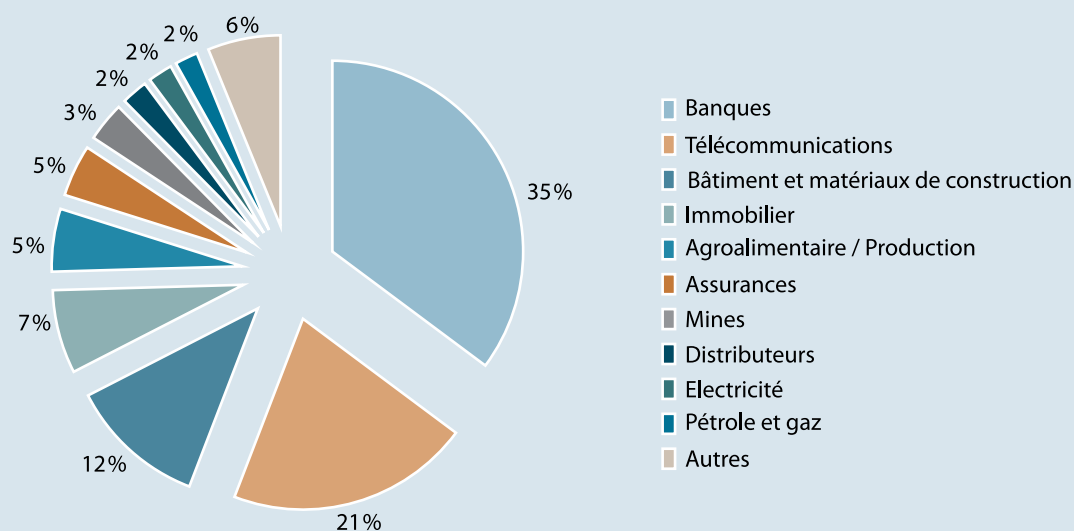
Source : Bourse de Casablanca.

2. Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière est passée de 451 milliards de dirhams au 31 décembre 2013 à 484 milliards de dirhams à fin 2014, enregistrant une progression de 7,3 % contre une hausse de 1,3 % au cours de l'année 2013.

Cette hausse est imputable principalement aux performances positives des secteurs banques, télécommunications et bâtiments et matériaux de construction, qui représentent près de 67,4 % de la capitalisation globale.

Graphique 5 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2014



Source : Bourse de Casablanca.

3. Evolution du volume des transactions

L'année 2014 a aussi été marquée par le repli de la volumétrie observé depuis quelques années, même si le volume des transactions sur actions a connu une hausse de près de 4,3 % par rapport à 2013. Aussi, le volume transactionnel global s'est établi à 49 milliards de dirhams, enregistrant une baisse de 19,8 % par rapport à l'année 2013. Le marché central est resté à un niveau comparable à celui de l'année précédente, avec une appréciation des échanges sur le marché obligataire.

Ce recul de la volumétrie a concerné principalement le marché de blocs dont le volume annuel a atteint 13,752 millions de dirhams, contre 26,814 millions de dirhams l'année précédente, enregistrant ainsi une baisse de 48,7 %, avec une dépréciation de la moyenne quotidienne des échanges de 49,3 %.

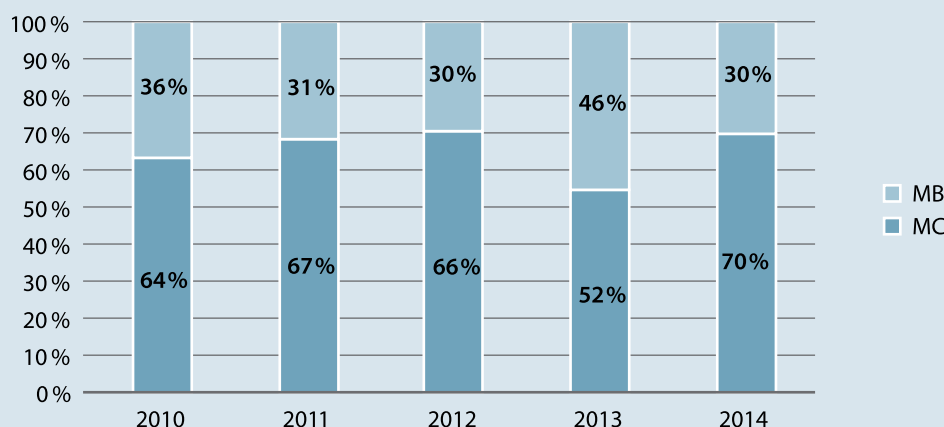
Tableau 4: **Evolution des volumes de transaction par catégorie**
(en millions de dirhams)

	2010	2011	2012	2013	2014
Volume actions					
1. Marché central	51 990	35 211	29 729	26 450	27 595
2. Marché de blocs	29 729	16 089	12 470	22 101	11 816
Total A = (1+2)	81 720	51 299	42 199	48 550	39 411
3. Introductions	837	416	27	1 000	1 127
4. Apports de titres	8 484	33 783	2 063	644	2 493
5. Offres publiques	10 445	3	177	45	675
6. Transferts	1 156	978	617	1 116	206
7. Augmentations de capital	6 231	7 379	7 469	3 202	425
Total B = (3+4+5+6+7)	27 155	42 559	10 353	6 008	4 926
I. Total volume actions (A+B)	108 874	93 858	52 552	54 558	44 336
Volume obligations					
8. Marché central	6 314	4 932	3 205	2 171	3 355
9. Marché de blocs	3 042	3 665	4 368	4 713	1 936
Total C = (8+9)	9 355	8 597	7 572	6 884	5 291
10. Emissions	1 593	889	910	700	184
11. Apports de titres	109	23	0	0	0
II. Total volume obligations	11 058	9 510	8 483	7 584	5 475
III. Total général	119 932	103 368	61 034	62 142	49 811

Source : Bourse de Casablanca.

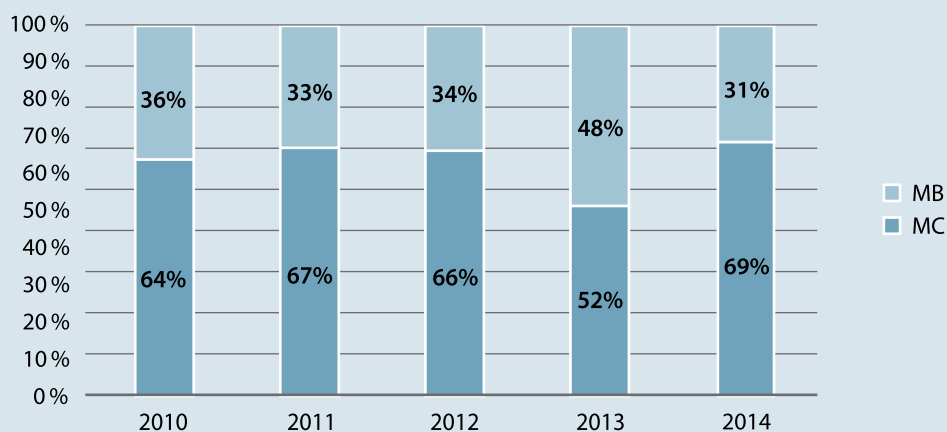
Il est à noter que le marché central continue de drainer la majeure partie des volumes traités, atteignant près de 70 % du volume global des échanges en 2014.

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 2014 ont connu une hausse de 8 % par rapport à l'année 2013, pour s'établir à 30,9 milliards de dirhams contre 28,6 milliards de dirhams en 2013.

En ce qui concerne les opérations d'achat, les transactions réalisées par les personnes physiques étrangères enregistrent une hausse de 43 % par rapport à 2013, suivies par les OPCVM, également en progression de 27 % par rapport à 2013. Toutefois, les achats réalisés par les personnes morales étrangères sont en baisse de 31 %.

Quant aux opérations de vente, à l'exception des opérations réalisées par les personnes morales étrangères et les OPCVM qui ont enregistré une baisse respective de 41 % et 8 % par rapport à l'année précédente, celles réalisées par les autres catégories d'investisseurs sont en hausse, les plus fortes ventes étant celles enregistrées par les opérations du réseau bancaire et les personnes morales étrangères, avec respectivement 39 % et 38 %.

4.1. Investissement national *versus* investissement étranger

La part des achats des investisseurs marocains (hors réseau bancaire) par rapport au volume global a enregistré une hausse de 8 points par rapport à l'année 2013, représentant 85 % du volume global en 2014 contre 77 % en 2013.

Les ventes réalisées par les investisseurs nationaux en 2014 (hors du réseau bancaire) sont en hausse de 9 points par rapport à l'année 2013. Leur poids en 2014 est de 83 % contre 77 % en 2013.

4.2. Investissement des personnes morales *versus* personnes physiques

La part des achats réalisés par les institutionnels en 2014 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 à 86 % du volume global contre 88 % en 2013.

4.3. Structure de l'investissement national

La structure du marché marocain a conservé en 2014 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 79 % (contre 71 % en 2013) et au niveau des ventes à 75 % (contre 67 % en 2013).

Par ailleurs, les personnes physiques marocaines ont réalisé près de 7 % du volume des achats et 8 % du volume des ventes.

La part relative aux personnes morales marocaines est en hausse pour les transactions d'achat et de vente et s'est établie à 54 % au niveau des achats (contre 50 % en 2013) et 53 % pour les ventes (contre 41 %). Les achats réalisés par les OPCVM ont progressé de 4 points en 2014 pour s'établir à 25 % du volume global contre 21 % en 2013, alors que les ventes réalisées par la même catégorie sont en baisse, se situant à fin 2014 aux alentours de 21 % du volume global (contre 26 % en 2013).

Les opérations réalisées par le réseau bancaire demeurent à un niveau similaire à l'année 2013 pour les achats et en légère hausse pour les ventes. En effet, elles représentent encore cette année 0,8 % des achats globaux et 6 % des ventes (contre 5 % en 2013).

Tableau 5: **Répartition du volume boursier des achats par catégorie d'investisseurs sur le marché central**

	OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Réseau bancaire	Total
Année 2012	23,4 %	53,5 %	5,5 %	16,0 %	0,2 %	1,4 %	100,0 %
Année 2013	21,3 %	50,1 %	5,9 %	21,8 %	0,1 %	0,7 %	100,0 %
Année 2014	25,02 %	53,53 %	6,53 %	13,96 %	0,17 %	0,79 %	100,0 %

Source: Sociétés de bourse, calculs CDVM.

Tableau 6: **Répartition du volume boursier des ventes par catégorie d'investisseurs sur le marché central**

	OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Réseau bancaire	Total
Année 2012	25,50 %	51,40 %	7,00 %	12,10 %	0,20 %	3,90 %	100,0 %
Année 2013	25,50 %	41,50 %	7,30 %	21,00 %	0,20 %	4,50 %	100,0 %
Année 2014	21,60 %	52,90 %	8,10 %	11,40 %	0,20 %	5,80 %	100,0 %

Source: Sociétés de bourse, calculs CDVM.

5. Investissements étrangers à la Bourse de Casablanca

Au 31 décembre 2014, la valeur des stocks investis en actions cotées à la Bourse de Casablanca par les investissements étrangers a enregistré une hausse de 9,54 % en passant de 139,2 milliards de dirhams en juin 2014 à 152,5 milliards de dirhams en décembre 2014.

Cette hausse s'explique essentiellement par un effet prix, consécutif à la performance de la Bourse de Casablanca durant l'année 2014 (MASI + 5,55 %). L'effet stock a contribué également à cette performance,

puisque à prix constant le stock actuel est valorisé à 142,2 milliards de dirhams, soit une hausse de 2,2 % sur le niveau enregistré l'année précédente.

L'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées est réalisé sous forme de participations stratégiques. La part de celles-ci dans le montant global de l'investissement étranger durant la deuxième moitié de 2014 est restée quasiment identique à celle de décembre 2013 et se situe à hauteur de 89,9 %.

Par ailleurs, le montant de l'investissement étranger en titres d'OPCVM s'élève à 1,383 milliard de dirhams en décembre 2014, en hausse de 31 % par rapport à fin juin 2014 où il représentait 1,053 milliard de dirhams. Durant la même période, l'actif net global sous gestion des OPCVM a connu une hausse de 8 % pour s'établir à 300,5 milliards de dirhams contre 277,3 milliards à fin juin 2014.

La part en titres d'OPCVM détenue par les étrangers et les Marocains résidant à l'étranger par rapport à l'actif net total des OPCVM reste faible, 0,46 % en décembre 2014 contre 0,38 % en juin de la même année.

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

	31/12/2013		30/06/2014		31/12/2014	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	136 990	100 %	139 185	100 %	152 469	100 %
• Part stratégique	122 634	89,52 %	124 993	89,80 %	137 045	89,88 %
• Flottant	14 356	10,48 %	14 192	10,20 %	15 424	10,12 %
Investissements étrangers et MRE/capitalisation boursière	30,37 %		30,49 %		31,47 %	
Part stratégique/capitalisation boursière	27,18 %		27,38 %		28,29 %	
Flottant/capitalisation boursière	3,18 %		3,11 %		3,18 %	
Flottant/capitalisation boursière flottante	14,18 %		13,83 %		13,70 %	

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

II. L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

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 des actionnaires...).

En 2014, les fonds levés sur le marché primaire se sont élevés à plus de 80 milliards de dirhams, soit une hausse de 17,5 % par rapport à l'année précédente. Cette hausse est due à l'effet combiné des éléments suivants :

- la hausse importante des volumes émis sur le marché de la dette à moyen et long terme (+25,6 %), tirée principalement par la reprise du marché obligataire et des bons des sociétés de Financement (BSF) après une année 2013 marquée par de faibles volumes d'émission sur ces deux segments ;
- la baisse des augmentations de capital réalisées en 2014 (-58 %) par rapport à 2013 ;
- l'augmentation (+11,8 %) des émissions de billets de trésorerie.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Augmentations de capital (1)	2 466,00	7 340,50	7 331,20	7 469,00	4 948,00	2 078,40
Introductions en bourse	—	—	218,2	—	1 000,00	1 127,00
Autres augmentations de capital	2 466,00	7 340,50	7 113,00	7 469,00	3 948,00	951,40
Emissions sur le marché à moyen et long terme (2)	35 121,00	60 363,00	62 849,00	60 839,00	53 508,00	67 191,60
Emprunts obligataires	8 150,00	11 446,00	10 624,00	9 350,00	1 250,00	11 746,70
Emissions de certificats de dépôt	20 826,00	42 867,00	44 575,80	45 904,00	52 218,00	47 512,70
Emissions de bons de sociétés de financement	6 145,00	6 050,00	7 649,20	5 585,00	40	7 932,20
Emissions sur le marché à court terme (3)	3 501,00	3 443,00	5 541,50	9 436,50	10 075,00	11 259,30
Emissions de billets de trésorerie	3 501,00	3 443,00	5 541,50	9 436,50	10 075,00	11 259,30
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	80 529,30

Source : Maroclear et CDVM.

1. Les opérations sur titre de capital

1.1. Les introductions en bourse

En novembre 2014, le CDVM a visé la note d'information relative à l'introduction en bourse de la société Résidences Dar Assaada. Cette opération, réalisée par augmentation de capital, a porté sur l'émission de 5 241 770 actions au prix unitaire de 215 dirhams, soit un montant global de 1,127 milliard de dirhams. L'opération a été souscrite 3,36 fois.

1.2. Les augmentations de capital

L'exercice 2014 a connu cinq opérations d'augmentation de capital, dont deux en numéraire, deux au titre de fusions-absorptions et une par conversion optionnelle de dividendes. Les cinq opérations réalisées étaient réservées à des catégories spécifiques d'investisseurs.

Les augmentations de capital réalisées au cours de l'exercice 2014 sont détaillées dans le tableau suivant :

Tableau 9: **Augmentations de capital réalisées en 2014**

	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					
Alliances développement immobilier	La SFI	—	373 552	556	207 694 912
Colorado	Salariés de la société	—	200 000	58	11 600 000
Augmentation de capital par fusion absorption					
BMCI	Actionnaires de BMCI Crédit Conso (BCC)	1 action BMCI contre 4 actions BCC	443	784	324 899
Société des Brasseries du Maroc (SBM)	Actionnaires de BRANOMA	9 actions SBM pour 11 actions BRANOMA	4 452	2 024	493 991 381
Augmentation de capital par conversion optionnelle de dividendes					
Crédit du Maroc (CDM)	Détenteurs d'actions CDM (coupon 2013 attaché)	—	452 814	525	237 727 350

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 2014 le CDVM a visé huit notes d'information simplifiées relatives à des opérations de souscription d'actions et de 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, huit groupes étrangers ont initié des opérations de souscription d'actions et parts de FCPE destinées aux salariés de leurs filiales dans le monde, dont les filiales marocaines.

Par ailleurs, il est à noter que le CDVM a aussi octroyé, le 10 décembre 2014, un visa préliminaire pour l'augmentation de capital de la société française Total SA réservée aux salariés du groupe. Au Maroc, cette opération concerne les sociétés Total-Maroc, Ouargaz, Gazber et Mahatta. Le visa définitif de l'opération devrait intervenir en 2015.

Tableau 10: **Opérations d'appel public à l'épargne réalisées par des groupes étrangers au Maroc en 2014**

	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				
Suez Environnement Company	Parts de FCPE	Conseil Eau Environnement et Energie, Degremont Maroc, Lyonnaise des Eaux de Casablanca, Metalimpex Maroc, Sita Blanca, Sita El Beida, Sita Atlas, Sita Maroc, Sita Maroc Recycling et Société des Eaux de L'oum Er Rbia	10 000 000	133,73 Dh
Vinci (France)	Parts de FCPE	Freyssimat, Cegelec, Dumez Maroc, Sogea Maroc et la succursale Terre Armée Maroc	11 347 111	606,84 Dh
Société générale France	Actions	ALD Automotive, Athena Courtage, Eqdom, La Marocaine Vie, Société générale marocaine de banques, Sogelease-Maroc	14 634 632	402,41 Dh
COFACE SA	Actions	Coface Services Maghreb SARL	1 568 413	entre 85,73 Dh et 100,02 Dh
AXA (France)	Parts de FCPE	Axa Assurance Maroc, 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), 3a-Phone, Axa Technologie Services, Axa France Iard, Axa France Vie et Avanssur	58 951 965	182 Dh
CAPGEMINI	Parts de FCPE	Capgemini Technology Services Maroc S.A.	5 000 000	506,83 Dh
NEXANS	Parts de FCPE	Nexans Maroc, Sirmel et Tourets et Emballages du Maroc	400 000	225,11 Dh
Offre de vente d'actions réservée aux salariés				
SAFRAN	Parts de FCPE	Aircelle Maroc, Labinal Maroc, Safran Engineering Services Maroc, Snecma Morocco Engine Services, Sagem Maroc et Morpho Maroc	3 611 111	41,58 euros

Source: CDVM.

2. Les émissions de titres de créance

Le financement par émission de titres de créances enregistre une hausse de 23,4 % par rapport à 2014. Cette hausse est principalement liée à la forte augmentation des émissions obligataires, combinée à la légère augmentation des émissions de titres de créances négociables (+ 7 %). L'évolution des émissions de titres de créances négociables a été significativement impactée par la reprise des émissions de bons de sociétés de financement.

2.1. Les émissions obligataires

L'encours total des obligations s'élève à 95,3 milliards de dirhams à fin décembre 2014, soit une appréciation de 9,5 % par rapport à l'encours en début d'année (86,9 milliards de dirhams).

Cette évolution est le résultat de levées pour un montant de 14,2 milliards de dirhams (y compris les émissions non visées par le CDVM) et de remboursements d'un montant de 5,9 milliards de dirhams.

Au cours de l'année 2014, 13 notes d'information relatives à des émissions obligataires ont été visées par le CDVM, portant sur un montant global de 11,7 milliards de dirhams. Les établissements de crédit ont

principalement émis des obligations subordonnées, tandis que les autres émetteurs ont émis des obligations ordinaires, à l'exception de RISMA qui a émis des obligations remboursables en actions.

Il est à noter que certains emprunts obligataires visés en 2014 présentent quelques particularités par rapports aux emprunts classiques :

- l'emprunt obligataire de la CGI a proposé aux porteurs des anciennes obligations de les « convertir » en nouvelles obligations ;
- l'emprunt obligataire de Label' Vie a proposé aux porteurs d'anciennes obligations ou de billets de trésorerie de les « convertir » en nouvelles obligations ;
- l'emprunt obligataire de Douja Promotion Groupe Addoha, en plus de la possibilité offerte aux détenteurs des anciennes obligations et billets de trésorerie de les « convertir » en nouvelles obligations, a été assorti d'une garantie partielle ainsi que d'une promesse de garantie ;
- l'emprunt de la société Zalagh Holding a été assorti d'une notation financière ainsi que d'engagements financiers de l'émetteur engendrant une augmentation du taux d'intérêt en cas de leur non-respect.

Tableau 11 : **Liste des émissions obligataires visées par le CDVM en 2014**

Emetteur	Nature du titre	Date du visa	Maturité	Montant de l'émission (en millions de dirhams)	Conseiller de l'opération
Jet Alu SA	Obligations ordinaires	11 mars 2014	5 ans	300,00	CDG Capital
AXA Crédit	Obligations subordonnées	11 mars 2014	5 ans	60,00	Crédit du Maroc
CGI	Obligations ordinaires	13 juin 2014	5 ans	1 500,00	CDG Capital
Douja Promotion Groupe Addoha	Obligations ordinaires	16 juillet 2014	8 ans	2 000,00	BMCE Capital Conseil
BMCE Bank	Obligations subordonnées	25 juillet 2014	10 ans	1 000,00	BMCE Capital Conseil
Risma	Obligations remboursables en actions	31 juillet 2014	1 an et 6 mois	636,70	BMCE Capital Conseil
Wafasalaf	Obligations subordonnées	21 octobre 2014	5 ans	200,00	Attijari Finances Corp.
Zalagh Holding	Obligations ordinaires	3 novembre 2014	5 ans	350,00	BMCE Capital Conseil – Ascent Capital Partners
Fec	Obligations ordinaires	11 novembre 2014	15 ans et 10 ans	1 000,00	CFG Finance – Société générale
Label' Vie SA	Obligations ordinaires	14 nov 2014	5 ans	1 500,00	Capital Trust Finance
Banque centrale populaire	Obligations subordonnées	27 nov 2014	7 ans	1 000,00	Upline Corporate Finance
Attijariwafa Bank	Obligations subordonnées	3 déc 2014	10 ans	1 200,00	Attijari Finances Corp.
Cih Bank	Obligations subordonnées	19 déc 2014	7 ans et 10 ans	1 000,00	CDG Capital

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 programmes 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: **Evolution de l'encours des titres de créances négociables en 2014** (en dirhams)

	BSF	CD	BT	Total
Situation au 31/12/2013	13 267 900 000	58 664 000 000	3 421 600 000	75 353 500 000
Levées	7 932 200 000	47 512 700 000	11 259 300 000	66 704 200 000
Remboursement	8 169 500 000	51 599 300 000	10 441 600 000	70 210 400 000
Situation au 31/12/2014	13 030 600 000	54 577 400 000	4 239 300 000	71 847 300 000

Source: Maroclear.

a. Certificats de dépôt et bons de sociétés de financement

Les émissions de certificats de dépôt effectuées en 2014 ont porté sur un montant total de 47,5 milliards de dirhams, soit une baisse de 9 % par rapport à l'année 2013. Pour leur part, les émissions de bons de sociétés de financement ont porté sur un montant de 7,9 milliards de dirhams, en hausse importante par rapport à l'année 2013 qui a connu des levées de BSF pour seulement 40 millions de dirhams.

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 2014, un seul émetteur a 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 2014**

Emetteur	Date du visa	Plafond 2014 (en millions de Dh)	Encours au 31/12/2014 (en millions de Dh)	Conseiller de l'opération
Valyans Consulting	4 septembre 2014	100	40	Société générale – Burj Finance

Source: CDVM-Maroclear.

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

Le CDVM est chargé d'instruire les mises à jour, aussi bien annuelles qu'occasionnelles, des dossiers d'information relatifs aux programmes d'émission de billets de trésorerie. Le tableau des mises à jour visées pendant l'année 2014 figure ci-après :

Tableau 14: **Liste des mises à jour de programmes d'émission de billets de trésorerie visées par le CDVM en 2014**

Emetteur	Date du visa	Plafond (en millions de Dh)	Encours au 31/12/2014 (en millions de Dh)	Conseiller de l'opération
Nexans Maroc	11/02/2014	300	—	Crédit du Maroc
Mutandis SCA	09/05/2014	500	194	CFG Finance
Douja Promotion Groupe Addoha	01/08/2014	1 000	682	BMCE Capital Conseil
Label' Vie SA	18/09/2014	800	330	CDG Capital
Les Eaux minérales d'Oulmès	18/09/2014	200	80	BMCI
Residences Dar Saada	29/09/2014	500	202	Upline Corporate Finance – CFG Finance
Alliances Darna	07/10/2014	1 500	1 500	BMCE Capital Conseil
CAPEP	03/11/2014	200	—	BMCE Capital Conseil
Maghreb Steel	10/11/2014	1 500	893	BMCE Capital Conseil
Jet Alu SA	10/11/2014	200	75	CDG Capital
Afrikaia Gaz	24/11/2014	1 200	—	BMCE Capital Conseil
Maghreb Oxygene	25/11/2014	200	—	BMCE Capital Conseil

Source: CDVM-Maroclear.

3. Autres opérations financières

3.1. Les offres publiques

En 2014, le marché a enregistré deux 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 d'une offre publique de retrait.

Par ailleurs, une seule offre de vente au public a été réalisée.

Tableau 15: **Offres publiques lancées en 2014**

Société visée	Nature de l'opération	Initiateurs de l'offre	Nombre de titres visés	Prix de l'offre (en dirhams)	Montant de l'opération (en dirhams)
Mediaco	Offre publique de retrait	Afrique Leverage	– 99 188 actions – 24 droits d'attribution	– 32 Dh l'action – 24 Dh le droit d'attribution	3 174 016
Cosumar	Offre publique d'achat obligatoire	Wilmar Sugar Holdings, Axa Assurance Maroc, CMR, CNIA Saada Assurance, MAMDA, RCAR, RMA Asset Management, Wafa Assurance	1 546 082 actions	1 900	2 937 555 800
Lesieur Cristal	Offre de vente au public	SNI	6 291 229 actions	85 Dh pour les salariés 93 Dh pour le public	580 806 257

Source: CDVM.

3.2. Les programmes de rachat

Au cours de l'année 2014, quatre programmes de rachat en vue de régulariser les cours ont été mis en place. Ces programmes de rachat portent sur un montant maximum de 868 millions de dirhams.

Tableau 16: **Liste nominative des programmes de rachat visés par le CDVM en 2014**

Emetteur	Date du visa	Prix minimum de vente (Dh)	Prix maximum d'achat (Dh)	Nombre maximum d'actions à détenir	Montant maximum du programme (Dh)	Calendrier du programme
Douja Promotion Groupe Addoha	24/02/2014	45	80	3 225 571	258 045 680	du 28 mars 2014 au 25 septembre 2015
Ittissalat Al Maghrib	04/04/2014	70	135	1 500 000	202 500 000	du 5 mai 2014 au 4 novembre 2015
BMCI	18/04/2014	680	1030	132 788	136 771 640	du 19 mai 2014 au 18 mai 2015
Atlanta	01/09/2014	60	90	3 009 521	270 856 890	du 25 septembre 2014 au 24 mars 2016

Source: CDVM.

3.3. Les placements privés

L'année 2014 a connu la réalisation de six émissions obligataires par placement privé, totalisant 1,9 milliard de dirhams.

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 banques.

L'année 2014 a été marquée par des opérations de renforcement de l'assise financière de certaines sociétés de bourse. Aussi, CDG Capital Bourse et Intégra Bourse ont procédé à des augmentations de capital pour porter leur capital social respectivement à 27,7 et 27 millions de dirhams. En outre, en décembre 2014, Eurobourse et Alma Finance Group ont saisi le CDVM en vue de procéder à des changements au niveau de leur actionnariat impactant le contrôle. Le traitement de ces demandes de renouvellement d'agrément sera finalisé en 2015.

Par ailleurs, il est à noter que la société de bourse Intégra Bourse a changé de dénomination sociale pour devenir Mena Capital Partner.

Concernant les changements des organes dirigeants, Sogécapital Bourse a vu, en mai 2014, la nomination d'un nouveau président de directoire.

Enfin, la baisse de l'activité du marché continue à induire une baisse des effectifs des intermédiaires en bourse, qui sont passés de 229 personnes en 2013 à 221 personnes en 2014, soit une baisse de l'effectif total, 47 occupent la fonction de front office, 28 sur back office, 20 de middle office, et 19 sont en charge du contrôle interne.

2. Les indicateurs d'activité

Bien que le volume des transactions sur le marché central ait connu une légère progression entre 2013 et 2014, l'ensemble des indicateurs financiers des sociétés de bourse ont poursuivi, en 2014, leur tendance baissière.

2.1. Le chiffre d'affaires

Les sociétés de bourse ont réalisé, en 2014, un chiffre d'affaires total de 168 millions de dirhams, enregistrant ainsi une baisse de 3 % par rapport à 2013. Il est à noter que les trois premières sociétés de bourse de la place s'accaparent 50 % du chiffre d'affaires total.

Tableau 17: **Evolution du chiffre d'affaires total des sociétés de bourse 2012-2014**

	2012		2013		2014	
	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %
Total CA SDB	172	-31 %	173	1 %	168	3 %

Source: Sociétés de bourse.

La ventilation du chiffre d'affaires par type d'activité, laisse apparaître en 2014, que l'activité d'intermédiation occupe toujours 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 de titres	Conseil en opérations financières	Autres
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 %
2014	80,17 %	0,29 %	3,84 %	4,04 %	2,37 %	9,29 %

Source: Sociétés de bourse.

2.2. Le résultat net

Le résultat net des sociétés de bourse poursuit sa tendance baissière passant ainsi de près de 28 millions de dirhams en 2013 à près de 14,5 millions en 2014, enregistrant une baisse de l'ordre de 48 %.

En 2014, 12 sociétés de bourse ont affiché des résultats d'exploitation négatifs.

Tableau 19: **Evolution du résultat net total des sociétés de bourse 2012-2014**

	2012		2013		2014	
	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %	Millions de dirhams	Variation en %
Total RN SDB	45	-16 %	28	-38 %	14,5	-48 %

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 les avoirs de leurs clients.

Concernant l'année 2014, les cotisations audit fonds ont atteint 1,77 million de dirhams, enregistrant ainsi une augmentation de 10 % par rapport à l'année 2013.

Cette évolution s'explique par l'augmentation des assiettes de cotisation qui a concerné principalement la catégorie d'actifs des titres cotés. Ainsi, le montant des actifs conservés est passé de 7 milliards de dirhams durant l'année 2013 à près de 9 milliards de dirhams durant l'année 2014.

Cette évolution s'explique en partie par l'accroissement de la valorisation des titres cotés en conservation en raison de l'augmentation de l'indice général du marché des actions, de près de 5 % entre 2013 et 2014.

Au 31 décembre 2014, le compte du fonds de garantie ouvert auprès de la Trésorerie générale affiche un solde de 37,13 millions de dirhams.

II. LES TENEURS DE COMPTES

1. Actifs en conservation

A fin 2014, le marché de la conservation des instruments financiers représente un volume global d'environ 1 376 milliards de dirhams, en augmentation de 8,22 % par rapport à l'année 2013. Ce marché est dominé par les banques à hauteur de 99,26 %.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Evolution 2013-2014		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	1 366 424	222 045	19,40 %	99,26 %
Total des avoirs gérés par les SDB dépositaires (2)	16 957	20 203	13 921	14 438	7 380	9 245	1 865	25,27 %	0,67 %
Total des avoirs gérés par les émetteurs (3)	641	756	750	580	459	745	286	62,36 %	0,05 %
Total des avoirs gérés par d'autres organismes (4)	51 111	44 971	75 668	108 376	119 937	255	-119 682	-99,79 %	0,02 %
Total général des avoirs = (1+2+3+4)	1 041 845	1 206 900	1 216 773	1 209 841	1 272 155	1 376 669	104 514	8,22 %	100,00 %
Avoirs gérés (A)	1 041 845	1 206 900	1 216 773	1 209 841	1 272 155	1 376 669			
Solde des avoirs logés dans les comptes techniques (B)	-1 963	-4 057	-1 681	3 241	-904	-11 007			
Total des encours C = (A+B)	1 039 882	1 202 843	1 215 092	1 213 082	1 271 251	1 365 662			

Source: Maroclear.

2. Nombre de comptes titres relatifs aux valeurs mobilières

L'évolution du nombre de comptes-titres en 2014 a confirmé son trend baissier entamé en 2009. Ainsi, le nombre de comptes-titres a diminué de près de 40 % sur une période de six ans. Cette baisse concerne particulièrement les résidents, qu'ils soient personnes physiques ou morales.

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	31/12/2014
Personnes physiques résidentes	148 027	136 065	102 774	101 134	90 607	86 807
Personnes morales résidentes	12 983	11 940	8 107	9 492	7 075	7 842
Personnes physiques non résidentes	12 621	12 179	9 347	9 271	8 691	8 744
Personnes morales non résidentes	387	401	431	583	301	407
Total	174 018	160 585	120 659	120 480	106 674	103 800

Source: Teneurs de comptes.

III. LE DEPOSITAIRE CENTRAL

1. Evolution des encours

A fin 2014, l'encours global des valeurs admises auprès de Maroclear s'est établi à près de 1 365 milliards de dirhams, soit une progression de 7,4 % par rapport à l'année 2013.

Tableau 22 : Evolution de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central entre 2012 et 2014

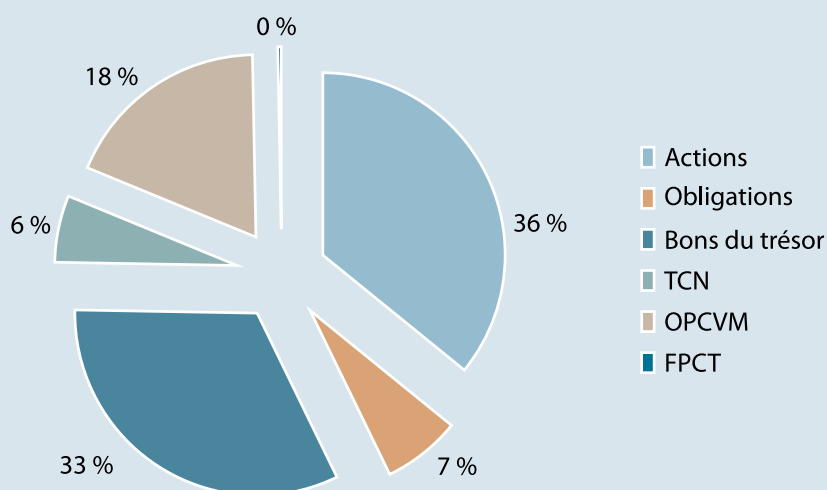
	2012		2013		2014	
	Nombre de valeurs conservées	Encours (en milliards de dirhams)	Nombre de valeurs conservées	Encours (en milliard de dirhams)	Nombre de valeurs conservées	Encours (en milliards de dirhams)
Actions	91	449,5	92	455,9	93	489,2
Obligations	178	90,2	185	88,2	222	95,3
Bons du Trésor	110	356,7	105	413	85	426
TCN	424	82,5	394	75,4	405	71,8
OPCVM	363	230,9	372	235	381	278,1
FPCT	24	3,1	27	3,9	30	5,0
Total	1 190	1 212,9	1 175	1 271,25	1 216	1 365,4

Source: Maroclear.

L'analyse de cet encours révèle une hausse générale au niveau de tous les compartiments et notamment les compartiments OPCV, FPCT et obligations qui ont connu respectivement, à fin décembre 2014, une augmentation de 28,2 %, 18,34 % et 8,05 % par rapport à l'encours réalisé à fin 2013. Pour sa part, le compartiment « actions » enregistre une progression de 7,3 % avec un encours de 489,2 milliards de dirhams.

Une seule baisse a été enregistrée en 2014 au niveau du compartiment TCN dont l'encours a baissé de 4,77 % par rapport à l'encours réalisé en 2013. La structure de l'encours global des valeurs admises auprès du Dépositaire central est restée comparable à celle observée en 2013.

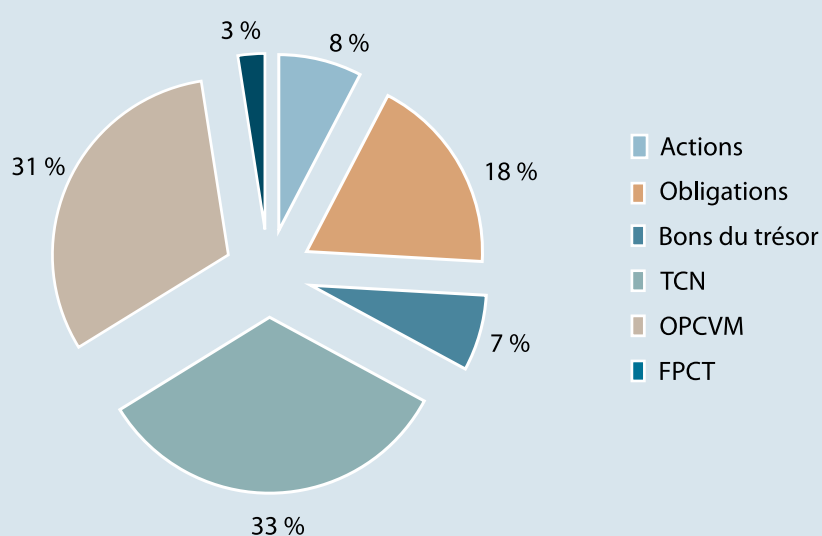
Graphique 8: **Ventilation de l'encours des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2014**



Source : Maroclear.

Par ailleurs, en termes de nombre de valeurs, Maroclear a géré en 2014, 1 216 valeurs différentes. Ce nombre a augmenté de 41 lignes comparé à l'année 2013, essentiellement en raison de la hausse de 20 % du nombre des obligations.

Graphique 9: **Ventilation du nombre des valeurs admises au Dépositaire central à fin décembre 2014**



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 2014 (soit 83 %) a concerné les opérations boursières (filière Bourse). En revanche, en termes de volumes traités, la filière de gré à gré est prépondérante avec 98 % des échanges, comme en 2013.

Tableau 23 : **Moyenne quotidienne des flux dénoués auprès du Dépositaire central entre 2012 et 2014**

	2012		2013		2014	
	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	388	42 727	384	44 483	329	37 473
Filière Bourse	1988	609	1791	706	2190	729
Filière Franco	125	NA	122,5	NA	98	NA
Total	2 500	43 335	2 298	45 190	2 617	38 203

Source: Maroclear.

L'activité de dénouement, durant l'année 2014, a légèrement augmenté par rapport à l'année précédente. La moyenne quotidienne des flux dénoués par Maroclear en 2014 s'est établie à 2 617 mouvements par jour contre 2 298 en 2013. Cette augmentation de 13,8 % est due essentiellement à la filière Bourse.

Par ailleurs, en termes de volumes dénoués par Maroclear en 2014, la moyenne quotidienne a baissé de 15,4 % par rapport à celle de 2013, enregistrant ainsi un volume quotidien de l'ordre de 38 milliards de dirhams échangés essentiellement sur la filière de gré à gré.

2.2. Administration des titres par le Dépositaire central

Au cours de l'année 2014, le Dépositaire central a géré 763 opérations sur titres dont 94 % ont concerné des paiements d'intérêts et des remboursements de capital.

Les opérations de distribution de dividendes réalisées par 45 sociétés ont atteint un montant global de près de 9,5 milliards de dirhams.

IV. LES SOCIÉTÉS DE GESTION

1. Les sociétés de gestion d'OPCVM

1.1. La vie juridique et sociale

Le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM reste stable à 18, dont la moitié est détenue par des banques et sociétés d'assurances. L'année 2014 a été marquée par des modifications de l'actionnariat de deux sociétés de gestion et d'un changement de dénomination d'une société de gestion. En effet, Orange Asset Management est devenue Africapital Management suite à son acquisition par Africa Capital Partners en décembre 2013.

En termes d'effectif, les sociétés de gestion comptent un total de 270 personnes au 31 décembre 2014 contre 266 au 31 décembre 2013, soit une hausse de 1,5 %.

1.2. Indicateurs d'activité

Actif net géré

Au 26 décembre 2014, l'actif net sous gestion des OPCVM a atteint 300,54 milliards de dirhams contre 245,54 en 2013, enregistrant une progression annuelle de 22,40 %.

En ce qui concerne la concentration d'activité, la part de marché agrégée des trois premières sociétés de gestion de la place est maintenue au même niveau qu'en 2013, soit 59 %, avec un actif net sous gestion de 178,04 milliards de dirhams.

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

Société de gestion	2013		2014		Variation en %
	Actif Net	Part de marché	Actif Net	Part de marché	
WAFA GESTION	66 256,88	26,98 %	85 516,20	28,45 %	29,07 %
CDG CAPITAL GESTION	41 918,60	17,07 %	50 346,21	16,75 %	20,10 %
BMCE CAPITAL GESTION	37 314,21	15,20 %	42 179,20	14,03 %	13,04 %
UPLINE CAPITAL MANAGEMENT	25 981,34	10,58 %	31 013,45	10,32 %	19,37 %
RMA ASSET MANAGEMENT	17 424,22	7,10 %	20 469,64	6,81 %	17,48 %
VALORIS MANAGEMENT	17 020,85	6,93 %	19 761,48	6,58 %	16,10 %
SOGECAPITAL GESTION	12 589,29	5,13 %	14 173,89	4,72 %	12,59 %
BMCI ASSET MANAGEMENT	12 179,88	4,96 %	13 149,89	4,38 %	7,96 %
CFG GESTION	6 396,34	2,60 %	9 083,09	3,02 %	42,00 %
IRG AM	2 493,18	1,02 %	4 238,95	1,41 %	70,02 %
ATLAS CAPITAL MANAGEMENT	1 642,45	0,67 %	3 396,67	1,13 %	106,80 %
Capital Trust Gestion	1 035,00	0,42 %	2 176,18	0,72 %	110,26 %
RED MED ASSET MANAGEMENT	414,43	0,17 %	1 158,54	0,39 %	179,55 %
AD CAPITAL	972,07	0,40 %	1 135,40	0,38 %	16,80 %
WINEO GESTION	802,05	0,33 %	857,59	0,29 %	6,92 %
MAROGEST	560,23	0,23 %	796,29	0,26 %	42,14 %
Africapital Management	16,61	0,01 %	634,16	0,21 %	3717,16 %
Crédit Agricole du Maroc Gestion	526,37	0,21 %	450,20	0,15 %	-14,47 %
Total général	245 543,99	100,00 %	300 537,02	100,00 %	22,40 %

Source: CDVM.

2. Les sociétés de gestion de FPCT

Les sociétés de gestion de FPCT sont au nombre de deux. Maghreb Titrisation, dont la création remonte à février 2002, et Attijari Titrisation, agréée en novembre 2014.

Seule Maghreb Titrisation est active et assure la gestion de 6 FPCT, à savoir Credilog III, Sakane, FPCT TITRIT (Emission Subséquente I), FT IMMOVERT Credilog IV et FT IMMO LV avec un montant total des émissions dépassant 5,5 milliards de dirhams. Les deux derniers fonds ont été autorisés en 2014.

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 2014, la société Global Nexus SA a été agréée en tant que société de gestion d'organismes de placement en capital risque (arrêté ministériel n° 3384-14 du 3 octobre 2014) portant à 7 le nombre de sociétés de gestion d'OPCR au Maroc.

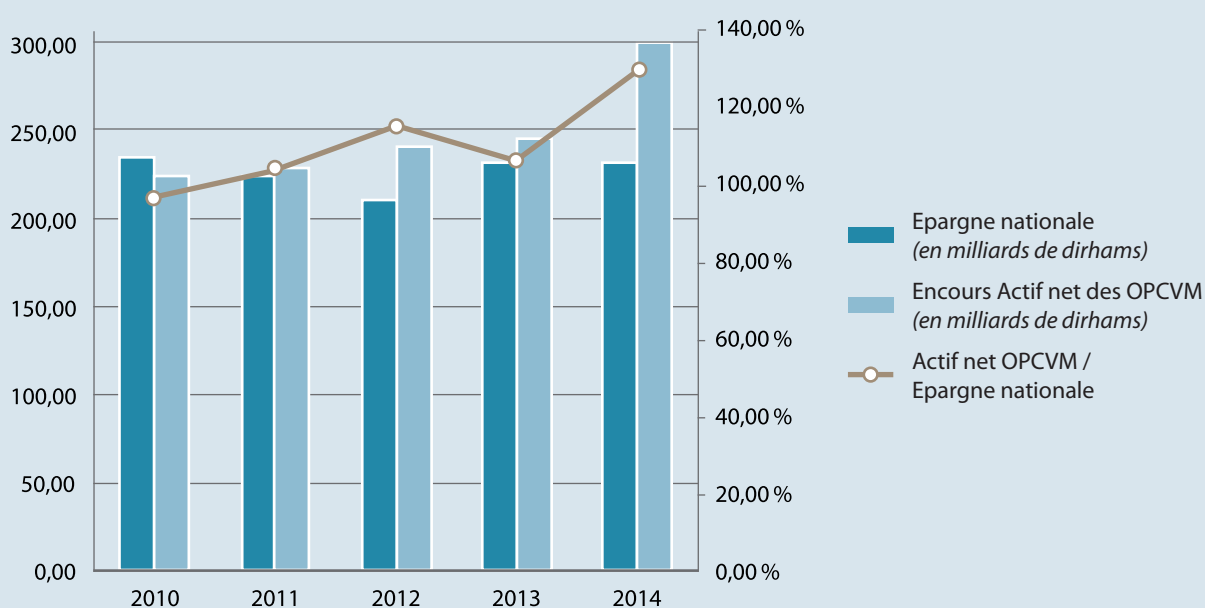
V. LES CHIFFRES-CLES DES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE

1. Les OPCVM

1.1. Les OPCVM dans l'économie marocaine

A fin 2014, le ratio actif net des OPCVM/épargne nationale s'est établi à 129,15 % contre 105,84 % à fin 2013. Cette hausse de 23,31 % est essentiellement due à la variation de +22,40 % de l'actif net des OPCVM, alors que l'épargne nationale est demeurée quasiment stable, avec une faible augmentation de 0,31 %.

Graphique 10: **Évolution 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 du ratio actif net OPCVM/PIB**

	2012	2013	2014
PIB (en milliards de dirhams)	847,88	901,37	924,77
Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)	241,85	245,54	300,54
Ratio Actif net OPCVM/PIB	28,52 %	27,24 %	32,50 %

Sources : Sociétés de gestion/Haut Commissariat au Plan.

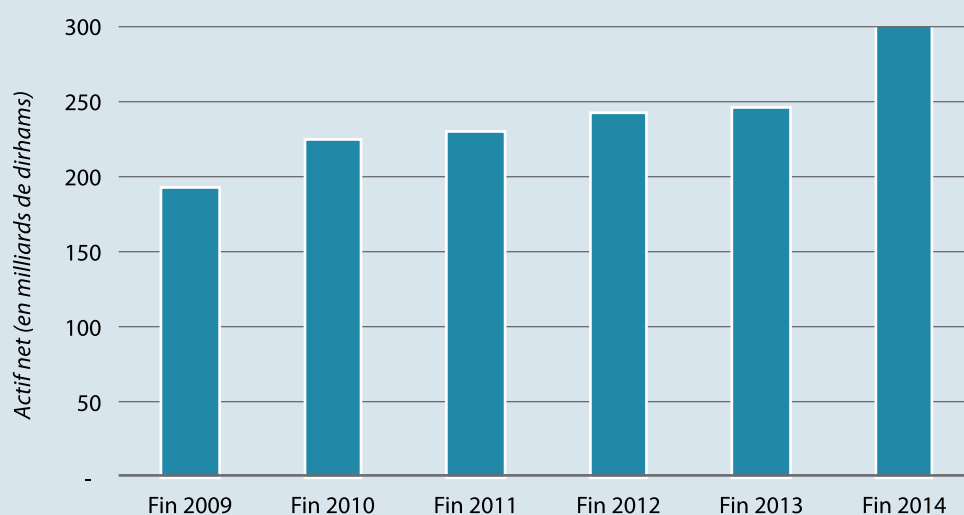
A fin 2014, l'actif net des OPCVM représente 33,23 % du PIB contre 28,13 % à fin 2013. Cette progression de 5,1 % résulte d'une augmentation de l'actif net des OPCVM (+22,40 %) plus importante que celle du PIB.

1.2. Evolution globale de l'actif net

Au cours des cinq dernières années, l'actif net des OPCVM est passé de 193,41 milliards de dirhams en 2009 à 300,54 milliards de dirhams en 2014, soit une progression de 55,39 %. La croissance annuelle moyenne de l'actif net sur cette période est de 9,22 %.

Cette hausse résulte de l'augmentation de l'actif net de l'ensemble des catégories d'OPCVM. L'actif net des OPCVM « OMLT » s'est ainsi accru de 52,84 milliards de dirhams, celui des OPCVM « OCT » de 35,51 milliards de dirhams et l'actif net des OPCVM « Monétaires » de 13,69 milliards de dirhams. Quant aux OPCVM « Diversifiés », « Actions » et « Contractuels », ils ont vu leur actif net augmenter respectivement de 3,75 milliards de dirhams, 746 millions de dirhams et 568 millions de dirhams.

Graphique 11 : **Évolution de l'actif net des OPCVM**



Source : Sociétés de gestion.

1.3. Evolution de l'actif net des OPCVM en 2014

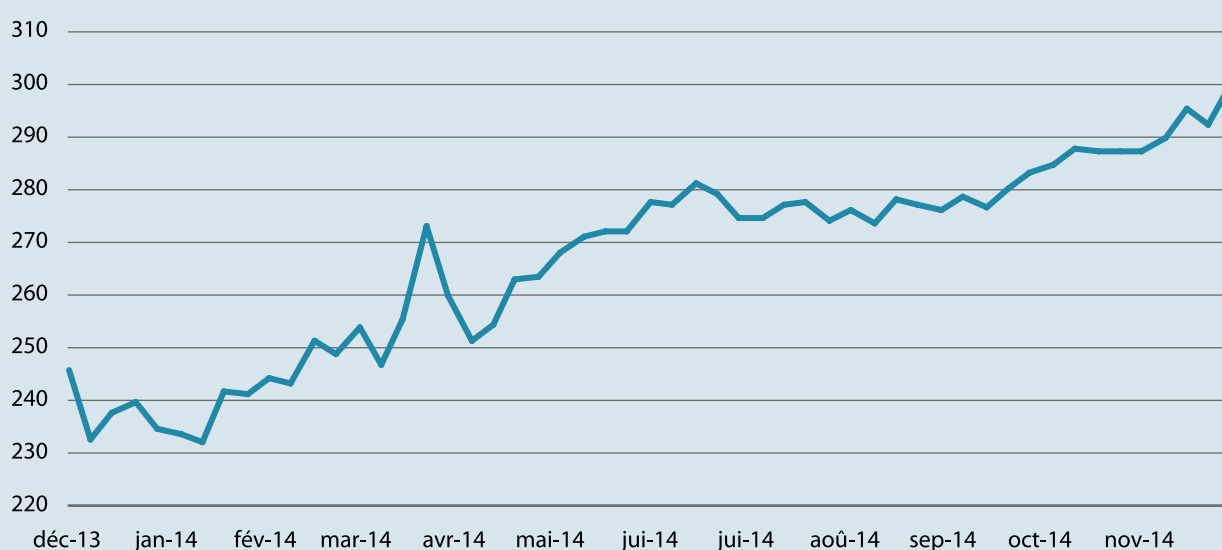
D'un montant de 245,54 milliards de dirhams en 2013, l'actif net des OPCVM a connu un net accroissement (+55 milliards de dirhams) pour s'établir à 300,54 milliards de dirhams en 2014. Cette progression annuelle de 22,40 % est due tant aux souscriptions nettes (notamment celles enregistrées par les OPCVM « Monétaires »,

« OMLT » et « OCT ») qu'aux performances positives réalisées par toutes les catégories d'OPCVM (la performance annuelle la plus importante étant celle enregistrée par la catégorie « OMLT » (+ 11,63 %)).

L'évolution de l'actif net au cours de l'année 2014 peut être scindée en trois phases :

- De fin 2013 au 4 avril 2014, l'actif net a évolué de façon irrégulière pour s'établir à 246,78 milliards de dirhams en fin de période (soit une faible augmentation de 1,23 milliard de dirhams). Le 7 février 2014, l'actif sous gestion a atteint son niveau annuel le plus bas à 231,89 milliards de dirhams à la suite, principalement, de rachats nets de l'ordre de 8,5 milliards de dirhams enregistrés par la catégorie « monétaires ».
- Entre le 4 avril 2014 et le 2 mai 2014, l'actif net des OPCVM a enregistré une évolution discontinue qui l'a, en l'espace de quatre semaines, mené à 273,15 milliards de dirhams au 18 avril 2014 puis à 251,48 milliards de dirhams en fin de période. Cette variation est essentiellement due à d'importants mouvements de souscription puis de rachat concernant trois OPCVM, notamment un fonds « Monétaires » détenu par l'un des plus importants investisseurs institutionnels de la place.
- Du 2 mai 2014 à la fin de l'année, l'actif net a suivi une tendance haussière. Il a ainsi, à l'issue d'une première hausse de 11,78 %, atteint 281,11 milliards de dirhams le 11 juillet 2014. Cette augmentation concerne principalement les OPCVM « Monétaires » (+18,71 milliards), « OCT » (+6,18 milliards) et « OMLT » (+3,54 milliards) dont les souscriptions nettes cumulées s'élèvent à 25,91 milliards de dirhams. L'actif net s'est ensuite stabilisé autour d'une moyenne de 276 milliards de dirhams jusqu'au 17 octobre 2014 avant de clôturer l'année sur un niveau record de 300,54 milliards de dirhams au 26 décembre 2014. Ainsi, le dernier trimestre de l'année a été marqué par une progression significative de l'actif net (+22 milliards). Cet essor s'explique par les souscriptions nettes enregistrées par les catégories « Monétaires » et « Obligations » (17,67 milliards) combinées à la performance réalisée par les OPCVM « OMLT » pendant cette période (+2,85 %).

Graphique 12 : **Évolution de l'actif net des OPCVM en 2014**



Source : Sociétés de gestion.

1.4. La répartition des OPCVM par catégorie

A fin 2014, le nombre d'OPCVM en activité est de 384 (contre 373 une année plus tôt). Cette augmentation résulte de la création de 11 nouveaux fonds (4 OPCVM « OMLT », 2 OPCVM « OCT », 2 OPCVM « Monétaires », un OPCVM « Diversifié » et 2 OPCVM « Actions »).

Les 384 OPCVM en activité se répartissent en 45 SICAV et 339 FCP. La catégorie "OMLT" compte le plus de fonds avec 141 OPCVM. Cette prédominance est également observable en matière d'actifs sous gestion puisque la catégorie « OMLT » présente, à fin 2014, un encours de 149,8 milliards de dirhams, soit près de la moitié de l'actif net total.

Au cours de l'année 2014, les six catégories d'OPCVM ont évolué comme suit :

- **OPCVM « Actions » :**

Les OPCVM « Actions » affichent une performance annuelle moyenne de 6,61 %, supérieure à celle de leur indice de référence, le MASI, qui a enregistré une progression de 5,55 %. A fin 2014, les 85 OPCVM "Actions" en activité (contre 83 à fin 2013) gèrent un actif net de 21 milliards de dirhams, en hausse de 5,69 % par rapport à fin 2013.

- **OPCVM « Diversifiés » :**

Avec 64 fonds à fin 2014, cette catégorie affiche un actif net de 11,3 milliards de dirhams contre 8,81 milliards à fin 2013 (soit une augmentation de 28,30 %). Cette catégorie a enregistré une performance annuelle de 10,48 % contre 0,18 % en 2013.

- **OPCVM « Monétaires » :**

Les OPCVM « Monétaires » ont connu une variation positive de leur actif net. Ce dernier est en effet passé de 68,03 milliards de dirhams en 2013 à 73,68 milliards en 2014. Cette croissance résulte de l'effet conjugué des souscriptions nettes et de la performance annuelle positive (+4,22 %) enregistrées par cette catégorie qui compte, à fin 2014, 50 OPCVM.

- **OPCVM « OCT » :**

A fin 2014, l'encours des OPCVM « OCT » est de 43,56 milliards de dirhams contre 26,42 milliards un an plus tôt. Cette évolution est imputable à la performance annuelle de 4,68 % réalisée par cette catégorie et à une collecte nette de 15,2 milliards de dirhams. Le nombre d'OPCVM que comprend cette catégorie s'est établi à 34 OPCVM, soit 2 fonds de plus qu'à fin 2013.

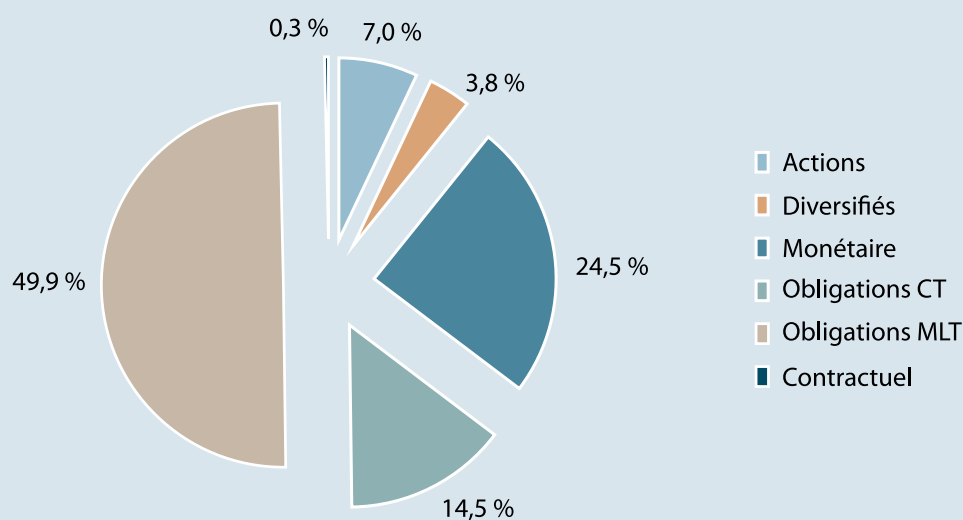
- **OPCVM « OMLT » :**

Tirant profit du mouvement baissier de la courbe des taux au cours de l'année 2014, les 141 OPCVM « OMLT » en activité ont affiché une performance annuelle de l'ordre de 11,63 % contre 3,14 % en 2013. Cette performance positive, cumulée aux souscriptions nettes de 14,5 milliards de dirhams qu'a enregistrées cette catégorie, ont induit une augmentation de 23,43 % de l'actif net des OPCVM « OMLT » qui s'est ainsi établi à 149,84 milliards de dirhams à fin 2014.

- **OPCVM « Contractuels » :**

Du fait du changement de catégorie d'un OPCVM "Contractuel" (à la suite de son arrivée à échéance), cette catégorie compte 10 fonds à fin 2014 (contre 11 à fin 2013). L'actif sous gestion de cette catégorie s'établit en fin d'année à 1,04 milliard de dirhams, soit une hausse de 14,19 % par rapport à fin 2013. Cette augmentation est principalement due à la collecte nette de 93,3 millions de dirhams qu'ont connue les OPCVM "Contractuels".

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)

Catégorie d'investisseur	Actif net*				Total OPCVM	Part (en %)
	OPCVM Actions et diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels		
Entreprises financières dont :	26 399	151 240	35 498	302	213 440	71,5 %
Banques, CDG et sociétés de financement	3 943	52 524	11 140	64	67 671	22,7 %
Compagnies d'assurances et organismes de retraite et de prévoyance	21 663	86 536	20 441	197	128 838	43,2 %
OPCVM et autres sociétés de portefeuille	769	8 503	2 280	40	11 591	3,9 %
Sociétés de bourse	0,04	373	683	0	1 056	0,4 %
Autres institutions financières	24	3 305	954	1	4 284	1,4 %
Entreprises non financières	946	24 753	29 982	394	56 075	18,8 %
Personnes physiques résidentes	4 564	15 381	5 990	207	26 143	8,8 %
Personnes physiques et morales non résidentes	1 032	1 215	387	32	2 666	0,9 %
Total	32 941	192 590	71 857	935	298 323	100 %

(*) Actif net au 31 décembre 2014 (différent de celui au 26 décembre 2014, dernière journée de calcul de la valeur liquidative hebdomadaire de l'année, qui se chiffre à 300,54 milliards de dirhams).

Source : Dépositaires d'OPCVM.

A fin 2014, les entreprises financières sont, à travers la détention de 71,5 % de l'actif net, les premiers investisseurs en OPCVM. Cette prépondérance s'exprime principalement à travers les compagnies d'assurances et organismes de retraite (43,2 %) et les banques, la CDG et les sociétés de financement (22,7 %).

Le reliquat, 28,5 % de l'actif net, est détenu par les entreprises non financières (18,8 %), les personnes physiques résidentes (8,8 %) et les personnes physiques et morales non résidentes (0,9 %).

– Evolution du nombre d'investisseurs

A fin 2014, le nombre d'investisseurs en parts ou actions d'OPCVM est de 18 043, soit 68 investisseurs de moins qu'à fin 2013. Ce recul résulte de la diminution du nombre d'investisseurs des catégories « personnes physiques résidentes » et « personnes physiques et morales non résidentes » (-2,3 %), partiellement compensée par la hausse du nombre de « personnes morales résidentes » investissant en titres d'OPCVM (+8,7 %).

Cette baisse a concerné principalement les OPCVM « Actions » et « Diversifiés », dont le nombre d'investisseurs a diminué de 8,6 % pour s'établir à 3.319.

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		Variation (%)
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	
Nombre total de porteurs de parts ou d'actions	3 632	3 319	4 258	4 435	9 856	9 924	365	365	18 111	18 043	-0,4 %
Personnes physiques résidentes	2 860	2 552	2 332	2 460	8 036	7 953	273	269	13 501	13 234	-2,0 %
Personnes morales résidentes	407	443	1 737	1 781	987	1 182	63	67	3 194	3 473	8,7 %
Personnes physiques et morales non résidentes	365	324	189	194	833	789	29	29	1 416	1 336	-5,6 %

Source: Sociétés de gestion.

2. Les Fonds de placement commun en titrisation (FPCT)

A fin 2014, 6 FPCT sont en activité contre 5 fonds à fin 2013. Cette évolution résulte de :

- la création de deux nouveaux FPCT gérés par Maghreb Titrisation :
 - le FPCT « CREDILOG IV », fonds de titrisation de créances hypothécaires cédées par le Crédit immobilier et hôtelier (CIH) dont l'objectif, à travers cette opération, est la diversification de ses moyens de financement ainsi que l'amélioration de ses indicateurs de liquidité et de taux ;
 - le FPCT « IMMO LV » : ayant Label' Vie pour établissement initiateur, ce FPCT a fait l'objet d'un placement privé réservé aux investisseurs qualifiés ;
- la dissolution par anticipation du FPCT « CREDILOG II » (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) ;
- l'initiation d'une émission subséquente par le « FPCT TITRIT » après l'arrivée à échéance de la première émission obligataire effectuée en 2013 par ce fonds. Ce dernier a pour objet la titrisation des créances commerciales, nées ou futures, de la branche électricité de l'Office national de l'électricité et de l'eau potable (ONEE).

Tableau 28: Les FPCT à fin 2014

	CREDILOG III	SAKANE	IMMOVERT (Compartiment I)	CREDILOG IV	TITRIT (Emission subséquente I)	IMMO LV
Cédant	CIH	Groupe BP	Credit agricole du Maroc	CIH	ONEE	Label'Vie
Date d'émission	2008	2012	2013	2014	2014	2014
Montant de l'émission (en Dh)	1 500 000 230,78	1 000 001 431,17	534 000 000,00	1 200 013 852,75	1 000 100 000,00	456 800 000,00
Actif net à fin décembre 2014 (en Dh)	755 687 354,59	716 339 798,91	534 000 000,00	1 022 563 905,92	1 000 100 000,00	456 800 000,00

Source: Sociétés de gestion.

3. Les OPCR

L'année 2014 a été marquée par la création d'un nouvel Organisme de placement en capital risque (OPCR), la SCR InfraMaroc. Ce fonds, géré par CDG Capital Infrastructures, a pour objectif d'investir dans le capital de sociétés détenant ou exploitant des actifs d'infrastructures urbaines, énergétiques et de transport.

Ce nouveau fonds porte ainsi à 3 le nombre d'OPCR en activité et vient s'ajouter aux deux OPCR déjà en place :

- 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.

La production normative a connu une nette progression au cours de l'année 2014. En effet, outre la promulgation de la loi n° 42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers, une batterie de textes réglementaires a été adoptée pour permettre la mise en application des textes législatifs promulgués au cours des trois dernières années, en particulier les textes d'application de la loi n° 45-12 relative au prêt de titres et ceux de la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs telle que modifiée et complétée.

Le CDVM s'est investi énergétiquement dans ce mouvement de production en étroite collaboration avec le ministère des Finances et d'autres instances du marché financier.

Par ailleurs, la circulaire du CVDM a fait l'objet d'un amendement entré en vigueur le 1^{er} octobre 2014. Cet amendement a permis d'accompagner les dernières évolutions législatives et réglementaires du marché.

Comme à l'accoutumée, cet amendement a fait l'objet de consultations préalables des professionnels concernés et d'actions de sensibilisation.

I. TEXTES LEGISLATIFS

1. Marché à terme des instruments financiers

L'année 2014 a été marquée par la mise en place du cadre législatif régissant le marché à terme des instruments financiers. En effet, la loi n°42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers a été promulguée le 9 juin 2014.

Elle institue des règles d'organisation, de gestion et de contrôle d'un marché à terme organisé. Ainsi, une société gestionnaire du marché à terme sera créée et aura pour vocation de concevoir ces différents instruments en fonction de la liquidité des actifs sous-jacents et des besoins des investisseurs. Afin d'assurer le fonctionnement et le bon déroulement des opérations, une chambre de compensation sera également mise en place. Elle sera chargée de sécuriser les positions ouvertes sur le marché en agissant en tant que contrepartie centrale selon le principe de novation.

Le contrôle des opérateurs sera exercé distinctement par Bank Al-Maghrib et le CDVM selon qu'il s'agisse de l'activité de compensation ou de celle de négociation. Des actions communes seront néanmoins menées par les deux autorités dans le cadre de l'Instance de coordination du marché à terme telle qu'instaurée par la loi.

Ce nouveau dispositif permettra de doter les agents économiques des instruments financiers nécessaires à la couverture du risque de fluctuation des prix des actifs possédés, comme les fluctuations des taux d'intérêt, des actions, des devises et des marchandises.

2. Entreprises du marché

2.1. Avant-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

Courant 2014, Maroclear a sollicité les services d'un prestataire externe pour l'élaboration d'un avant-projet d'amendement à la loi qui devrait améliorer davantage la conformité du dispositif aux standards internationaux relatifs aux règles d'inscription en compte des instruments financiers, ainsi que le rôle et les attributions du dépositaire central.

Cet avant-projet de loi, actuellement en cours de finalisation, demeure fidèle aux objectifs initiaux de la refonte tels que pensés par le CDVM en concertation avec Maroclear, à savoir :



- 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 ;
- Iréorganiser le processus d'habilitation des intermédiaires financiers.

2.2. Projet d'amendement du dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la Bourse des valeurs

Le CDVM a participé activement à l'élaboration d'un avant-projet d'amendement au texte régissant la Bourse des valeurs. L'objectif principal recherché par cet amendement est de doter la place d'un texte moderne qui réponde davantage aux exigences des acteurs et qui soit suffisamment flexible pour évoluer avec les besoins du marché. Pour cela, une nouvelle segmentation entre la loi et la réglementation a été opérée au profit du renvoi vers le règlement général de la bourse de toutes les dispositions techniques. Aussi, des dispositions nouvelles ont été introduites dont notamment :

- 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 et leur soumission aux obligations de déclaration de franchissement de seuil dans les sociétés cotées ;
- l'encadrement de l'activité des conseillers en investissement financier.

3. Gestion pour compte de tiers

3.1. Titrisation des actifs

La législation relative à la titrisation des actifs a fait l'objet d'un nouvel amendement à la suite de la publication au Bulletin officiel du 11 septembre 2014 de la loi n° 05-14 modifiant et complétant la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs telle que modifiée et complétée par la loi n° 119-12.

Cet amendement s'inscrit dans le droit fil de la loi n° 119-12 précitée, laquelle a notamment élargi le gisement des actifs éligibles à une opération de titrisation, ainsi que le périmètre des établissements initiateurs qui comprend désormais l'Etat et ses démembrements.

Le nouvel amendement a pour objectif de clarifier les règles de fonctionnement des compartiments des FPCT et celles de leur liquidation, d'harmoniser les modalités de l'octroi de l'avis de conformité sur les certificats de Sukuk avec les dispositions de la nouvelle loi bancaire, ainsi que d'assurer la mise en conformité du texte avec les dispositions de la loi n° 39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé.

3.2. Projet de loi OPCC

L'activité de capital investissement se verra bientôt dotée d'un cadre juridique approprié et adapté aux besoins économiques de notre pays. En effet, le projet d'amendement à la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement en capital-risque a été voté par les deux chambres du parlement en décembre 2014 et janvier 2015.

Ce projet est le couronnement d'un chantier de travail initié par la Direction du Trésor et des Finances extérieures en concertation avec l'Association marocaine des investisseurs en capital (AMIC), auquel le CDVM a apporté une importante contribution.

Ce texte remplace la notion d'«organismes de placement en capital-risque (OPCR)» par celle plus générale d'«organismes de placement collectif en capital (OPCC)». L'objectif étant de prévoir un cadre juridique qui couvre l'ensemble des segments du capital investissement : capital-risque, capital-développement et capital-retournement.

Il est ainsi question de lever la contrainte réglementaire qui oblige les OPCR à détenir un portefeuille constitué d'au moins 50 % de titres représentatifs de fonds et de quasi-fonds propres d'entreprises ayant la qualité de PME et de la remplacer par l'obligation de détenir le même seuil minimum des titres précités mais dans toute entreprise non cotée à la bourse, à l'image des standards internationaux.

Les autres apports portent en particulier sur le renforcement du rôle et des prérogatives du CDVM en termes de contrôle des OPCC et de leur société de gestion, la diversification des techniques financières utilisées par ces véhicules et leur harmonisation avec celles prévues par les autres textes applicables aux OPC, ainsi que l'introduction de l'obligation de recourir à un établissement dépositaire des actifs de l'Organisme, distinct de la société de gestion.

Enfin, le texte promeut l'investissement étranger dans ces véhicules en permettant à ces derniers de détenir des actifs régis par une législation étrangère ou d'émettre des titres libellés en devises.

3.3. Projet de loi OPCI

Les travaux préliminaires menés par le CDVM depuis 2012 pour la conception d'un cadre juridique régissant les Organismes de placement collectif en Immobilier (OPCI) ont permis de mûrir la réflexion sur les modalités de fonctionnement de ces véhicules et les objectifs escomptés à travers leur mise en place.

Ces travaux ont servi de document de travail pour les réunions de consultation des professionnels et les réunions organisées par la Direction du Trésor et des Finances extérieures à partir de 2013 et qui se sont soldées en 2014 par l'établissement d'un projet de loi relatif aux OPCI.

3.4. Avant-projet d'amendement au dahir portant loi relatif aux OPCVM

Dans la même logique de promotion de l'industrie de la gestion de portefeuilles pour le compte de tiers, le CDVM a pris l'initiative de préparer un avant-projet d'amendement du dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Les objectifs escomptés à travers cet avant-projet de loi sont :

- l'harmonisation du texte avec les concepts nouveaux introduits par la loi relative à l'appel public à l'épargne, notamment la notion « d'instrument financier » qui s'est substituée à celle de « valeur mobilière » ;
- la possibilité qu'un OPCVM puisse avoir des compartiments en son sein, comme c'est le cas pour les FPCT et les futures OPCC avec les mêmes règles de constitution, mutations, liquidation, comptabilité distincte, etc. et ce, afin d'inscrire les trois véhicules de placement collectif dans la même logique de diversification et de flexibilité ;
- la possibilité de créer des FCP dédiés à l'épargne salariale avec des règles de création et de fonctionnement allégées ;
- la soumission des SICAV au régime de la société anonyme sous réserve des règles propres aux OPCVM et à la variabilité du capital ;

- l'harmonisation du texte avec le projet de loi relatif à la gestion de portefeuille pour le compte de tiers ainsi qu'avec le projet d'amendement de la loi relative aux OPCR ;
- le renvoi vers le réglementaire des règles prudentielles et des détails processuels d'agrément des OPCVM ;
- la possibilité d'inscrire les parts ou actions d'OPCVM à la cote de la bourse des valeurs.

II. TEXTES D'APPLICATION

De nombreux textes réglementaires ont été adoptés ou amendés courant 2014. La plupart de ces textes s'inscrivent dans le sillage de la loi n° 45-12 relative au prêt de titres et ont pour objet d'assurer la mise en œuvre de ses dispositions.

Ainsi, le Règlement général de la bourse de Casablanca a été modifié par l'arrêté du ministre de l'Economie et des Finances n° 30-14 du 6 janvier 2014, après avis du CDVM.

L'amendement introduit consiste en l'insertion des règles consacrées aux modalités d'enregistrement des opérations de transfert définitif de propriété de titres inscrits à la bourse des valeurs dans le cadre des opérations de prêt de titres.

De son côté, le modèle-type de la convention-cadre relative aux opérations de prêt de titres a été approuvé par arrêté du ministre de l'Economie et des Finances n° 2840-13, publié au Bulletin officiel du 6 mars 2014.

Pour rappel, le projet de convention-cadre a été élaboré par le CDVM en application des dispositions de la loi n° 45-12 précitée et a été soumis au ministre des Finances pour approbation après une large consultation des professionnels.

Dans le même registre, les arrêtés du ministre de l'Economie et des Finances ci-après ont été adoptés :

- arrêté n° 721-14 modifiant et complétant
- arrêté n° 1727-96 fixant les proportions devant être respectées par les sociétés de bourse entre leurs fonds propres et le montant de leurs engagements ;
- arrêté n° 722-14 modifiant et complétant
- arrêté n° 1730-96 fixant les proportions devant être respectées par les sociétés de bourse entre leurs fonds propres et le montant des risques encourus sur les titres émis par un même émetteur ou par un même groupe d'émetteurs ;
- arrêté n° 3367-13 portant approbation des modèles de notification des opérations relatives au prêt de titres ;
- arrêté n° 2541-13 relatif aux règles de composition des actifs des OPCVM ;
- arrêté n° 2542-13 fixant le plafond des emprunts d'espèces pouvant être effectués par un OPCVM.

De son côté, le CDVM a procédé à l'amendement de sa circulaire dans l'objectif de clarifier la teneur des prescriptions légales afférentes aux opérations de prêt de titres. Il s'agit de préciser notamment :

- les conditions et modalités d'habilitation des intervenants désirant exercer l'activité de prêt de titres ;
- les règles pratiques permettant aux établissements habilités de réaliser des opérations de prêt de titres en conformité avec la législation et la réglementation en vigueur.

L'amendement opère également quelques ajustements sur les moyens organisationnels des sociétés de gestion, sur les modalités d'évaluation des titres et sur la valorisation des titres de créance et des actions non cotées détenus par les OPCVM.

Par ailleurs, le dispositif relatif à la titrisation des actifs s'est enrichi à la suite de l'adoption de l'arrêté du ministre des Finances n° 832.14 qui fixe les cas et modalités selon lesquels un FPCT peut céder les actifs éligibles avant le terme de l'opération de titrisation et les créances non échues et non déchués de leur terme, qu'il a acquis auprès d'un ou de plusieurs établissements initiateurs dans le cadre d'une opération de titrisation.

I. LE CONTROLE DE L'INFORMATION

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 2014

Au cours de l'année 2014, les émetteurs ont procédé à la publication des états financiers concernant le second semestre et l'exercice 2013 ainsi que ceux portant sur le 1^{er} semestre 2014.

Résultat du contrôle de la ponctualité des états financiers publiés

Le contrôle effectué par le CDVM sur le respect des délais des publications financières effectuées en 2014 fait état de dépassements pour 3 émetteurs : Stokvis au titre de l'exercice 2013, Unimer et SNI au titre du 1^{er} semestre 2014. Lesdits émetteurs ont dépassé le délai de publication respectivement de 32 jours, 4 jours et 10 jours.

Le CDVM a prononcé à l'encontre de ces émetteurs une sanction pécuniaire correspondant à 1 000 dirhams par jour de retard et ce, conformément aux dispositions du barème des 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 2014 en référence aux dispositions légales en vigueur et des canevas fixés par la circulaire du CDVM fait état de quelques manquements, dont les principaux sont les suivants :

- publication des comptes annuels 2013 accompagnés d'une attestation d'examen limité au lieu du résumé du rapport définitif des commissaires aux comptes. Ce manquement concerne sept émetteurs : BCP, DLM, Rebab Company, Promopharm, RCI Finance, Taslif et Zellidja ;
- absence de publication du résumé du rapport des commissaires aux comptes au titre de l'exercice 2013, par la société Mediacom Maroc ;
- omission de publication du périmètre de consolidation, au niveau des états financiers consolidés de l'exercice 2013, par la société DLM.

Suite à la demande du CDVM, tous les manquements enregistrés ont été régularisés par les émetteurs concernés.



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 est devenu une pratique courante, 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.

Sur un total de 428 communiqués publiés par les émetteurs en 2014, 47 % ont pour objet la diffusion d'une information importante (essentiellement des commentaires sur les résultats), 44 % concernent les assemblées générales et 4 % portent sur les résultats des opérations financières. Enfin, 5 émetteurs ont publié des alertes sur les résultats au cours de l'exercice 2014 (Centrale laitière, Eqdom, Maghreb Steel, Samir et CGI).

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 de suspendre provisoirement la cotation de leurs titres.

Le nombre de demandes de suspension de cotation de valeurs enregistrées en 2014 s'élève à 14, identique à celui de l'exercice précédent, dont 4 suspensions ayant pour motif le dépôt d'un projet d'offre publique et 10 pour publication d'informations importantes.

3. Les déclarations de franchissement des seuils de participation

Les déclarations de franchissement des 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 de 5 %, 10 %, 20 %, 33,33 %, 50 % et 66,66 % sont fixés par les articles 68 ter et 68 quater du dahir portant loi n° 1-93-211 tel que modifié et complété. Les DFSP sont contrôlées et traitées par le CDVM qui les rend publiques via son site web afin d'informer sur les changements opérés au niveau de l'actionnariat des sociétés cotées.

En 2014, le CDVM a traité 28 déclarations de franchissement des seuils de participation.

Sur les 28 DFSP reçues, 2 ont été effectuées par des personnes morales de droit étranger, 6 par des institutionnels marocains, 11 par des personnes morales de droit marocain dont une société cotée, 8 par les différentes banques populaires régionales et une par le ministère de l'Economie et des Finances.

Par ailleurs, sur un total de 28 déclarations, 20 comptaient des franchissements à la hausse contre 8 à la baisse.

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 2014 a démarré avec six programmes de rachat en cours, parmi lesquels 3 sont arrivés à échéance pendant l'année et un a été renouvelé avant expiration du contrat et reconduit pour 2015.

Le CDVM a visé 4 notices d'information relatives aux programmes de rachat dont 3 nouveaux tels que détaillés dans le tableau 16 : Liste nominative des programmes de rachat visés par le CDVM en 2014.

A la clôture de l'exercice 2014, 6 sociétés cotées avaient un programme de rachat en cours, les sociétés Maroc Telecom, Salafin, Stokvis, Addoha, BMCI et Atlanta.

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 récapitulatif 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 2014 révèle les constats suivants :

- plusieurs émetteurs n'ont procédé à aucune transaction sur leur titre en 2014 : Addoha, BMCI, Samir, Atlanta et SNEP ;
- la société Maroc Télécom effectue des transactions depuis le mois de mai 2014 dans le cadre du programme de rachat et de celui de liquidité.

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. Le déontologue est également chargé de transmettre un rapport semestriel au CDVM, dans les trente jours suivant la clôture de chaque semestre.

Au titre de l'année 2014, 74 sociétés cotées étaient soumises à l'obligation de transmission des rapports déontologiques au titre du premier semestre et 73 au titre du second semestre. Lors du contrôle de ces rapports, le CDVM a relevé les constats suivants :

- délai de transmission : 22 sociétés n'ont pas respecté le délai réglementaire de transmission concernant le premier semestre de l'année contre 16 pour le second semestre ; l'ensemble des émetteurs concernés ont régularisé leur situation après les actions de relance du CDVM ;
- exhaustivité des rapports : au deuxième semestre 2014, sur 71 rapports analysés, 86 % sont exhaustifs contre 72 % au titre du semestre précédent. Cette évolution positive est la conséquence des diverses actions de sensibilisation menées par le CDVM.

II. LE CONTROLE 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 2014 onze missions d'inspection auprès des sociétés de bourse et des teneurs de comptes, réparties comme suit :

- cinq missions générales auprès des sociétés de bourse Capital Trust Securities et CDG Capital Bourse et des banques Citibank, Arab Bank et CIH ;
- deux missions post inspection menées auprès de BMCI Bourse et Artbourse ;
- deux missions thématiques :
 - une mission relative au déroulement de l'OPV visant les actions de la société Dar Saada ;
 - une mission relative à l'OPV Lesieur.
- deux missions ponctuelles, l'une relative au contrôle du nouveau siège social de Wafabourse et l'autre qui a eu comme objectif le suivi de la situation financière d'ALMA Finance Group.

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'amélioration relatives principalement à la formalisation de la relation avec la clientèle, au traitement de certaines opérations et au dispositif de contrôle interne.

1.1.2. Missions post-inspection

Les missions post-inspection, menées auprès de BMCI Bourse et Artourse, ont eu pour objectif la vérification de la concrétisation des actions sur lesquelles ces intervenants s'étaient engagés lors des précédentes missions d'inspection. Les missions ont permis de constater la mise en place des plans d'action convenus.

1.1.3. Missions thématiques

Au cours de l'année 2014, il a été procédé à deux missions thématiques correspondant respectivement à la cession au public des actions Lesieur Cristal détenues par la SNI et à l'introduction en bourse de la société Résidence Dar Saada.

Les deux missions ont révélé que les sociétés de bourse membres des syndicats de placement ont respecté les modalités de traitement telles qu'elles sont décrites dans les notes d'information correspondantes et ce, notamment au niveau de la formalisation de la relation avec la clientèle et au niveau des modalités de financement des souscriptions.

Tableau 29: **La typologie des incidents relevés par le CDVM en 2014 auprès des sociétés de bourse**

Domaines de l'activité	En %
Moyens organisationnels (manuel de procédures, code déontologique, conflit d'intérêts)	50 %
Conservation des actifs (apurement des anciens comptes, suivi des positions titres)	33 %
Opérations (gestion sous mandat)	17 %
Total	100 %

Source: CDVM.

Tableau 30: **Typologie des incidents relevés par le CDVM en 2014 auprès des teneurs de comptes**

Domaines de l'activité	En %
Transferts de titres	8 %
Dépositaires OPCVM	8 %
Moyens (humains, organisationnels...)	23 %
Systèmes d'information	15 %
Relation avec la clientèle (formalisation, information)	15 %
Dispositif du contrôle interne	23 %
Traitement des OPV	8 %
Total	100 %

Source: CDVM.

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

L'activité de suivi est réalisée à travers un monitoring permanent des risques des intervenants du marché et ce, en se basant sur l'analyse de l'ensemble des documents transmis au CDVM par les sociétés de bourse et les teneurs de comptes.

A ce titre, les contrôles sur pièces de l'année 2014 ont fait ressortir les résultats suivants :

- une importante rotation des équipes chez certains intervenants ;
- le lancement de certains chantiers relatifs à la mise à niveau des moyens organisationnels de plusieurs intervenants ;
- la survenance d'incidents relatifs aux moyens techniques chez certains intervenants.

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

Evolution des risques

Durant l'année 2014, la bourse de Casablanca a mené des actions visant la maîtrise de ses risques opérationnels, notamment par la signature d'un partenariat stratégique avec London Stock Exchange Group (LSEG). Ce partenariat consiste principalement en trois conventions ayant pour objectif de développer le marché financier marocain et régional. Les principaux accords portent sur l'acquisition et le déploiement de la plateforme de cotation de Millenium IT, la création d'un marché dédié aux PME marocaines sur le modèle AIM (Alternative Investment Market) et la mise en place d'un marché des dérivés et de nouveaux produits financiers, en bénéficiant de l'expertise de LSEG en la matière.

Aussi la bourse a-t-elle entrepris une démarche visant à reconduire les contrats de maintenance de son infrastructure technique actuelle, lesquels devront être signés au plus tard au début de 2015.

Par ailleurs, la Bourse de Casablanca a pu renforcer son système de management de la sécurité de l'information qui a abouti à l'obtention d'une certification conforme à la norme ISO 27001.

3. Le contrôle du dépositaire central Maroclear

3.1. Missions d'inspection

Le CDVM a mené auprès de Maroclear une mission d'inspection dont le principal objectif était d'évaluer le dispositif de contrôle interne mis en place par le Dépositaire central et de s'assurer de sa permanence et de son efficacité.

La mission a révélé que le dispositif de contrôle interne du Dépositaire central devrait être complété par la mise en place de certaines actions correctives afin de répondre à l'ensemble des dispositions réglementaires en la matière et d'améliorer davantage l'efficacité et la permanence des contrôles effectués.

3.2. Evolution des risques

Le Dépositaire central a poursuivi en 2014 sa politique de sécurisation de ses infrastructures techniques et d'amélioration continue des services offerts aux affiliés en menant plusieurs chantiers structurants, notamment le renforcement du système de sécurité électrique et la mise en place d'un centre de données.

Par ailleurs, Maroclear a procédé à une auto-évaluation de sa conformité par rapport aux PFMI (Principles of Financial Markets Infrastructures). L'objectif étant de se hisser au niveau des meilleurs standards internationaux destinés aux infrastructures de marché, notamment les normes du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et de l'Organisation internationale des commissions des valeurs (OICV).

Cependant, il est à noter que, d'une part, la place accordée au contrôle interne dans la structure organisationnelle de Maroclear fait ressortir un cumul de tâches non compatibles et, d'autre part, les contrôles ne sont pas généralisés à l'ensemble des processus. En outre, s'il existe un dispositif de maîtrise des risques, le suivi du plan d'action qui en découle présente certaines insuffisances.

4. Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM

4.1. Missions de contrôle

Au cours de l'année 2014, le CDVM a effectué 8 missions d'inspection auprès des sociétés de gestion. Trois missions générales ont été réalisées auprès de CDG Capital Gestion, Capital Trust Gestion et CAM Gestion. Quatre missions post-inspection ont été menées auprès de CFG Gestion, BMCE Capital Gestion, Upline Capital Management et Red Med Asset Management. Enfin, une mission ponctuelle a été effectuée auprès de Global Nexus SA dans le cadre de l'instruction de la demande d'agrément de la société en tant que société de gestion d'OPCR.

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 du respect de la politique d'investissement, des ratios prudentiels et de la sensibilité, et sur le plan du respect des obligations de moyens organisationnels, humains, techniques et financiers.

A l'issue de chaque inspection, le CDVM adresse à l'intervenant un rapport récapitulant les principales anomalies et insuffisances ainsi que les actions et recommandations à mettre en œuvre. Le CDVM assure le suivi de la mise en place effective des actions correctives convenues avec les sociétés de gestion à travers le contrôle sur pièces et à l'occasion des missions post-inspection.

Tableau 31 : **Répartition de la typologie des anomalies relevées au niveau des sociétés de gestion d'OPCVM**

Domaine de l'activité	Anomalies et insuffisances relevées
Moyens (humains, organisationnels, système d'information, sécurisation des données...)	26 %
Contrôle interne et déontologie (procédures, contrôle, audit, gestion des risques...)	9 %
Activité de gestion (procédures, valorisation, politique d'investissement...)	47 %
Contrôle de la gestion financière des fonds (procédures, contrôle des règles prudentielles, classification, rapprochements bancaires...)	16 %
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 contrôles structurés et uniformisés des documents transmis par les sociétés de gestion. Ces contrôles ont pour objet de s'assurer du respect des différentes dispositions légales et réglementaires en vigueur et, en particulier, des règles déontologiques et de pratique professionnelle.

A partir de l'année 2015, et dans le cadre de la mise en œuvre de la solution SESAM (Système d'encadrement et de supervision de l'autorité de marché), le suivi des sociétés de gestion sera effectué à travers le contrôle de conformité, structuré et automatisé, des reportings transmis dans les délais réglementaires prévus.

Par ailleurs, et afin d'assurer un meilleur suivi des sociétés de gestion, le CDVM a adopté, au cours de l'année 2014, une nouvelle approche par les risques, dans l'objectif d'identifier et de hiérarchiser, par processus, les risques éventuels et d'apprécier les dispositifs de leur maîtrise. Une automatisation de cette approche est prévue à partir de l'année 2015, à travers l'acquisition d'un outil GRC (Governance, Risk and Compliance) permettant ainsi de gérer l'identification, la hiérarchisation, la sauvegarde, l'analyse et l'évaluation des dispositifs de maîtrise des risques d'une manière automatisée.

III. LE CONTROLE 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 2014, le CDVM a accordé aux sociétés de gestion d'OPCVM 150 autorisations réparties entre 68 agréments de fonds et 82 visas de notes d'information.

Les agréments d'OPCVM se répartissent en 43 renouvellements d'agrément et 25 créations de fonds. Les renouvellements d'agrément concernent les demandes des sociétés de gestion d'OPCVM visant la refonte du profil d'investissement des fonds gérés ou la modification de leur mode de commercialisation. Les agréments accordés en vue de la création de fonds sont en accroissement comparativement aux trois derniers exercices (25 en 2014 contre 10 en 2013, 18 en 2012 et 6 en 2011). Cette hausse s'explique par la volonté des sociétés de gestion d'accroître ou de diversifier la gamme des produits proposés aux investisseurs et à élargir leur base clientèle. Il convient de relever la prépondérance de la classe obligataire qui représente environ la moitié des fonds nouvellement créés.

Tableau 32 : Evolution des agréments

Catégorie	Type d'agrément	2011	2012	2013	2014	Catégorie	Type d'agrément	2011	2012	2013	2014
Actions	Total	15	14	11	15	Monétaire	Total	11	12	9	9
	Création	5	5	1	3		Création	6	2	2	3
	Renouvellement d'agrément	10	9	10	12		Renouvellement d'agrément	5	10	7	6
Contractuel	Total	3	4	0	4	OCT	Total	5	8	4	13
	Création	2	3	0	3		Création	2	2	3	4
	Renouvellement d'agrément	1	1	0	1		Renouvellement d'agrément	3	6	1	9
Diversifié	Total	9	14	5	8	OMLT	Total	17	32	17	19
	Création	3	1	0	4		Création	5	5	4	8
	Renouvellement d'agrément	6	13	5	4		Renouvellement d'agrément	12	27	13	11
Total général		60	84	46	68	Total général		60	84	46	68

Source: CDVM.

Le nombre de visas de notes d'information d'OPCVM a évolué pour atteindre 82, comparés aux 69 enregistrés en 2013. 13 visas concernent la mise sur le marché de fonds nouvellement créés (dont l'agrément a été accordé en 2014 ou en 2013).

Les visas accordés en vue de la mise à jour des documents d'information des OPCVM concernent l'approbation par le CDVM des modifications apportées à la stratégie d'investissement des fonds (27 mises à jour) ou le visa suite au renouvellement d'agrément de fonds intervenus en 2014 ou en 2013 (42 visas).

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

Catégorie	Type de visas	2011	2012	2013	2014
Actions	Total	16	23	8	23
	Création	3	6	1	2
	Mise à jour	13	17	7	21
Contractuel	Total	2	4	2	0
	Création	2	4	0	0
	Mise à jour	0	0	2	0
Diversifié	Total	10	20	7	14
	Création	1	3	0	1
	Mise à jour	9	17	7	13
Monétaire	Total	8	17	7	12
	Création	3	4	3	3
	Mise à jour	5	13	4	9
OCT	Total	6	9	5	4
	Création	1	3	4	2
	Mise à jour	5	6	1	2
OMLT	Total	19	45	40	29
	Création	5	5	5	5
	Mise à jour	14	40	35	24
Total général		61	118	69	82

Source: CDVM.

1.1.2. Autorisations accordées aux FPCT

Le CDVM a accordé au cours de 2014, trois autorisations relatives aux FPCT, réparties en deux agréments et un avis.

Ces opérations de titrisation, initiées par Maghreb Titrisation, consistent en l'acquisition d'actifs éligibles auprès de cédants au moyen de l'émission d'obligations par appel publique à l'épargne (2 opérations agréées) ou à travers un placement privé (une opération ayant obtenu l'avis du CDVM).

A cet effet, le fonds Credilog IV a été agréé en vue de l'acquisition de créances du Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH), résultant de prêts consentis par le CIH à des particuliers essentiellement pour financer l'acquisition, la construction, l'extension et l'aménagement de logements.

Le FPCT Titrit, constitué en 2013 en vue de l'acquisition des créances de l'Office national de l'électricité et de l'eau potable (ONEE) sur des ventes d'électricité, a été agréé au titre de sa première émission subséquente.

Le fonds Immo LV a été constitué à l'issue de l'obtention de l'avis du CDVM en vue de l'acquisition de certains actifs immobiliers de Label' Vie S.A.

Ces opérations permettent aux cédants de diversifier leurs modes de financement à travers la titrisation de leurs actifs et aux sociétés de gestion d'émettre sur le marché de nouveaux produits financiers répondant aux objectifs de placement des investisseurs, notamment les investisseurs qualifiés.

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

FPCT	2011	2012	2013	2014
Total des autorisations	0	1	2	3
Création	0	1	2	2
Renouvellement	0	0	0	1

Source : CDVM.

1.1.3. Autorisations accordées aux OPCR

Le CDVM a accordé au cours de l'exercice 2014 trois autorisations relatives aux OPCR.

Les trois avis accordés concernent la constitution de fonds de capital investissement au moyen de la levée de fonds auprès d'investisseurs, notamment les investisseurs qualifiés.

A cet égard, le fonds InfraMaroc, géré par CDG Capital Infrastructures, a été constitué sous forme de société de capital risque (SCR) investissant dans les secteurs des infrastructures urbaines, énergétiques et de transport.

Le fonds Capmezzanine II (SCR), qui sera géré par CDG Capital Private Equity, a obtenu l'avis du CDVM dans l'objectif de financer des entreprises dans les métiers de l'agro-industrie et des produits de la mer, les industries manufacturières, les services, notamment ceux liés aux NTIC, ainsi que la distribution spécialisée.

Le FCPR Global Nexus Fund, qui sera géré par Global Nexus, envisage d'investir dans la croissance verte, les énergies et les secteurs qui s'y rapportent (agro-industrie, bâtiment, etc.).

Tableau 35: **Evolution des avis des OPCR**

OPCR	2011	2012	2013	2014
Total autorisations	0	3	1	3
Création	0	2	0	3
Renouvellement	0	1	1	0

Source: CDVM.

2. Le suivi des OPCVM

A l'issue 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 sur la base 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 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 additionnels couvrant notamment le respect de la politique d'investissement telle que précisée dans la note d'information, 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 contrôle des FPCT par le CDVM consiste principalement à s'assurer qu'ils respectent :

- les dispositions figurant dans leurs notes d'information ;
- la limite réglementaire du ratio d'endettement tel que précisée dans l'arrêté du ministre de l'Économie et des Finances n° 2564-10 ;
- l'obligation d'adresser au CDVM un rapport annuel et les inventaires des actifs qu'ils détiennent.

4. Le contrôle des OPCR

Le CDVM s'assure que les OPCR respectent l'ensemble des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont soumis, notamment celles imposant le respect :

- des règles prudentielles qui leur sont applicables (notamment le ratio d'emprunts fixé par l'arrêté du ministre de l'Économie et des Finances n° 2838-09);
- des règles de composition de leur actif;
- de la politique de placement prévue par leur document d'information;
- de leurs obligations en matière d'information et de transmission de documents.

IV. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ

1. Surveillance des transactions boursières

L'activité de surveillance des transactions boursières contribue à la mission du CDVM consistant à veiller au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et à s'assurer de l'équité, de la transparence et de l'intégrité de ces marchés. Cette activité nécessite une connaissance approfondie du marché et un suivi rigoureux assurant une supervision des transactions boursières et un suivi de l'actualité des titres cotés. Ainsi, l'objectif de la surveillance est de détecter tout éventuel comportement susceptible de nuire au bon fonctionnement du marché.

Un suivi continu est assuré à travers la surveillance quotidienne et en temps réel de toutes les transactions, tous les carnets d'ordres et tous les mouvements des valeurs cotées à la Bourse de Casablanca. En plus, 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.

Ainsi, l'année 2014 a connu l'introduction sur le marché central de 521 792 ordres avec une moyenne quotidienne de 2 104 ordres, donnant lieu à 154 793 transactions avec une moyenne quotidienne de 624 transactions.

Pour faire face à ce volume de transactions et détecter les comportements anormaux, le CDVM a maintenu un haut niveau de vigilance, principalement durant les périodes des publications ou des opérations financières. Des analyses périodiques du marché et des fortes variations sont par ailleurs réalisées pour étudier le marché en profondeur.

Aussi, le CDVM continue à améliorer et optimiser son dispositif de surveillance afin de suivre le développement du marché.

2. Plaintes

Au cours de l'année 2014, 7 plaintes ont été traitées avec un délai moyen de traitement de 20 jours. Sur l'ensemble des plaintes traitées en 2014, trois ont donné lieu à une action du CDVM.

Les plaintes restantes ont été jugées non recevables, car elles ne rentrent pas dans les prérogatives légales du CDVM.

Intervenant concerné par la plainte	Objet de la plainte	Décision du CDVM
Émetteur	Demande d'accès aux locaux d'un émetteur afin d'obtenir des documents relatifs à la société.	Tous les documents demandés par le plaignant sont publics, et une partie est disponible sur le site du CDVM.
Émetteur	Demande d'un prix d'OPR qui préserve les montants engagés par le plaignant.	Le prix de l'OPR est fixé, comme l'exige la loi, par un évaluateur indépendant et non par l'émetteur lui-même. Par ailleurs, les modalités de l'OPR sont détaillées dans la note d'information de l'opération.
Investisseur	Actions physiques remises pour inscription en compte ayant déjà fait l'objet d'une procédure de dématérialisation.	Intervention du CDVM auprès du teneur de compte pour trouver une solution à cette situation.
Promoteur immobilier coté	Problème de superficie d'un appartement acquis.	Plainte non recevable : l'objet de la plainte ne rentre pas dans les prérogatives légales du CDVM.
Banque cotée	Problème de succession relatif à un compte bancaire.	Plainte non recevable : l'objet de la plainte ne rentre pas dans les prérogatives légales du CDVM.
Investisseur	Dénonciation anonyme d'agissements qui concernent éventuellement des infractions d'ordre fiscal réalisées par un investisseur étranger.	Plainte non recevable : l'objet de la plainte ne rentre pas dans les prérogatives légales du CDVM.
Émetteur	Plainte relative aux parts de fondateurs SCP	Plainte non recevable : l'objet de la plainte est déjà en traitement au près de la justice.

3. Enquêtes et bilan coercitif

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

Le CDVM a déclenché durant l'année 2014 deux enquêtes relatives à des comportements susceptibles de nuire au bon fonctionnement du marché.

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

En 2014, le CDVM a prononcé cinq sanctions disciplinaires et pécuniaires à l'égard d'opérateurs qui ont commis des manquements aux dispositions législatives et réglementaires régissant le marché financier et les obligations leur incombant en raison de leurs qualités.

Le tableau ci-après, décrit la nature des manquements et le type d'opérateurs concernés par ces sanctions.

Tableau 36: **Sanctions administratives prononcées par le CDVM en 2014**

Sanctions disciplinaires et pécuniaires prononcées par le CDVM en 2014

Intervenant	Type d'intervenant	Motifs de la sanction	Sanction	Base légale et réglementaire
BMCI Asset Management	Société de gestion d'OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> • Non respect des critères de classification du fonds • Défaut de déclaration des irrégularités relevées au CDVM • Insuffisance des moyens techniques de l'établissement de gestion • Défaut du respect des obligations organisationnelles de l'établissement de gestion 	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en garde • Sanction pécuniaire de quarante huit mille dirhams (48 000,00 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> • Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 • Article 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne • Articles 1-1, 10, 16, 22, 23, 30, 81-2, 86, 110 et 110-1 du dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux OPCVM • Article 6 de l'arrêté du ministre de l'Economie et des Finances n° 1670-07 relatif à la classification des OPCVM • Article 92 du règlement général du CDVM • Article II.1.9, II.1.11, II.I.24, II.I.30 et II.2.25 de la circulaire du CDVM
Société générale Maroc SGMA	Teneur de comptes	<ul style="list-style-type: none"> • Non respect des modalités de souscription au marché primaire pour quarante sept opérations correspondant à quarante sept souscripteurs 	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en garde • Sanction pécuniaire de deux cent mille dirhams (200 000,00 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> • Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 • Article 4-1, 4-2 et 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne • Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM • Article III.1.33 et III.1.39 de la circulaire du CDVM
UNIMER	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> • Retard de publication des états financiers sociaux et consolidés afférents au premier semestre de l'année 2014 	<ul style="list-style-type: none"> • Sanction pécuniaire de dix mille dirhams (10 000,00 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> • Articles 4-3, 16-2 et 17 du dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne • Article 143 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes • Article 92 du règlement général du CDVM • Article III.2.5 de la circulaire du CDVM
Société nationale d'investissement, SNI	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> • Retard de publication des états financiers sociaux et consolidés afférents au premier semestre de l'année 2014 	<ul style="list-style-type: none"> • Sanction pécuniaire de quatre mille dirhams (4 000,00 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> • Articles 4-3, 16-2 et 17 du dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne • Article 143 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes • Article 92 du règlement général du CDVM • Article III.2.5 de la circulaire du CDVM
STOKVIS	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> • Dépassement du délai légal de publication des états de synthèse relatifs à l'exercice écoulé 	<ul style="list-style-type: none"> • Sanction pécuniaire de trente deux mille dirhams (32 000,00 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> • Article 4-3 portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne • Articles 122, 123, 124, 155 et 156 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes • Article 92 du règlement général du CDVM

Source: CDVM.

I. LA COOPERATION NATIONALE ET INTERNATIONALE

1. La coopération nationale

1.1. Avec l'Office des changes

En juin 2014, le CDVM et l'Office des changes ont constitué quatre groupes de travail conjoints pour couvrir les domaines suivants: marché et contrôle, échange de données statistiques, support interne et contrôle interne.

Le groupe de travail "marché et contrôle" en particulier a identifié et entamé le traitement des sujets suivants:

- le prêt de titres et ses implications en termes de réglementation de change;
- le débit "technique" de comptes en devises, débit subi mécaniquement lors du traitement de certaines opérations sur valeurs mobilières par les investisseurs étrangers;
- la cotation en devises à la bourse de Casablanca avec la poursuite de la mise en place effective des conditions de son opérationnalisation;
- la nature des facilités de change à accorder aux fonds d'investissement marocains en matière d'investissement à l'étranger;
- l'investissement en devises par les OPCVM avec l'examen des pistes d'assouplissement des conditions actuelles.

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

Le CDVM a poursuivi son implication dans les différents chantiers relatifs au projet CFC dont notamment celui relatif à la réorganisation des places financières offshores (PFO) qui s'achemine vers:

- l'intégration à l'offre CFC des activités offshore existantes au sein de la PFO;
- le maintien de la PFO de Tanger comme un prolongement de CFC;
- la révision des dispositions de la loi n° 58-90 en vue de verrouiller l'activité Holding off-shore et de mettre en place un dispositif clair de suivi et de contrôle de cette activité, avec la possibilité de réadapter le cadre incitatif fiscal et douanier;
- l'octroi du pilotage de l'ensemble des PFO à CFC.

Par ailleurs, le CDVM a poursuivi ses actions de rapprochement avec les pays cibles du projet CFC en contribuant à des séminaires régionaux en Afrique centrale et de l'ouest et en apportant une assistance technique aux autorités de la région qui en ont émis le souhait.

En outre, le travail d'assouplissement du cadre légal et réglementaire, visant à favoriser l'innovation et à renfoncer l'attractivité de la place financière de Casablanca, a été poursuivi au niveau de l'ensemble des projets législatifs et réglementaires en cours.

Enfin, il est à signaler qu'en sa qualité de membre de la commission CFC, le CDVM a participé au traitement de 33 dossiers de demandes d'obtention du statut CFC.



1.3. Le projet de dispositif de stabilité financière

Dans le cadre du dispositif de stabilité financière, le CDVM a apporté au cours de l'année 2014 sa contribution sur les différents volets dudit dispositif.

Sur le plan analytique, le CDVM a procédé à des évaluations semestrielles des risques systémiques propres aux marchés des capitaux et a échangé les résultats obtenus avec les autres membres de la CCOSF laquelle, pour rappel, œuvre pour la mise en place et la gestion du dispositif de stabilité financière. Ces évaluations ont permis d'identifier certains besoins complémentaires en termes de données statistiques nécessaires à l'amélioration et à l'approfondissement des analyses.

Sur le plan de l'échange des données, et pour répondre aux besoins précités, le CDVM a entamé, en collaboration avec les autres membres de la CCOSF, un projet de nomenclature statistique de place visant à favoriser la production d'informations fiables et exhaustives nécessaires à la réalisation de la mission de supervision du marché financier, notamment sa dimension "gestion des risques systémiques".

Par ailleurs, le CDVM a participé à la rédaction du premier numéro du Rapport de stabilité financière, en collaboration avec Bank Al-Maghrib et la DAPS. En outre, le CDVM a procédé à l'identification des établissements systémiques devant faire l'objet d'un suivi particulier par la CCOSF. Ces établissements ont fait l'objet d'une sélection sur la base d'un certain nombre de critères et de seuils élaborés à cet effet.

Enfin, il y a lieu de mentionner la participation du CDVM à un exercice de simulation de crise systémique organisé sous l'égide de la Banque mondiale avec la participation des dirigeants des différentes autorités du secteur financier marocain et celle de la direction du Trésor.

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 2014, au cours desquelles les points suivants ont été examinés :

- l'évolution de l'environnement légal et réglementaire (avant-projet de loi sur la bourse, projet d'amendement du règlement général de la bourse);
- l'évolution de l'infrastructure technique de la bourse (nouvelle plateforme de cotation et outils de négociation);

- la reconduction des contrats de maintenance avec les prestataires SI ;
- le traitement des IPO ;
- la cartographie des risques de la bourse de Casablanca ;
- la politique de sécurité de l'information de la bourse de Casablanca.

2.2. Le Dépositaire central

En 2014, le CDVM a tenu 3 réunions avec Maroclear. Parmi les principaux sujets examinés, il y a lieu de citer :

- le projet de normalisation des échanges vers la norme 15022 ;
- l'amélioration des fonctionnalités de la plateforme de dénouement (upgrade V6) ;
- la traçabilité des opérations intra-dépositaires ;
- l'évolution de l'organisation interne de Maroclear ;
- la mise en place d'une convention d'affiliation ;
- les propositions d'amendement des textes régissant les activités de Maroclear ;
- l'activité de prêt de titres.

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 2014, 3 réunions avec l'APSB. Durant ces réunions, plusieurs chantiers communs ont été traités :

- les règles encadrant les modalités de souscription des opérations d'introduction en bourse ;
- le règlement général de la bourse ;
- la filière post-marché et les infrastructures ;
- la liquidité et le flottant ;
- la formation et l'habilitation ;
- la mise à jour des règles prudentielles ;
- le projet SESAM.

2.4. Le Groupement professionnel des banques du Maroc (GPBM)

Le CDVM a tenu 3 réunions avec le GPBM au cours de l'année 2014 pour traiter plusieurs sujets relatifs principalement à l'activité de tenue de comptes, dont notamment :

- le projet « habilitation des métiers de la bourse » ;
- l'évolution des infrastructures post-marché et la nouvelle plateforme Maroclear ;
- l'activité de prêt de titres ;
- le projet « marché à terme » ;
- le projet SESAM.

2.5. L'Association des Sociétés de gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM)

En 2014, le CDVM a tenu trois réunions avec l'ASFIM durant lesquelles plusieurs sujets ont été traités dont notamment :

- le projet de loi relatif à la gestion de portefeuilles pour compte de tiers ;
- le projet de mise en place d'un guide relatif à la valorisation des titres détenus par les OPCVM ;
- les problématiques relatives à certaines règles applicables aux OPCVM (ratio d'emprunt d'espèces, ratio d'emprise, traitement des bons de caisse) ;
- les problématiques liées à la modification des frais de gestion ;
- la mise en œuvre de la solution SESAM ;
- des échanges dans le cadre de la refonte de la loi relative aux OPCVM.

3. La coopération internationale

En 2014, le CDVM a continué de renforcer sa présence dans les instances internationales et régionales et de participer activement aux travaux et débats internationaux sur les développements récents des marchés de capitaux et l'évolution de la régulation en la matière.

3.1. Activités du CDVM au sein des instances internationales

Participation aux travaux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

Le CDVM a participé à la 39^e conférence annuelle de l'OICV qui a eu lieu du 28 septembre au 2 octobre 2014 au Brésil. Lors de cette conférence, le CDVM a participé aux réunions du conseil de l'OICV en sa qualité de représentant du comité régional Afrique et Moyen-Orient. Il a également participé aux travaux du comité Croissance et marchés émergents. La conférence a été aussi l'occasion de discuter et valider un certain nombre de rapports et travaux élaborés par les différents comités spécialisés de l'OICV dont le CDVM fait partie.

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 (UASA), le CDVM a organisé et pris part à la 8^e réunion de l'Union qui a eu lieu à Marrakech le 8 mai 2014. A cette occasion, le CDVM a été désigné président de l'UASA.

Le CDVM a présidé également la première conférence sur les marchés de capitaux arabes organisée par l'UASA du 25 au 26 novembre 2014 à Dubaï. La conférence a donné lieu à un débat sur l'importance de la coopération et de l'intégration dans la région MENA et sur la nécessité de relever les défis auxquels sont confrontés les marchés de capitaux arabes. Le débat a permis également de mettre en évidence les possibilités d'innovations financières et technologiques dans la région.

En outre, dans le cadre de la conférence sur « le rôle des marchés financiers dans le développement de l'économie nationale » organisée par l'UASA, en partenariat avec la banque centrale de la Mauritanie, le 10 septembre 2014 à Nouakchott, le CDVM a présenté l'expérience marocaine en termes de régulation du marché financier.

Participation aux travaux de l'Institut francophone de la régulation financière

Le CDVM a participé à la réunion annuelle des présidents de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) organisée les 3 et 4 juin 2014 à Abidjan en Côte d'Ivoire. Cette 13^e réunion, organisée par le Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF) de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA) a abordé des thèmes relatifs, entre autres, à la conjoncture économique et financière (focus sur les marchés émergents), aux évolutions institutionnelles et réglementaires dans les juridictions respectives, aux fonds d'investissement, ainsi qu'aux mécanismes de protection et d'indemnisation des investisseurs. Lors de cette réunion, le directeur général du CDVM a été désigné président de l'Institut francophone de la régulation financière pour un mandat de deux ans.

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 méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières (PMRVM) qui se sont tenus du 11 au 12 février 2014 à Alger. La réunion a été l'occasion d'échanges fructueux sur la mise en place d'un cadre de supervision commun et de méthodes de travail harmonisées.

Le CDVM a également présenté sa candidature pour assurer la présidence de cette instance. Suite aux votes favorables de l'ensemble des régulateurs membres, le régulateur marocain a été élu président du Partenariat méditerranéen des régulateurs de valeur mobilières le 17 février 2014.

3.2. Engagements du CDVM dans le cadre du comité 3 de l'OICV relatif aux intermédiaires du marché

Entant que membre actif, le CDVM s'est fortement impliqué dans les travaux et les discussions du comité 3 de l'OICV sur la régulation des intermédiaires du marché et a organisé sa réunion à Marrakech en avril 2014.

Le CDVM a également participé à l'ensemble des réunions du comité qui ont eu lieu en septembre 2014 et décembre 2014 respectivement à Istanbul et Bucarest. Ces réunions ont porté, entre autres, sur des problématiques liées aux agences de notation, à la méthodologie d'identification des établissements non bancaires à risque systémique et au financement participatif.

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

Courant 2014, le CDVM a participé au séminaire annuel de l'OICV, qui s'est tenu du 21 au 25 octobre à Madrid, sur l'abus de marché, la coopération transfrontalière et l'utilisation des accords multilatéraux MMoU.

Le CDVM a également participé à la conférence sur « les opportunités d'investissement au Maroc » organisée par l'ambassade du Maroc au Royaume-Uni à Londres le 22 octobre 2014. En marge de cette conférence, le CDVM a effectué une visite à l'autorité du marché financier britannique (FCA).

3.4. Assistance technique

Dans le cadre de la coopération bilatérale avec la Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale (COSUMAF), le CDVM a contribué aux travaux du séminaire régional portant sur la vulgarisation du règlement communautaire relatif à l'inscription en compte des valeurs mobilières et autres instruments financiers. Lors dudit séminaire qui s'est déroulé du 10 au 11 décembre 2014 à Yaoundé, le CDVM a exposé

l'expérience marocaine de la dématérialisation des titres et son régime de l'inscription en compte des valeurs mobilières.

Dans le cadre de la convention de coopération signée avec la COSUMAF, le CDVM a également mené une mission d'assistance technique sur place au profit de son homologue africain sur la conduite de missions d'inspection de la Bourse des valeurs du marché de l'Afrique centrale (BVMAC).

II. LES RELATIONS AVEC LE GRAND PUBLIC

1. Le traitement des requêtes du public

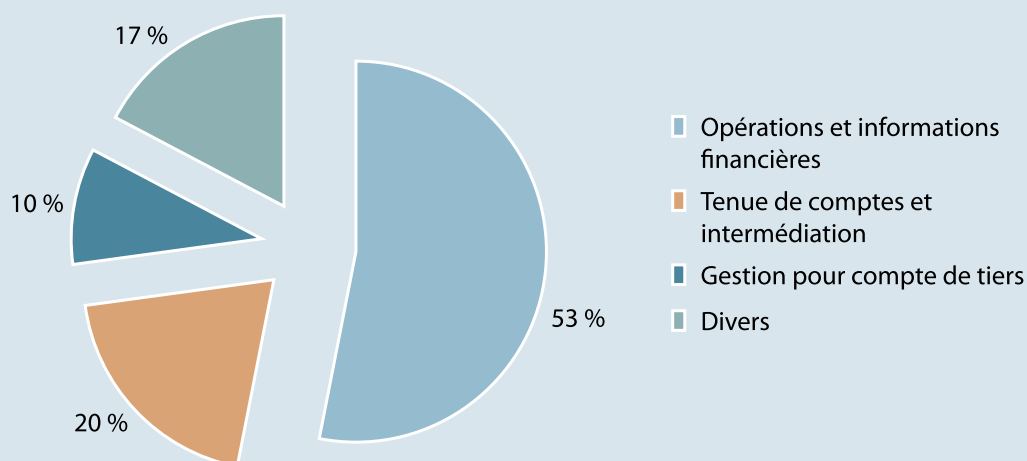
Le CDVM a reçu 81 requêtes externes courant 2014 émanant essentiellement de professionnels du marché des capitaux : sociétés de bourse, sociétés de gestion, conseillers financiers et juridiques.

Les requêtes reçues ont concerné l'ensemble des domaines d'intervention du CDVM. Les sujets récurrents sont les suivants :

- les modalités pratiques des opérations de prêt de titres ;
- les techniques du crowdfunding ou financement participatif ;
- le cumul de fonctions et les règles d'incompatibilité au sein des sociétés de bourse ;
- la commercialisation d'organismes de placement collectif de droit étranger auprès de personnes physiques résidentes marocaines ;
- les modalités de déclaration de franchissement des seuils de participation dans une société cotée ;
- 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 de sociétés cotées (stock résiduel, fin de programme) ;
- le fonctionnement des comptes espèces de la clientèle ;
- les transferts directs de titres ;
- les modalités de publication de l'information financière ;
- la passation en ligne des ordres de bourse par les clients.

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 par thème des requêtes traitées par le CDVM en 2014



Source: CDVM.

III. AUTRES ACTIONS DE DEVELOPPEMENT

1. Les études et publications réalisées par le CDVM

A travers la mise en ligne systématique et régulière de plusieurs publications, le CDVM a poursuivi sa politique de communication avec son environnement touchant ainsi, d'une part, les différents opérateurs du marché et, d'autre part, le grand public.

Les principaux travaux réalisés en 2014 sont les suivants :

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

2. L'éducation financière du public

En 2014, le CDVM a poursuivi ses efforts de développement de l'éducation financière du public en articulant son action autour de trois axes principaux : l'amélioration qualitative du contenu de l'espace web éducatif, la sensibilisation auprès des étudiants et le soutien des actions de la Fondation marocaine pour l'éducation financière (FMFE).

A cet effet, le CDVM a publié en 2014 deux guides pédagogiques : un guide sur la valeur liquidative des OPCVM et un autre sur les états comptables et financiers des émetteurs. En outre, il a développé un jeu de mots financiers croisés et en a publié deux grilles dans la rubrique jeux de l'espace épargnants. Dans le même cadre, le CDVM a traité 45 requêtes et a alimenté la rubrique FAQ d'une vingtaine de questions/réponses nouvelles.

Dans la même perspective, le CDVM a continué ses actions de sensibilisation auprès des étudiants et a organisé cinq conférences en partenariat avec l'école de la bourse de Casablanca.

En sa qualité de membre actif de la FMEF, le CDVM a participé à l'organisation de la 4^e édition de la semaine de la finance pour jeunes organisée par la FMEF en partenariat avec la Child and Youth Finance International (CYFI), du 10 au 14 mars 2014. A cet effet, le CDVM a participé à la cérémonie « Ring the Bell » au profit d'un groupe d'enfants en présence de la presse et des membres de l'académie régionale de Casablanca.

3. L'habilitation des intervenants

En 2014, le CDVM a tenu des réunions de présentation des principaux livrables du projet habilitation des intervenants avec les professionnels de la place. A cet effet, le CDVM a invité les présidents de l'APSB et de l'ASFIM à des réunions d'échanges autour des grandes lignes du projet.

Dans le même cadre, le CDVM a rencontré avec CFCA les deux organismes de certification internationale CFA Institute et CISI UK. Ces réunions ont fait l'objet de la présentation des dispositifs de certification mis en place par ces organismes dans des centres financiers de la région du Golfe.

Enfin, dans la perspective de l'opérationnalisation de l'AMMC, le CDVM a préparé en 2014 un projet de syllabus et une batterie de questions pour l'examen de l'habilitation.

ANNEXE 1 ETATS FINANCIERS DU CDVM AU 31/12/2014

Tableau n° 1

BILAN (actif)
(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2014 AU 31/12/2014

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)	0,00	0,00	0,00	0,00
• Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	
• Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	
• Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	10 302 701,34	7 317 821,04	2 984 880,30	3 433 015,69
• Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
• Brevets, marques, droits, et valeurs similaires	6 752 243,69	6 024 899,64	727 344,05	1 175 479,44
• Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
• Autres immobilisations incorporelles	3 550 457,65	1 292 921,40	2 257 536,25	2 257 536,25
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	28 677 952,06	27 030 684,25	1 647 267,81	2 477 126,38
• Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
• Constructions	0,00	0,00	0,00	0,00
• Installations techniques, matériel et outillage	0,00	0,00	0,00	0,00
• Matériel transport	182 400,00	182 400,00	0,00	0,00
• Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	28 495 552,06	26 848 284,25	1 647 267,81	2 477 126,38
• Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
• Immobilisations corporelles en cours	0,00		0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	0,00	0,00	0,00	240 000,00
• Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
• Autres créances financières	0,00	0,00	0,00	240 000,00
• Titres de participation	0,00	0,00	0,00	0,00
• Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (E)	0,00		0,00	0,00
• Diminution des créances immobilisées	0,00		0,00	
• Augmentation des dettes financières	0,00		0,00	
TOTAL I (A+B+C+D+E)	38 980 653,40	34 348 505,29	4 632 148,11	6 150 142,07

Tableau n° 1

BILAN (actif) (suite)
(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2014 AU 31/12/2014

ACTIF		EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
		Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
ACTIF CIRCULANT	STOCKS (F)	150 751,69	0,00	150 751,69	218 887,92
	• Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
	• Matières et fournitures consommables	150 751,69	0,00	150 751,69	218 887,92
	• Produits en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
	• Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
	• Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	29 356 370,89	12 000,00	29 344 370,89	27 906 349,01
	• Fournis. débiteurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	123 992,37
	• Clients et comptes rattachés	26 266 152,41	0,00	26 266 152,41	23 003 164,83
	• Personnel	473 325,03	12 000,00	461 325,03	696 127,61
	• Etat	830 582,84		830 582,84	1 822 478,10
	• Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
	• Autres débiteurs	29 857,69	0,00	29 857,69	11 563,42
	• Comptes de régularis. Actif	1 756 452,92		1 756 452,92	2 249 022,68
	TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	185 000 000,00	0,00	185 000 000,00	197 000 000,00
		185 000 000,00	0,00	185 000 000,00	
ECARTS DE CONVERSION – ACTIF (I) (Eléments circulants)	0,00		0,00	0,00	
	0,00		0,00		
TOTAL II (F + G + H + I)	214 507 122,58	12 000,00	214 495 122,58	225 125 236,93	
TRESORERIE	TRESORERIE – ACTIF	18 064 488,19	0,00	18 064 488,19	18 868 597,94
	• Chèques et valeurs... encaisser	0,00		0,00	0,00
	• Banque, T.G. et C.C.P.	18 062 067,54		18 062 067,54	18 858 421,18
	• Caisse, Régies d'avances et accreditifs	2 420,65		2 420,65	10 176,76
TOTAL III	18 064 488,19	0,00	18 064 488,19	18 868 597,94	
TOTAL GENERAL I + II + III	271 552 264,17	34 360 505,29	237 191 758,88	250 143 976,94	

Tableau n° 2

BILAN (passif)
(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2014 AU 31/12/2014

PASSIF		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
FINANCEMENT PERMANENT	CAPITAUX PROPRES		
	• Capital social ou personnel (1)	0,00	0,00
	• moins : actionnaires, capital souscrit non appel, capital appel, dont verse		
	• Prime d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
	• Ecart de réévaluation	0,00	0,00
	• Réserve légale	0,00	0,00
	• Autres réserves	183 727 323,06	211 825 084,85
	• Report à nouveau (2)	0,00	0,00
	• Résultats nets en instance d'affectation (2)	0,00	0,00
	• Résultat net de l'exercice (2)	29 892 667,15	21 902 238,21
	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	213 619 990,21	233 727 323,06
	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	0,00	0,00
	• Dons		
	DETTES DE FINANCEMENT (C)	0,00	0,00
	• Emprunts obligataires	0,00	0,00
	• Autres dettes de financement	0,00	0,00
	Crédit Matériel de Conditionnement		
	Crédit Construction de Magasin		
	Crédit Moyen Long Terme	0,00	0,00
	PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	0,00	0,00
	• Provisions pour risques	0,00	
	• Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION – PASSIF (E)	0,00	0,00	
• Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00	
• Diminution des dettes de financement	0,00	0,00	
TOTAL I (A + B + C + D + E)	218 859 990,21	238 967 323,06	

Tableau n° 2

BILAN (passif) (suite)
(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2014 AU 31/12/2014

PASSIF		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
PASSIF CIRCULANT	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	18 331 768,68	9 108 352,88
	• Fournisseurs et comptes rattachés	3 294 015,25	1 949 920,68
	• Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00
	• Personnel	2 898 851,60	2 731 840,95
	• Organismes sociaux	1 262 745,01	113 808,07
	• Etat	10 471 679,19	3 855 400,97
	• Comptes d'associés	0,00	0,00
	• Autres créanciers	404 477,63	457 382,21
	• Comptes de régularisation – Passif	0,00	0,00
	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	0,00	2 068 301,00
	ECARTS DE CONVERSION – PASSIF (Eléments circulants) (H)	0,00	
TOTAL II (F + G + H)	18 331 768,68	11 176 653,88	
TRESORERIE	TRESORERIE – PASSIF		
	• Crédits d'escompte	0,00	0,00
	• Crédits de trésorerie	0,00	0,00
	• Banques de régularisation	0,00	0,00
TOTAL III	0,00	0,00	
TOTAL GENERAL (I + II + III)		237 191 758,88	250 143 976,94

(1) Capital personnel débiteur.

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

Tableau n° 3

COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2014 AU 31/12/2014

	NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4	
		propres à l'exercice 1	concernant les exercices précédents 2			
EXPLOITATION	PRODUITS D'EXPLOITATION					
		• Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Ventes de biens et services produits				
		Chiffres d'affaires	84 206 098,22	0,00	84 206 098,22	75 325 153,06
		Commission sur actif net OPCVM	66 233 791,45		66 233 791,45	57 479 130,66
		Commission sur opérations	6 555 769,62		6 555 769,62	4 965 151,24
		Redevances Taxe parafiscale	7 068 107,32		7 068 107,32	9 102 092,36
		Commissions Maroclear	3 178 127,76		3 178 127,76	3 032 705,04
		Commission sur FPCT	1 170 302,07		1 170 302,07	746 073,76
		• Variation de stocks de produits (+ -) (1)	0,00		0,00	0,00
		• Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	
		• Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Reprises d'exploitations ; transferts de charges	2 068 301,00	0,00	2 068 301,00	0,00
		TOTAL I	84 206 098,22	0,00	86 274 399,22	75 325 153,06
	II	CHARGES D'EXPLOITATION				
			• Achats revendus (2) de marchandises	0,00	0,00	0,00
		• Achats consommés (2) de matières et fournitures	1 669 465,59	0,00	1 669 465,59	1 053 049,10
		• Autres charges externes	8 136 875,76	27 432,00	8 164 307,76	8 323 432,60
		• Impôts et taxes	68 500,00	0,00	68 500,00	68 500,00
		• Charges de personnel	40 470 998,83	0,00	40 470 998,83	42 380 426,69
		• Autres charges d'exploitation	42 857,16	0,00	42 857,16	28 571,44
		• Dotations d'exploitation	1 708 838,72	0,00	1 708 838,72	1 843 252,68
	TOTAL II	52 097 536,06	27 432,00	52 124 968,06	53 697 232,51	
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			34 149 431,16	21 627 920,55	
FINANCIER	PRODUITS FINANCIERS					
		• Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Gains de change	923,60	0,00	923,60	82 094,03
		• Intérêts et autres produits financiers	9 369 920,31	0,00	9 369 920,31	10 381 738,72
		• Reprises financières ; transferts de charges	0,00	0,00	0,00	315,00
	TOTAL IV	9 370 843,91	0,00	9 370 843,91	10 464 147,75	

Tableau n° 3

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

(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2014 AU 31/12/2014

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			
FINANCIER	V	CHARGES FINANCIERES				
		• Charges d'intérêts	0,00	0,00	0,00	
		• Pertes de change	491,99	0,00	491,99	3 626,38
		• Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Dotations financières	0,00	0,00	0,00	
	TOTAL V	491,99	0,00	491,99	3 626,38	
	VI	RESULTAT FINANCIER (IV – V)		9 370 351,92	10 460 521,37	
	VII	RESULTAT COURANT (III + VI)		43 519 783,08	32 088 441,92	
NON COURANT	VIII	PRODUITS NON COURANTS				
		• Produits de cessions d'immobilisation	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
		• Autres produits non courants	448 020,81		448 020,81	213 241,61
		• Reprises non courantes ; transferts de charges	0,00	0,00	0,00	
		TOTAL VIII	448 020,81	0,00	448 020,81	213 241,61
	IX	CHARGES NON COURANTES				
		• Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	152 730,38	0,00	152 730,38	0,00
		• Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
• Autres charges non courantes		574 869,36		574 869,36	472 328,32	
• Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions		0,00	0,00	0,00	0,00	
	TOTAL IX	727 599,74	0,00	727 599,74	472 328,32	
	X	RESULTAT NON COURANT (VIII – IX)		–279 578,93	–259 086,71	
	XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + – X)		43 240 204,15	31 829 355,21	
	XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS		13 347 537,00	9 927 117,00	
	XIII	RESULTAT NET (XI – XII)		29 892 667,15	21 902 238,21	
	XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)		96 093 263,94	86 002 542,42	
	XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)		66 200 596,79	64 100 304,21	
	XVI	RESULTAT NET (total des produits – total des charges)		29 892 667,15	21 902 238,21	

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

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

ANNEXE 2 DECLARATION DE FRANCHISEMENT DE SEUIL DE PARTICIPATION EN 2014

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
01-14	COSUMAR	SNI	24 janvier 2014	22 janvier 2014	Cession	33,33 % ; 20 % ; 10 %	1 027 490 actions à 1 900 Dh	381 719 actions (9,11 % du capital)	Néant
02-14	COSUMAR	RCAR	28 janvier 2014	22 janvier 2014	Acquisition	5 %	155 332 actions à 1 900 Dh	293 234 actions (6,99 % du capital)	Arrêter les achats (sauf ceux découlant de l'OPA) et siéger au conseil d'administration
03-12	FERTIMA	Asma Invest	14 février 2014	12 février 2014	Cession	5 %	84 021 actions à 214 Dh	0	Néant
04-14	BCP	CIMR	13 mars 2014	6 mars 2014	Acquisition	5 %	50 000 actions à 192 Dh	8 673 506 actions (5,009 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
05-14	MANAGEM	CIMR	21 mars 2014	20 mars 2014	Acquisition	5 %	151 220 actions à 1 400 Dh	552 932 actions (5,71 % du capital)	Poursuivre les achats sur la valeur Managem
06-14	ATLANTA	CDG	17 avril 2014	14 avril 2014	Cession	33,33 % ; 20 %	18 057 131 actions à 65 Dh	8 797 065 actions soit 14,61 % du capital	Néant
07-14	ATLANTA	Holmarcom	17 avril 2014	14 avril 2014	Acquisition	50 % et 66,66 %	18 057 131 actions à 65 Dh	42 213 454 actions soit 70,13 % du capital	Arrêter les achats sur la valeur Atlanta
08-14	BCP	Banque populaire régionale de Rabat-Kénitra	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 606 actions à 197,25 Dh	9 802 343 actions soit 5,66 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
09-14	BCP	Banque populaire régionale de Nador-Al Hoceima	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 610 actions à 197,25 Dh	9 833 066 actions soit 5,68 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
10-14	BCP	Banque populaire régionale d'Oujda	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 610 actions à 197,25 Dh	9 839 781 actions soit 5,68 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
11-14	BCP	Banque populaire régionale de Tanger-Tétouan	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 610 actions à 197,25 Dh	9 805 262 actions soit 5,66 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
12-14	BCP	Banque populaire régionale du Centre Sud	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 610 actions à 197,25 Dh	9 811 962 actions soit 5,66 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
13-14	BCP	Banque populaire régionale de Fès-Taza	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 610 actions à 197,25 Dh	9 800 081 actions soit 5,66 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
14-14	BCP	Banque populaire régionale de Meknès	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 610 actions à 197,25 Dh	9 801 561 actions soit 5,66 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
15-14	BCP	Banque populaire régionale de Marrakech-Béni Mellal	23 avril 2014	17 avril 2014	Acquisition	5 %	1 302 610 actions à 197,25 Dh	9 803 670 actions soit 5,66 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur BCP
16-14	BCP	Ministère de l'Economie et des Finances	23 avril 2014	17 avril 2014	Cession	5 %	10 420 876 actions à 197,25 Dh	1 action	Néant
17-14	MAROC TELECOM	Vivendi (de concert avec SFR)	19 avril 2014	14 mai 2014	Cession	50 % ; 33,33 % ; 20 % ; 10 % et 5 %	465 940 477 actions	750 000 actions soit 0,085 % du capital	Néant
18-14	MAROC TELECOM	Etisalat Investment North Africa LLC (EINA)	19 mai 2014	14 mai 2014	Acquisition	indirectement 5 % ; 10 % ; 20 % ; 33,33 % et 50 %	465 940 477 actions	Indirectement 465 940 477 actions soit 53 % du capital	Siéger au conseil de surveillance de Maroc Telecom
19-14	LESIEUR CRISTAL	SNI	13 juin 2014	9 juil 2014	Cession	20 % ; 10 % 5 %	534 755 actions à 85 Dh et 5 756 474 actions à 93 Dh	0 action	Néant
20-14	CMT	CIMR	2 juillet 2014	1 ^{er} juillet 2014	Acquisition	5 %	5 000 actions à 1 450 Dh	85 267 actions soit 5,16 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur CMT
21-14	CIH Bank	Massira Capital Management	24 juillet 2014	22 juillet 2014	Cession	66,66 %	1 330 406 actions à 325 Dh	17 530 419 actions soit 65,88 % du capital	Néant
22-14	CIH Bank	Holmarcom	25 juillet 2014	22 juillet 2014	Acquisition indirecte	indirectement 10 %		Direct 33 373 actions (0,12 %) ; indirectement 2 941 368 actions (11,05 %). Total 11,17 % du capital.	Poursuivre les achats sur la valeur CIH
23-14	CIH Bank	Atlanta	25 juillet 2014	22 juillet 2014	Acquisition	Directement 5 % et indirectement 10 %	665 203 actions à 325 Dh	Direct : 1 540 191 actions (5,78 %) ; indirect : 1 401 177 actions (5,26 %). Total : 11,05 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur CIH

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
24-14	CIH Bank	Sanad	25 juillet 2014	22 juillet 2014	Acquisition	5 %	665 203 actions à 325 Dh	1 401 177 actions soit 5,26 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur CIH Bank
25-14	CENTRALE LAITIERE	SNI	5 novembre 2014	3 novembre 2014	Cession	20 % et 10 %	2 049 136 actions à 1 500 Dh	471 000 actions soit 5 % du capital	Néant
26-14	DLM	Hakam Abdellatif Finance	12 décembre 2014	10 décembre 2014	Acquisition	5 %	10 000 actions à 260 Dh	63 699 actions soit 5,09 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur DLM et siéger au conseil d'administration de DLM
27-14	RISMA	RMA Watanya	17 décembre 2014	1 ^{er} décembre 2014	Acquisition	5 %	100 240 actions à 279,60 Dh	Direct : 405 540 actions soit 5,09 % du capital ; Indirect : 1 946 831 actions soit 24,45 % du capital. Total ; 29,54 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Risma
28-14	UNIMER	Sanam Agro	31 décembre 2014	24 décembre 2014	Acquisition	50 %	524 774 actions à 200 Dh	5 716 614 actions soit 50,08 % du capital	Poursuivre les achats sur la valeur Unimer

ANNEXE 3 RECAPITULATIF DES PROGRAMMES DE RACHAT EN 2014

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 à l'achat annuel	Cours moyen pondéré à la vente annuel	Situation initiale	Actions achetées en 2014	Actions vendues en 2014	Situation finale
ADDOHA	28/03/2014	25/09/2015	3 225 571	80	45	—	—	2 723 024	0	0	2 723 024
			1 %				0,864 %				0,864 %
ATLANTA	25/09/2014	24/03/2016	3 009 521	90	60	—	—	579 936	—	—	579 936
			5 %				0,96 %				0,96 %
BCP	25/06/2013	04/12/2014	8 657 096	231	171	189,13	196,12	0	15 578	15 578	0
			5 %				0,00 %				0,00 %
BMCI	19/05/2014	18/05/2015	132 788	1 030	680	—	—	50 444	—	—	50 444
			1 %				0,38 %				0,38 %
Maroc Telecom (1)	07/05/2013	06/11/2014	1 500 000	150	80	105,18	103,10	718 150	1 253 277	1 826 227	145 200
			0,17 %					0,081 %			
	05/05/2014	04/11/2015	1 500 000	135	70						
			0,17 %								
SALAFIN	20/09/2013	19/03/2015	119 724	750	450	569,83	565,79	68 412	7 552	71 634	4 330
			5 %				2,860 %				0,180 %
SAMIR	17/01/2013	16/07/2014	594 983	550	320	—	—	158 141	0	0	158 141
			5 %				1,33 %				1,33 %
SNEP	01/03/2013	29/08/2014	180 000	275	175	—	—	120 000	0	0	120 000
			7,5 %				5 %				5 %
STOKVIS	17/09/2013	16/03/2015	459 758	50	30	37,38	0,00	286 187	17 745	0	303 932
			5 %				3,11 %				3,02 %

(1) Le récapitulatif de Maroc Télécom correspond aux transactions effectuées à Casablanca et Paris.