



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⴳⴷⴰⵢⵜ ⵜⴰⴷⵣⴰⵢⵔⴰ ⵜⴰⴳⴷⴰⵢⵔⴰ ⵜⴰⴷⵣⴰⵢⵔⴰ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

RAPPORT
ANNUEL

2018

AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

RAPPORT ANNUEL 2018



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⴳⴷⴰⵢⵜ ⵜⴰⴷⵣⴰⵢⵔⴰ ⵜⴰⴳⴷⴰⵢⵔⴰ ⵜⴰⴷⵣⴰⵢⵔⴰ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Avenue Annakhil, Hay Riad - Rabat, Maroc
Tél. : +212 (0) 5 37 68 89 00 / Fax : +212 (0) 5 37 68 89 46

www.ammc.ma







SA MAJESTÉ LE ROI MOHAMMED VI
QUE DIEU L'ASSISTE



TABLE DES MATIÈRES

L'AMMC EN BREF 14

1.	MISSIONS	15
2.	DOMAINE D'INTERVENTION ET INTERVENANTS SOUS CONTRÔLE	15
3.	PRÉROGATIVES ET POUVOIRS	16
4.	ORGANES DE L'AMMC	16
4.1	Le Conseil d'administration	16
4.2	Le Collège des sanctions	21
5.	FAITS MARQUANTS 2018	21

CHAPITRE I - L'AMMC ET SON DEVELOPPEMENT INSTITUTIONNEL 24

1.	LA NOUVELLE ORGANISATION DE L'AMMC	25
2.	L'APPROCHE PAR LES RISQUES	27
2.1	Projet de mise en place d'une gestion de risques et d'un contrôle interne basés sur la cartographie des risques	27
2.2	Travaux du Comité des Risques et du Contrôle Interne	27
3.	LA FORMALISATION DE LA CARTOGRAPHIE DES PROCESSUS	28
4.	LE SCHÉMA DIRECTEUR DU SYSTÈME D'INFORMATION (SI)	28
5.	LE SYSTÈME DE MANAGEMENT DE LA SÉCURITÉ DE L'INFORMATION	29
6.	LE PORTAIL WEB DE L'AMMC	30
7.	UN NOUVEAU RÈGLEMENT DES MARCHÉS	30
8.	LE BILAN SOCIAL	31
8.1	Effectif	31
8.2	Formations réalisées	32
8.3	Nouveau Statut du Personnel	33
9.	LA SITUATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE	33
9.1	Une croissance des produits d'exploitation	33
9.2	Une stabilisation des produits financiers	34
9.3	Une augmentation des charges en phase avec les orientations stratégiques de l'AMMC	35
9.4	Un résultat net bénéficiaire	35
9.5	Une baisse des capitaux propres et assimilés	35

CHAPITRE II- L'AMMC ET SON ENVIRONNEMENT EN CHIFFRES 38

1.	LE MARCHÉ BOURSIER	40
1.1	Evolution des indices	40
1.2	Evolution de la capitalisation boursière	42
1.3	Evolution du volume des transactions et de la liquidité	43
1.4	Typologie des investisseurs	44
2.	LE PRET DE TITRES	46
3.	L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE	48
3.1	Les opérations sur titres de capital	49
3.2	Les émissions des titres de créance	49
3.3	Autres opérations financières	50

TABLE DES MATIÈRES

4.	LES PRODUITS DE LA GESTION COLLECTIVE	51
4.1	Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)	51
4.2	Les Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT)	58
4.3	Les Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC)	59
5.	LES INTERVENANTS	59
5.1	Les sociétés de bourse	59
5.2	Les teneurs de comptes	63
5.3	Le Dépositaire central	64
5.4	Les sociétés de gestion	66

CHAPITRE III - L'AMMC ET LA SUPERVISION DU MARCHÉ DES CAPITAUX

72

1.	LES AGREMENTS ET LES AUTORISATIONS	73
1.1	L'agrément des intervenants	73
1.2	L'autorisation des opérations financières	73
1.3	L'autorisation des Organismes de Placement Collectifs (OPC)	78
1.4	Demandes du Statut Casablanca Finance City (CFC)	81
2.	LE CONTROLE DE L'INFORMATION FINANCIERE	81
2.1	L'information périodique	83
2.2	L'information importante	84
2.3	Les déclarations de franchissement de seuils de participation	85
2.4	Les programmes de rachat des sociétés cotées	85
2.5	La déontologie des sociétés cotées	86
2.6	Le Reporting sur la responsabilité sociétale des entreprises	86
3.	LE CONTROLE DES INTERVENANTS, DES ENTREPRISES ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	87
3.1	Le contrôle de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs	87
3.2	Le contrôle du Dépositaire central	88
3.3	Le contrôle des sociétés de bourse et des teneurs de comptes	88
3.4	Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM	91
4.	LA DISCIPLINE DU MARCHÉ	93
4.1	La surveillance des transactions boursières	93
4.2	Les enquêtes	94
4.3	Le traitement des plaintes	95
5.	LE POUVOIR COERCITIF	96
5.1	Organisation du pouvoir coercitif de l'AMMC	96
5.2	Exercice du pouvoir coercitif de l'AMMC	96
6.	LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DES CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME (LBC/FT)	98
6.1	Publication de la circulaire n°1/18 de l'AMMC relative aux obligations de vigilance et de veille interne	98
6.2	Création d'une brigade d'inspection chargée de la LBC/FT	98
6.3	Participation à l'évaluation mutuelle du dispositif national par le GAFIMOAN	99
6.4	Finalisation du rapport de l'Evaluation Nationale des Risques (ENR)	99
7.	LE SUIVI DU RISQUE SYSTEMIQUE	100
7.1	Evaluation des risques systémiques	100
7.2	Travaux au sein du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques	101

TABLE DES MATIÈRES

CHAPITRE IV - L'AMMC ET LE DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES CAPITAUX

104

1.	LE DEVELOPPEMENT REGLEMENTAIRE	105
1.1	Textes de loi en phase d'amendement	105
1.2	Projets de lois	106
1.3	Opérationnalisation de textes législatifs publiés	106
1.4	Circulaires AMMC	112
2.	LE RENFORCEMENT DES CAPACITÉS DES ACTEURS ET DES ÉPARGNANTS	114
2.1	L'éducation financière des épargnants	114
2.2	L'habilitation des professionnels du marché par l'AMMC	115
3.	LA COOPERATION INSTITUTIONNELLE	115
3.1	Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques	115
3.2	Sécurité des Systèmes d'Information	116
3.3	L'AMMC siège dans de nouvelles entités de place	116
4.	LE DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ	118
4.1	Comité du marché des capitaux	118
4.2	Projet de refonte du Règlement Général de la Bourse	118
4.3	Comité scientifique des indices	118
4.4	Commission Nationale de la Gouvernance d'Entreprise	119
4.5	Guide sur les « GREEN, SOCIAL & SUSTAINABILITY BONDS »	119
5.	LA PROXIMITÉ AVEC LES ACTEURS DU MARCHÉ	120
5.1	L'écoute du marché	120
5.2	Le traitement des questions du grand public et des requêtes juridiques	122
6.	LA COOPERATION INTERNATIONALE EN 2018	124
6.1	Coopération bilatérale	124
6.2	Participation aux travaux des instances internationales	125
6.3	Assistance technique et échange d'expérience et renforcement des capacités internes de l'AMMC	128

LISTE DES GRAPHIQUES, TABLEAUX ET ENCADRÉS

136

LISTE DES GRAPHIQUES	137
LISTE DES TABLEAUX	137
LISTE DES ENCADRÉS	138

ANNEXES

140

ANNEXE 1 : LES COMPTES ARRÊTÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018	141
ANNEXE 2 : TABLEAU DES SANCTIONS 2018	146

MOT DE LA PRÉSIDENTE



En ligne avec sa mission de protection de l'épargne investie en instruments financiers et résolument engagée en faveur de la dynamisation du marché des capitaux et de la promotion de l'innovation financière, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux s'est investie en 2018 dans une activité réglementaire soutenue visant à asseoir une nouvelle phase de réformes structurantes pour le marché financier marocain.

Ces avancées ont principalement concerné la mise en place d'un cadre réglementaire pour le lancement de nouveaux instruments financiers tels que les Sukuks. Le lancement de la première émission de certificats de Sukuks souverains en Octobre 2018 ouvre d'ailleurs de nouvelles perspectives d'investissement dans le marché des capitaux. D'autres projets réglementaires visant à renforcer la confiance et à redynamiser le marché ont connu des avancées importantes tels que les projets relatifs aux Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI), à l'encadrement du nouveau régime de l'appel public à l'épargne et à

l'opérationnalisation de la nouvelle loi sur la Bourse des Valeurs.

La contribution du marché des capitaux au financement de l'économie, par voie d'appel public à l'épargne et de placement privé, s'est consolidée, avec un volume représentant plus de 72 milliards de dirhams en 2018. Il convient de noter que le recours au marché par l'émission de titres de capital a connu une forte progression, dépassant les 5 milliards de dirhams, et que la Bourse de Casablanca a renoué avec les admissions à la cote avec 2 introductions totalisant 800 millions de dirhams. Les autres compartiments de marché ont connu des évolutions contrastées avec un repli des principaux indicateurs comme la capitalisation boursière, les volumes d'échange sur le marché boursier ou les émissions de titres de créance négociables.

L'année 2018 confirme la tendance observée depuis plusieurs années en termes de gestion d'actifs : les encours totaux croissent de près de 5% passant de 422 à 443 milliards de dirhams. Avec un ratio actifs nets/PIB de 39,28%, les OPCVM

sont ainsi devenus un acteur majeur dans le financement des émetteurs.

Au cours de cet exercice, l'Autorité a traité 64 dossiers d'opérations financières, dont 10 portant sur des émissions de titres de capital, 41 sur des émissions de titres de créance et 13 sur d'autres opérations financières.

Sur le volet autorisations et agréments, l'AMMC a agréé 56 fonds d'OPCVM, dont 23 créations et visé 98 notes d'information ; elle a de même autorisé 4 nouveaux fonds de placements collectifs en titrisation et agréé un fonds d'organisme de placements collectifs en capital.

Les activités de capital-investissement et de titrisation enregistrent une progression de plus de 30%, toutefois leur contribution dans le financement de l'économie, en particulier de la PME et des start-ups reste à renforcer.

En matière de supervision, l'AMMC a mené 16 missions d'inspection, réparties sur 10 sociétés de bourse, 4 teneurs de compte et 2 sociétés de gestion d'OPCVM. L'AMMC a ouvert 5 enquêtes pour des faits susceptibles de constituer des infractions, faits liés à des suspicions de manipulation de cours et d'utilisation d'informations privilégiées.

Sur le volet coercitif, le Collège des sanctions a instruit 11 dossiers et rendu 10 avis ayant donné lieu à 1 décision de saisine de la justice et 9 décisions de sanctions pour des manquements aux règles déontologiques et professionnelles. A l'échelle internationale, nous veillons continuellement à entretenir le dialogue avec nos homologues des différentes régions du monde, en particulier africains, et à assurer une convergence dans la

mise en œuvre des réformes. Plusieurs missions d'assistance technique ont d'ailleurs été organisées cette année avec des régulateurs du continent africain.

Enfin, l'AMMC a signé en 2018 deux accords de coopération en marge de la conférence tenue à Rabat du Comité Régional Afrique et Moyen-Orient (AMERC) de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).

L'année 2018 a également été l'année de refonte de notre organisation avec l'objectif de couvrir l'ensemble des nouvelles prérogatives de l'AMMC. Fruit d'un diagnostic organisationnel et d'un benchmark international auprès de plusieurs régulateurs de référence, l'organisation que nous avons mise en place répond aux critères d'homogénéité et de lisibilité tout en assurant la couverture de l'ensemble des activités devant être portées par l'AMMC et ce, dans un strict respect des règles de contrôle interne et de bonne gouvernance. Afin d'accompagner le déploiement de cette nouvelle organisation, un plan de renforcement des ressources humaines et matérielles a été élaboré.

Pour 2019, nous demeurons plus que jamais engagés dans la réalisation de nos missions et des objectifs inscrits dans notre plan stratégique, avec la volonté d'impliquer davantage les acteurs de l'écosystème. Nous demeurons également conscients de l'impératif de maintenir un juste équilibre entre la protection des épargnants et des investisseurs et le développement d'un marché innovant, dynamique et au service de la croissance économique.

Nezha HAYAT
Présidente



L'AMMC EN BREF

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

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

1. MISSIONS

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

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

2. DOMAINE D'INTERVENTION ET INTERVENANTS SOUS CONTROLE

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

- Aux opérations enregistrées sur instruments financiers y compris les opérations de pension, les opérations d'offres publiques, les opérations sur titres de créances négociables et le prêt de titres ;
- Aux intermédiaires financiers : sociétés de bourse, sociétés de gestion de portefeuille, sociétés de gestion OPCC, sociétés de gestion FPCT et Conseillers en Investissement Financier ;
- Aux entreprises de marché : la société gestionnaire de la Bourse, la société gestionnaire du marché à terme, le Dépositaire central et la chambre de compensation du marché à terme ;
- Aux teneurs de comptes ;
- Aux émetteurs faisant appel public à l'épargne ;
- Aux personnes habilitées à exercer une des fonctions soumises à l'habilitation de l'AMMC.

3. PREROGATIVES ET POUVOIRS

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

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

4. ORGANES DE L'AMMC

Le Conseil d'administration et le Collège des sanctions constituent les organes de l'AMMC.

4.1 Le Conseil d'administration

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

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

Composition du Conseil d'administration de l'AMMC



1 Mme Nezha HAYAT
Présidente de l'AMMC



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



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



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



5 M. Abdelaziz TALBI¹
Désigné intuitu personae



6 M. Abdelaziz TAZI
Désigné intuitu personae



7 M. Soulaymane KACHANI
Désigné intuitu personae

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

 **M. Adil BAJJA**
Commissaire du gouvernement

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

- Approuve le budget annuel de l'AMMC ;
- Fixe les règles et procédures applicables au Conseil et à l'ensemble du personnel de l'AMMC ;
- Examine le Règlement Général de l'AMMC ;
- Examine le rapport du commissaire aux comptes et statue en dernier ressort sur les observations ;
- Définit l'organigramme de l'AMMC et les attributions des différentes directions sur proposition du Président ;
- Peut demander au Président de procéder à une enquête entrant dans le cadre des missions de l'AMMC.

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

ENCADRE N°1 : ACTIVITE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a tenu, en 2018, quatre réunions de son Conseil d'administration, sous la présidence de Madame Nezha Hayat :

8
janvier
2018

- Examen du statut et du régime général de rémunération du personnel de l'AMMC ;
- Examen et adoption du budget de l'AMMC au titre de l'exercice 2018 ;
- Présentation de l'organisation cible.

12
mars
2018

- Approbation des comptes au titre de l'exercice 2017 ;
- Affectation du résultat net au titre de l'exercice 2017 ;
- Examen et adoption du budget de l'AMMC au titre de l'exercice 2018 ;
- Approbation du statut et du régime général de rémunération du personnel de l'AMMC ;
- Approbation du règlement intérieur du comité d'audit.

2
octobre
2018

- Approbation du règlement fixant les règles et modes de passation des marchés de l'Autorité ;
- Présentation du projet d'habilitation de l'Autorité ;
- Présentation de la protection sociale et des avantages sociaux dont bénéficie le personnel de l'AMMC.

24
décembre
2018

- Présentation du Rapport du Comité d'audit de l'AMMC ;
- Examen et adoption du budget de l'AMMC au titre de l'exercice 2019 ;
- Présentation du projet de système de bonification sur les taux d'intérêt immobiliers au profit du personnel de l'AMMC ;
- Présentation de la feuille de route du Conseil scientifique de l'AMMC.

En application des dispositions de l'article 29 du Règlement Général de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, approuvé par arrêté du ministre de l'Economie et des Finances n° 2169-16 du 14 juillet 2016, le Conseil d'administration de l'AMMC peut constituer en son sein des comités restreints.

4.1.1 Le Comité d'audit

Le Conseil d'administration de l'AMMC a décidé, lors de sa réunion du 1^{er} juillet 2016, de constituer en son sein un Comité d'audit qui a pour mission d'assurer :

- ◎ Le suivi du processus d'élaboration de l'information comptable ;
- ◎ L'indépendance du Commissaire aux comptes et de l'auditeur externe ;
- ◎ L'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et de contrôle légal des comptes annuels.

Le Comité d'audit peut également, sur demande du Conseil d'administration, examiner toute question en relation avec les attributions du Comité, en particulier le projet de budget et le rapport d'exécution dudit budget.

Les domaines d'intervention du Comité peuvent porter notamment sur :

- ◎ L'arrêté des comptes annuels et intermédiaires de l'AMMC ;
- ◎ Les modalités de sélection du Commissaire aux comptes et de l'auditeur externe ainsi que le budget de leurs honoraires ;
- ◎ La validation des programmes d'audit interne ;
- ◎ La mise en œuvre des recommandations émises par le Commissaire aux comptes, les auditeurs externes et l'audit interne.

Le Comité d'audit se compose d'au moins deux membres parmi ceux du Conseil d'administration.

Le Président du Comité est désigné parmi les membres nommés *intuitu personae*.

Le choix des membres du Comité se fait en fonction de leur qualification dans les marchés des capitaux et de leur compétence dans les domaines financiers et comptables.

Composition du Comité d'audit de l'AMMC

 **M. Abdelaziz TALBI**
Administrateur, Président du comité

 **M. Hassan BOUBRIK**
Administrateur membre

4.1.2 Le Comité des nominations et rémunérations

Le Conseil d'administration de l'AMMC a décidé, lors de sa réunion du 14 mars 2017, de constituer en son sein un Comité des nominations et rémunérations.

Composition du Comité des nominations et rémunérations de l'AMMC

■ M. Abdelaziz TAZI
Administrateur, Président du comité

■ M. Abdelaziz TALBI
Administrateur Membre

ENCADRE N°2 : ACTIVITE DU COMITE D'AUDIT

Le Comité d'audit de l'AMMC a tenu, en 2018, trois réunions dont l'ordre du jour est le suivant :

8
janvier
2018

- Examen du projet de règlement intérieur du Comité d'audit ;
- Examen du projet de référentiel d'organisation financière et comptable ;
- Suivi des recommandations du Comité d'audit ;
- Validation du plan de l'Audit interne 2018.

9
mars
2018

- Adoption du projet de règlement intérieur du Comité d'audit ;
- Examen du Rapport de l'auditeur externe sur les comptes 2017 de l'AMMC.

22
décembre
2018

- Examen du projet de budget 2019 ;
- Proposition d'une définition de la notion d'Excédent de trésorerie de l'AMMC ;
- Avis sur le projet de système de bonification sur les taux d'intérêt immobiliers au profit du personnel de l'AMMC ;
- Examen du Rapport de l'Audit interne 2016-2018.

4.2 Le Collège des sanctions

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

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

Composition du Collège des sanctions



M. Hassan EL AFOUI

Président



M. Azzedine KETTANI

*Membre désigné intuitu
personæ*



M. Abdeljalil CHRAIBI

*Membre désigné intuitu
personæ*

5. FAITS MARQUANTS 2018

L'AMMC tient son premier Conseil d'administration au titre de l'année 2018 : mise en place du nouvel organigramme de l'AMMC

Janvier

L'AMMC organise à Rabat la 40^{ème} réunion du Comité Régional Afrique et Moyen Orient (AMERC) de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)

Création du comité consultatif d'habilitation

Février

L'AMMC participe aux travaux du Conseil de l'OICV tenu à Madrid en Espagne

L'AMMC tient son deuxième Conseil d'administration au titre de l'année 2018

Mars

L'AMMC participe aux travaux de la réunion annuelle de l'Union Arabe des Régulateurs de Valeurs Mobilières qui a eu lieu à Beyrouth au Liban en mars 2018

Introduction en bourse de la société Immorent Invest

Avril

L'AMMC participe aux travaux de la réunion annuelle de l'OICV qui a eu lieu à Budapest en Hongrie

Mai

L'AMMC, en sa qualité de membre de l'IFREFI, a participé à la réunion annuelle de l'institut organisée du 27 au 29 mai 2018 à Bucarest en Roumanie, et placée sous le thème de l'innovation financière au service de la croissance

L'AMMC tient son troisième Conseil d'administration au titre de l'année 2018

Octobre

Première émission de certificats de Sukuk souverains au Maroc

Introduction en bourse de la société Mutandis SCA

Novembre

L'AMMC prend part à la réunion annuelle des Présidents du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs des Valeurs Mobilières qui a eu lieu à Athènes le 27 et 28 novembre 2018

L'AMMC a organisé, les 14 et 15 novembre 2018 à Casablanca, la 3^{ème} réunion annuelle du Comité réglementaire sur la Gestion d'Actifs (Comité 5) de l'OICV

L'AMMC tient son dernier Conseil d'administration au titre de l'année 2018

Décembre



CHAPITRE I

L'AMMC ET SON DEVELOPPEMENT INSTITUTIONNEL

1. LA NOUVELLE ORGANISATION DE L'AMMC

L'année 2018 a été marquée par la finalisation du chantier de réorganisation des services de l'AMMC notamment par la mise en place d'un nouvel organigramme.

Inscrite dans le processus entamé en 2016 d'édification de l'institution en Autorité Marocaine du Marché des Capitaux et d'élargissement de son périmètre d'activité, la nouvelle organisation permet de couvrir les nouvelles prérogatives de l'AMMC et répond également aux ambitions définies dans le cadre du plan stratégique 2017-2020 de l'AMMC.

Pour rappel, le plan stratégique 2017-2020 se décline autour de 4 axes stratégiques :

- ◎ Renforcer la confiance dans le marché des capitaux ;
- ◎ Développer une régulation au service de la dynamique de marché ;
- ◎ Etre une autorité performante et influente sur le plan national et régional ;
- ◎ Renforcer les capacités de l'ensemble des opérateurs/acteurs et des épargnants.

Pour ce, l'AMMC s'est faite accompagner par un cabinet d'organisation spécialisé, qui a adopté une méthodologie basée sur les meilleures pratiques internationales à l'appui d'un diagnostic organisationnel et d'un benchmark auprès de plusieurs régulateurs internationaux de référence. Afin d'être en ligne avec les organisations des Autorités consultées, l'AMMC a adopté une organisation par métiers. Ainsi, cette nouvelle organisation favorise la spécialisation des équipes et prévoit une entité dédiée au contrôle. Aussi, les entités supports ont été regroupées sous un même pôle, afin d'assurer une coordination optimale des activités transverses de l'AMMC.

Par ailleurs, l'organisation mise en place répond aux critères d'homogénéité et de lisibilité tout en assurant la couverture de l'ensemble des activités devant être assurées par l'AMMC dans un strict respect des règles de contrôle interne et de bonne gouvernance.

Aussi, le nouvel organigramme de l'AMMC se décline autour de 6 directions :

Les Directions Métiers, au nombre de 3 comprennent :

- ◎ La Direction Gestion d'Actifs et Protection de l'Epargne ;
- ◎ La Direction Opérations Financières et Marchés ;
- ◎ La Direction Enquêtes et Contrôles.

Ce nouvel organigramme repose sur la spécialisation des entités au sein de chaque direction. Cette spécialisation, par types d'instruments financiers ou par secteurs d'activité, vise davantage d'efficacité et d'agilité, à même de porter et d'encadrer les nouveaux instruments financiers récemment introduits ou à venir.

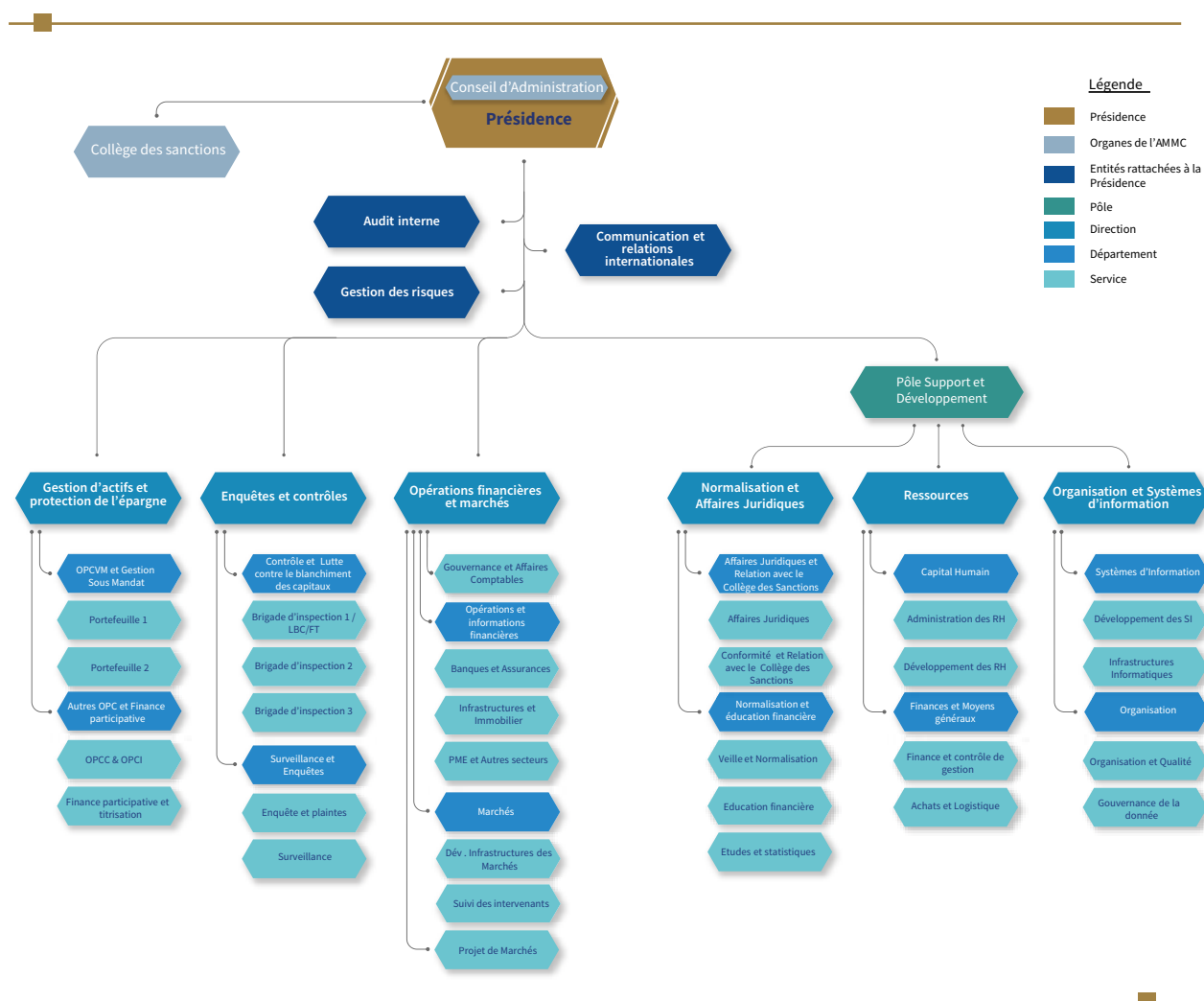
Cette structuration opérationnelle est soutenue par un pôle en charge du pilotage et de la coordination de l'ensemble des activités transverses de l'AMMC, regroupant les activités de développement et de support et qui comprend 3 Directions :

- ⊙ Direction Normalisation et Affaires Juridiques ;
- ⊙ Direction Ressources ;
- ⊙ Direction Organisation et Systèmes d'Information.

La Direction Normalisation et Affaires juridiques, nouvellement créée, a pour principal objectif le renforcement du lien entre la réglementation et la régulation ainsi que l'anticipation des besoins réglementaires. Cette nouvelle direction permet notamment de porter la mission de développement réglementaire de l'AMMC, de coordonner la participation de l'AMMC aux travaux internationaux et nationaux, ainsi que de porter les nouvelles activités liées à l'éducation financière et à l'habilitation.

Enfin, trois entités sont directement rattachées à la Présidence :

- ⊙ Audit Interne ;
- ⊙ Communication et Relations Internationales ;
- ⊙ Gestion des Risques.



2. L'APPROCHE PAR LES RISQUES

2.1 Projet de mise en place d'une gestion des risques et d'un contrôle interne basés sur la cartographie des risques

Lancé au cours du mois d'octobre 2018 avec l'assistance d'un cabinet externe, ce chantier a pour objet :

- ◎ La conception d'un cadre organisationnel adéquat garantissant le bon fonctionnement du dispositif, en définissant notamment les interactions entre les différentes parties prenantes du dispositif (fonction de l'audit interne, fonction de gestion des risques, contrôle permanent, comités ...)
- ◎ La rédaction de la documentation relative au cadre organisationnel : charte, procédure et manuels ;
- ◎ L'établissement de la cartographie des risques des processus de l'AMMC ;
- ◎ La définition d'un plan d'action pour maîtriser les risques et compléter le dispositif de contrôle.

Les travaux relatifs à la phase de lancement et de cadrage ont été réalisés au cours de l'année 2018. Les autres phases seront réalisées courant 2019 et porteront sur :

- ◎ La revue analytique de la cartographie des processus et du cadre de surveillance des risques ;
- ◎ L'élaboration de la cartographie des risques ;
- ◎ La conception du dispositif de contrôle interne.

2.2 Travaux du Comité des Risques et du Contrôle Interne

Le Comité des Risques et du Contrôle Interne de l'AMMC a pour mission de définir la politique de gestion des risques de l'Autorité et de veiller à sa mise en œuvre. Créé en 2017, ce Comité a tenu trois réunions au cours de l'année 2018 qui ont porté sur les aspects suivants :

- ◎ Le suivi des chantiers relatifs à la gestion des risques internes ;
- ◎ Le suivi de l'application de l'approche risque pour le contrôle des intervenants ;
- ◎ La validation des rapports d'analyse des risques, notamment les rapports d'analyse des risques systémiques et le rapport de stabilité financière destinés au Comité de Coordination et de Supervision des Risques Systémiques ;
- ◎ Le suivi de la réalisation des actions décidées par le comité ou figurant dans la feuille de route de la stabilité financière.

3. LA FORMALISATION DE LA CARTOGRAPHIE DES PROCESSUS

Dans la continuité des travaux préparatoires réalisés en 2017, le projet de définition et de formalisation de la cartographie des processus et des procédures de l'AMMC a été lancé en janvier 2018.

Ce projet vise à maîtriser le déroulement des activités de l'AMMC et à instaurer une dynamique d'amélioration continue, conformément au plan stratégique 2017-2020 et à la nouvelle organisation adoptée.

Ce projet a été accompli avec la collaboration des différentes entités de l'AMMC. Il a permis la réalisation des objectifs attendus, à savoir :

- ◎ L'élaboration de la cartographie des processus et des procédures ;
- ◎ La formalisation d'un premier groupe de Fiches d'Identité de Processus (FIP) et du dispositif d'animation et de maintenance du référentiel ;
- ◎ La formalisation de procédures pilotes.

Afin de pérenniser la cartographie mise en place, de permettre la modélisation numérique de l'ensemble du référentiel et d'assurer sa mise à jour et sa bonne diffusion aux utilisateurs concernés, un outil de conception et de modélisation d'architecture d'entreprise sera introduit en 2019.

Les résultats des travaux effectués ont été utilisés dans le cadre du projet d'élaboration du schéma directeur du système d'information de l'AMMC. Ils serviront aussi comme base pour la refonte globale du référentiel organisationnel interne de l'AMMC. Ce projet constitue également une étape préliminaire pour la certification ISO9001.

4. LE SCHEMA DIRECTEUR DU SYSTEME D'INFORMATION (SI)

Dans la continuité des travaux préparatoires réalisés en 2017, le projet « Elaboration du plan stratégique du Système d'Information de l'AMMC » a été lancé fin février 2018 avec l'accompagnement d'un cabinet international. Son objectif est de doter l'AMMC d'un système d'Information qui soit aligné avec son plan stratégique 2017-2020, tout en tenant compte des dernières tendances technologiques et de transformation digitale.

Ainsi, un diagnostic de l'existant et une évaluation des besoins ont été effectués à travers des ateliers internes et externes avec les partenaires de l'écosystème du marché des capitaux. Des benchmarks ont été également effectués avec d'autres régulateurs des marchés des capitaux à l'international.

Suite à la définition des orientations stratégiques assignées au futur système d'information, un plan d'action à court terme a été élaboré, suivi de l'architecture et du plan d'urbanisation du futur SI. Aussi, les scénarii de mise en œuvre ont été évalués et les plan d'alignement et de mise en œuvre du SI cible ont été élaborés.

La réalisation du projet a permis de (d') :

- ◎ Évaluer la situation actuelle du système d'information de l'AMMC ;
- ◎ Concevoir un SI cible afin d'apporter des améliorations et de remédier aux insuffisances relevées ;
- ◎ Aligner le SI cible aux normes internationales et le préparer à la transformation digitale ;
- ◎ Définir les orientations stratégiques assignées au futur système d'information ;
- ◎ Élaborer le plan d'action à court terme ;
- ◎ Élaborer l'architecture et le plan d'urbanisation du futur système ;
- ◎ Élaborer le plan d'alignement et de mise en œuvre du futur système d'information ;
- ◎ Élaborer et évaluer les scénarii de mise en œuvre ;
- ◎ Élaborer une feuille de route et un plan d'action SI couvrant la période 2019-2022.

5. LE SYSTEME DE MANAGEMENT DE LA SECURITE DE L'INFORMATION

Suite à l'audit de sécurité du système d'information effectué à la fin de l'année 2016 et à l'évaluation du degré d'alignement du SI avec les normes internationales et la Directive Nationale de la Sécurité du Système d'Information (DNSSI), l'AMMC a lancé le projet « Elaboration et assistance à la mise en place de la Politique de Sécurité du Système d'Information (PSSI) de l'AMMC ». Le projet a été finalisé à la fin de l'année 2018 et constitue une étape préliminaire pour la certification ISO 27001.

Une analyse des risques SI a été effectuée afin d'étudier et cibler les zones de risques les plus importantes au niveau de l'AMMC. Face aux risques encourus, il s'agit de mettre en place une Politique de Sécurité de l'Information de l'AMMC (PSI) renforçant la sécurité de son système d'information afin de supporter convenablement ses activités et d'accompagner l'atteinte de ses objectifs stratégiques.

Ainsi, le recensement et la classification de l'ensemble des actifs informationnels de l'AMMC selon les 3 critères de la sécurité de l'Information, à savoir la confidentialité, l'intégrité et la disponibilité, ont été réalisés, afin de maintenir le niveau de protection approprié du patrimoine informationnel de l'AMMC.

Ce travail a servi de base pour la mise en place d'une politique de sécurité propre à l'AMMC pour mieux protéger son système d'information, identifier la nature des risques SI et les menaces et promouvoir les mesures de protection adaptées au niveau de sécurité jugé opportun dans chaque cas particulier.

Cette politique de sécurité SI a été documentée par des procédures et des guides selon les meilleures pratiques en la matière. Elle vise les objectifs suivants :

- © Sécuriser l'ensemble des informations gérées au sein de l'AMMC et fiabiliser les échanges avec les intervenants du marché des capitaux ;
- © Exprimer la vision stratégique de l'AMMC en matière de sécurité de l'information ;
- © Définir les principes et exigences de sécurité de l'information ;
- © Disposer d'un cadre de référence pour l'ensemble du personnel et les sites de l'AMMC ;
- © Délimiter les rôles et responsabilités en matière de gestion de la sécurité de l'information.

La politique de sécurité SI repose entre autres sur l'implication de l'ensemble du personnel de l'AMMC dans le processus de gestion de la sécurité de l'information. Dans ce cadre, des ateliers de sensibilisation à la sécurité de l'information ont été organisés en septembre 2018 pour l'ensemble des collaborateurs. Ce projet a permis également l'élaboration d'une charte d'utilisation des ressources informatiques et l'instauration d'un Comité de sécurité SI qui seront opérationnels en 2019.

6. LE PORTAIL WEB DE L'AMMC

Parallèlement à la mise à niveau de la plateforme technique, le projet de refonte du portail web de l'AMMC lancé en mars 2018, a permis également d'effectuer une refonte graphique à travers l'amélioration de l'expérience de l'utilisateur en présentant un design moderne et indépendant de la plateforme ainsi qu'une optimisation de l'affichage du site sur les appareils mobiles comme les tablettes et les smartphones.

7. UN NOUVEAU REGLEMENT DES MARCHES

L'année 2018 a été marquée par le renforcement du dispositif réglementaire régissant la commande publique de l'AMMC. En effet, le Conseil d'administration de l'AMMC a approuvé un nouveau règlement fixant les règles et modes de passation et d'exécution des marchés. Ledit règlement, qui abroge celui en vigueur depuis 2015, vise principalement le réaménagement des annexes du décret relatif aux marchés publics ; ainsi que certains seuils et délais pour tenir compte des spécificités de l'AMMC.

8. LE BILAN SOCIAL

8.1 Effectif

L'année 2018 a été marquée par un renforcement des effectifs de l'AMMC suite à l'adoption de son nouvel organigramme. La mise en place d'une nouvelle plateforme de recrutement full web et la réingénierie du processus de recrutement ont permis de fluidifier les process et d'optimiser la gestion des candidatures avec les fonctionnalités pratiques et innovantes telles que :

- © L'automatisation du processus de recrutement ;
- © Le pilotage des recrutements en ligne ;
- © La centralisation sur un même outil de l'ensemble des flux de candidatures ;
- © La gestion simplifiée et intuitive des candidatures ;
- © La dématérialisation des dossiers de candidature ;
- © La sécurisation des accès avec authentification ;
- © La collaboration avec les managers opérationnels ;
- © La réduction des tâches et délais de recrutement ;
- © L'économie dans les impressions de masse (approche écologique) ;
- © La rationalisation du budget de recrutement.

Tableau 1 : Evolution des effectifs entre 2009 et 2018

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
85	98	101	98	90	85	82	84	88	107

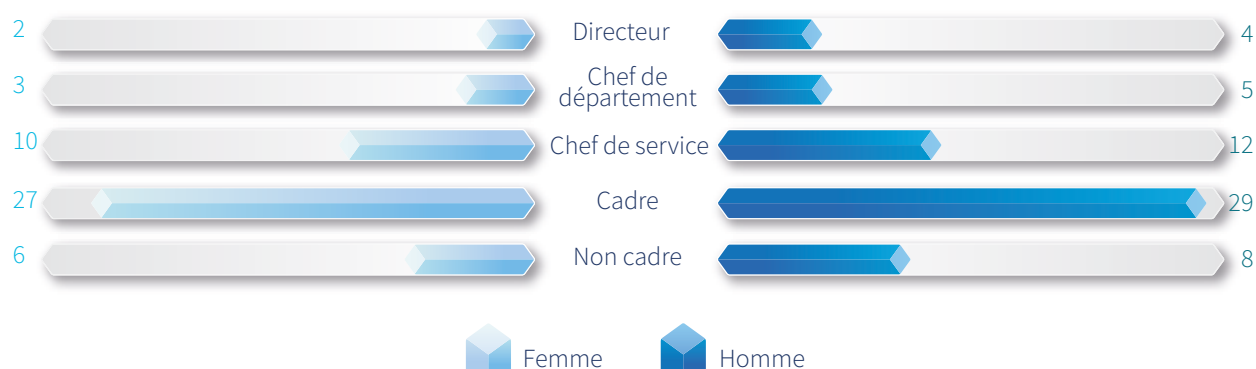
Source : AMMC

Tableau 2 : Répartition globale des effectifs au 31 décembre 2018

	Effectif	%
Hommes	58	54%
Femmes	49	46%
Total	107	100%

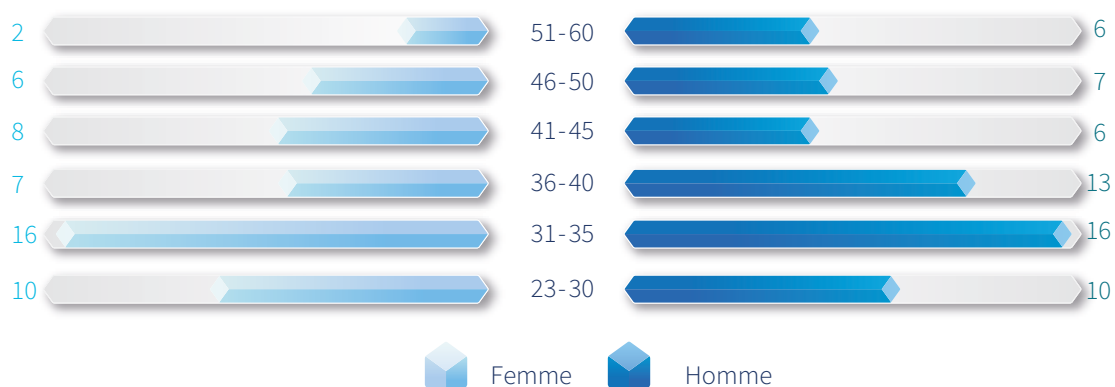
Source : AMMC

Graphique 1 : Répartition des fonctions par genre



Source : AMMC

Graphique 2 : Pyramide des âges



Source : AMMC

8.2 Formations réalisées

Durant l'année 2018, 45% des membres du personnel ont bénéficié d'au moins une formation. Lesdites formations ont porté notamment sur les domaines suivants :

- ◎ Développement métiers et nouveaux instruments financiers ;
- ◎ Pilotage et mise en œuvre de l'habilitation professionnelle ;
- ◎ Produits de la finance participative ;
- ◎ Gouvernance et corporate finance ;
- ◎ Systèmes d'Information ;
- ◎ Langues étrangères ;
- ◎ Développement personnel et renforcement des capacités.

Par ailleurs, 12% de l'effectif a bénéficié d'une formation diplômante sanctionnée par un diplôme universitaire ou par un certificat.

8.3 Nouveau Statut du Personnel

Conformément aux dispositions de l'article 16 de la loi n°43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, le Conseil d'administration a adopté, en 2018, le nouveau statut du personnel et son régime général de rémunération et des indemnités.

L'élaboration de ce nouveau statut du personnel a été réalisée avec la contribution d'un cabinet spécialisé qui s'est appuyé sur une méthode universelle de classification des emplois.

9. LA SITUATION COMPTABLE ET FINANCIERE

Les comptes de l'AMMC sont établis selon les dispositions du Code Général de Normalisation Comptable (CGNC) suivant le modèle normal et sont certifiés par des auditeurs externes indépendants tels que désignés par le Conseil d'administration.

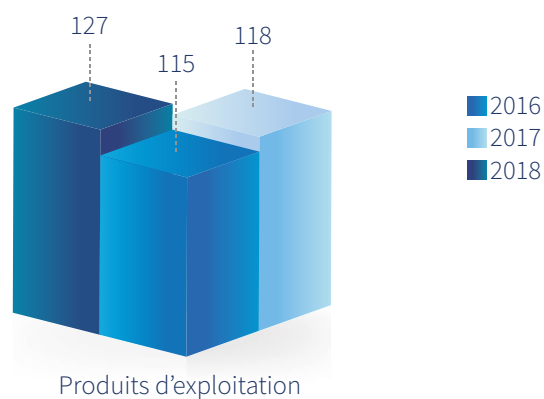
Au titre de l'exercice 2018, la situation comptable et financière de l'AMMC fait ressortir les faits marquants suivants :

9.1 Une croissance des produits d'exploitation

Les produits d'exploitation ont continué leur tendance haussière pendant l'exercice 2018. Ils ont enregistré une augmentation de 7% par rapport à l'exercice 2017 pour s'établir à 127 millions de dirhams. Les commissions sur actif net d'OPCVM ont maintenu leur augmentation et ont enregistré une croissance de 11% en 2018 par rapport à 2017 pour s'établir à 106 millions de dirhams. Cependant, la baisse du recours des émetteurs au marché financier a impacté l'évolution des commissions sur les opérations financières qui ont baissé de 6% par rapport à l'exercice 2017, pour s'établir à 6,2 millions de dirhams contre 6,6 millions de dirhams en 2017.

Aussi, le recul du volume de transactions traité à la Bourse de Casablanca au titre des deuxième et troisième trimestres 2018 s'est traduit par une baisse de 26% du montant de la taxe parafiscale collectée en 2018.

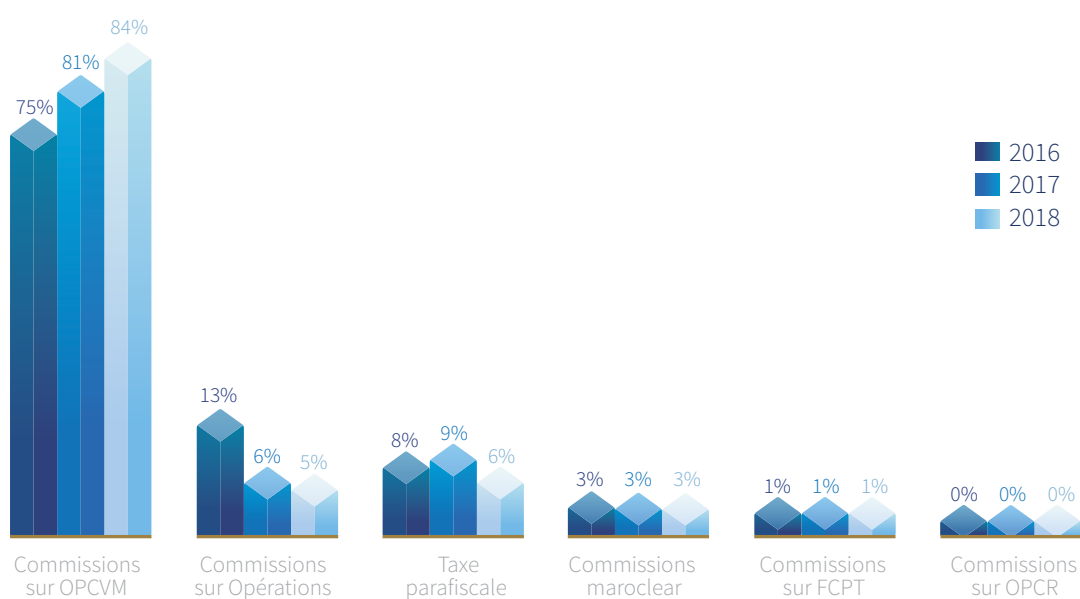
Graphique 3 : Evolution des produits d'exploitation (en millions de dirhams)



Source : AMMC

En termes de concentration, la part des commissions sur actif net d'OPCVM s'est consolidée en 2018 passant à 84% contre 81% en 2017.

Graphique 4 : Composition des produits d'exploitation



Source : AMMC

9.2 Une stabilisation des produits financiers

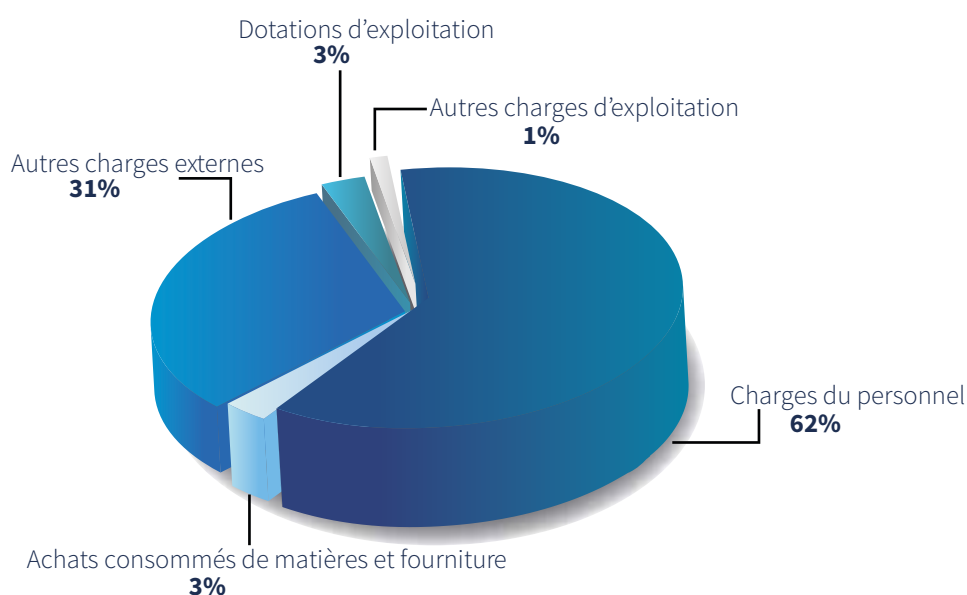
Les produits financiers se sont établis à 5,3 millions de dirhams en 2018, gardant ainsi le même niveau qu'en 2017. Cette stagnation s'explique par les taux de placement stables proposés par la Trésorerie Générale du Royaume auprès de laquelle l'AMMC est tenue de déposer ses excédents de trésorerie.

9.3 Une augmentation des charges en phase avec les orientations stratégiques de l'AMMC

Entre 2017 et 2018, les charges d'exploitation de l'AMMC sont passées de 68 millions de dirhams à 89 millions de dirhams soit une augmentation de 29%. Cette augmentation s'explique principalement par l'accroissement des charges du personnel et des charges externes.

En ce qui concerne la composition des charges d'exploitation, les charges du personnel constituent le poste de charges le plus important avec un poids de 62%.

Graphique 5 : Composition des charges d'exploitation



Source : AMMC

9.4 Un résultat net bénéficiaire

Le résultat net au titre de l'exercice 2018 est bénéficiaire. Il s'élève à 27 millions de dirhams et vient en baisse de 21% par rapport à celui de 2017 en raison de l'augmentation des charges d'exploitation et de la clôture de la procédure de vérification fiscale.

9.5 Une baisse des capitaux propres et assimilés

Les capitaux propres et assimilés de l'AMMC s'établissent à 250 millions de dirhams tenant compte, d'une contribution au Budget Général de l'Etat d'un montant brut de 30,5 millions de dirhams.



CHAPITRE II

L'AMMC ET SON ENVIRONNEMENT EN CHIFFRES

ENCADRE N° 3: INDICATEURS DU MARCHÉ DES CAPITAUX

	2018
MARCHÉ BOURSIER	
Nombre de sociétés cotées	76
Capitalisation boursière (en milliards de dirhams MAD)	582,16
Ratio Capitalisation boursière/PIB (en %)	54,76
MASI (variation annuelle en %)	-8,27
Volume global MC+MB (en milliards de dirhams MAD)	46,92
Nombre de transactions	185 585
Nombre d'ordres (marché central actions)	487 225
Ratio de liquidité du marché boursier (en %)	7,55
PRÊT DE TITRES	
Volume des opérations de prêt de titres (en milliards de dirhams MAD)	361,53
APPEL PUBLIC A L'EPARGNE	
Introduction en Bourse (Nombre Montant en MMAD)	2 800
Augmentations de capital (Nombre Montant en MMAD)	5 3.183
Emissions de titres de créances (Nombre Montant en MMAD) ²	42 67.374
Offres publiques	3 1.256
GESTION COLLECTIVE	
Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams MAD)	434,79
Actif net des OPCC (en milliards de dirhams MAD)	0,708
Actif net des FPCT (en milliards de dirhams MAD)	7,553
Ratio Actif net des "OPC/PIB"	39,28%
Nombre OPCVM	450
Nombre OPCC	6
Nombre FPCT ³	26
INTERVENANTS	
Sociétés de bourse	17
Teneurs de comptes	25
Sociétés de gestion ⁴	29
INVESTISSEURS	
Nombre de comptes-titres	146 482
- Résidents	132 693
- Non-Résidents	13 789
Nombre de porteurs de parts ou d'actions OPCVM	18 949
- Résidents	17 502
- Non-Résidents	1 447

2 - APE et Placements privés

3 - Fonds et compartiments

4 - 17 SDG d'OPCVM, 9 SDG d'OPCC et 3 SDG de FPCT

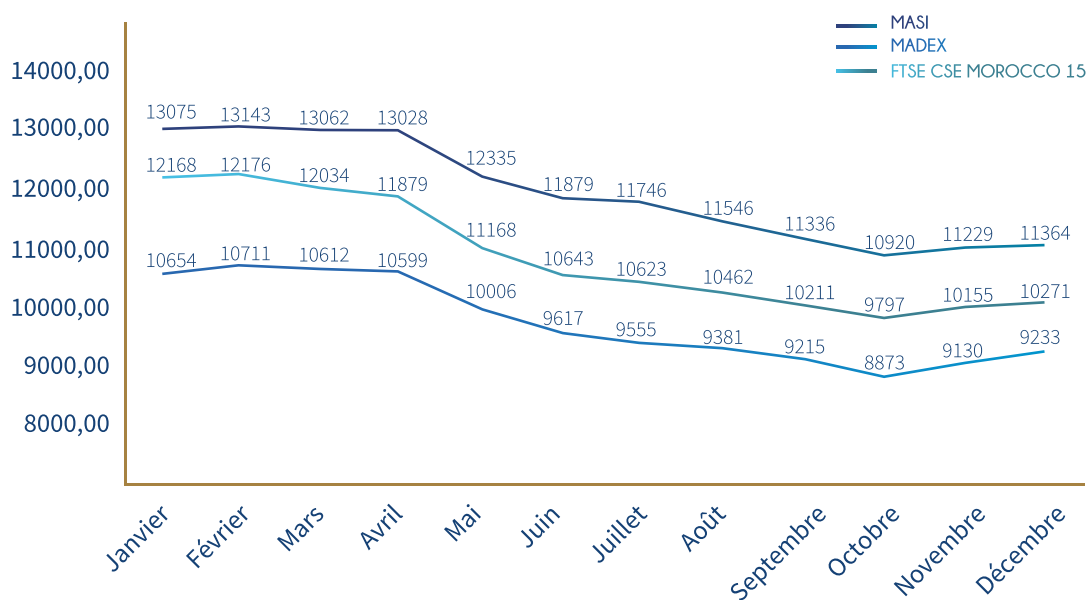
1. LE MARCHE BOURSIER

1.1 Evolution des indices

Après des performances annuelles positives sur deux années consécutives, de 30,46% et 6,39%, respectivement enregistrées en 2016 et 2017, le MASI a clôturé l'année 2018 sur un repli de 8,27%. Ainsi, il est passé de 12 388,82 points à 11 364,31 points en glissement annuel. Le point le plus haut a été atteint durant le mois de février 2018 à 13 387,50 points.

La même tendance a été constatée pour les indices MADEX et FTSE CSE Morocco 15, qui ont respectivement baissé de 8,59% et de 11,54%, contre une hausse de 5,79% et de 8,34% un an auparavant.

Graphique 6 : Evolution des indices MASI, MADEX et FTSE CSE Morocco 15 en 2018

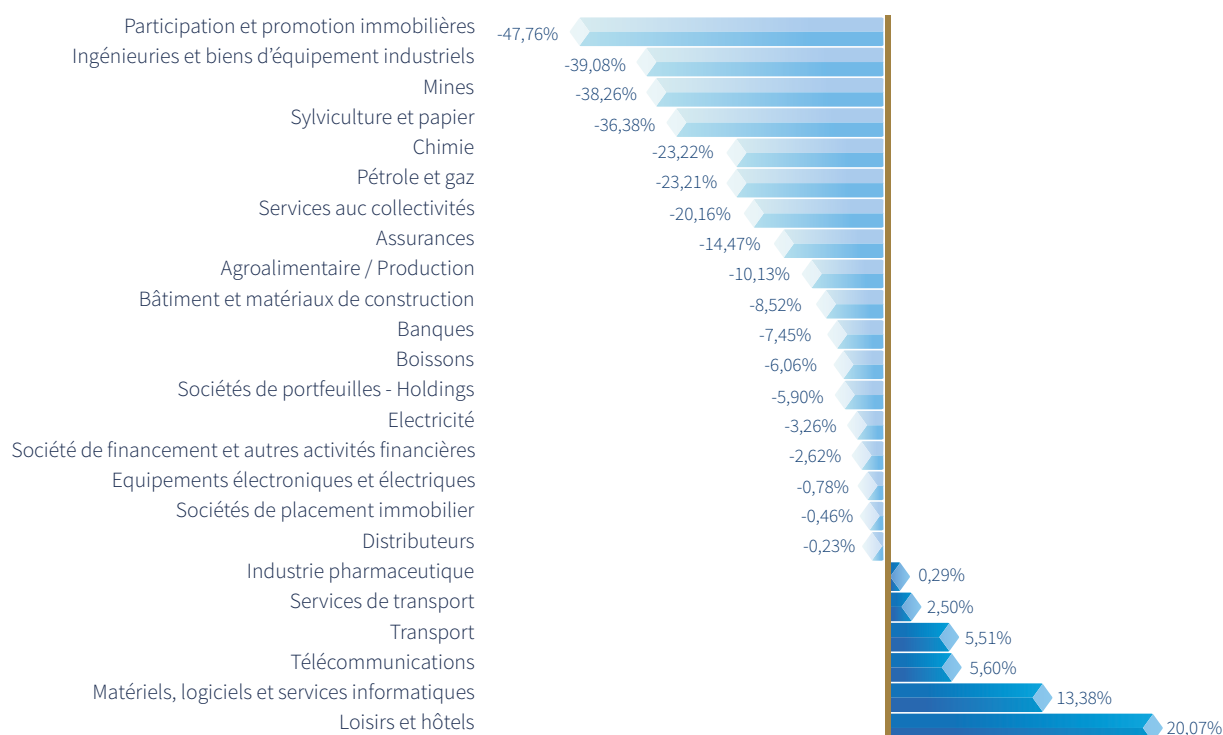


Source : Bourse de Casablanca

L'évolution de l'indice de référence en 2018 reflète globalement les résultats négatifs enregistrés par la majorité des indices sectoriels représentés, allant de 0,23% à 47,76%, notamment les deux secteurs représentant une part importante dans la capitalisation boursière, à savoir les « Bâtiments et matériaux de construction » et les « Banques ».

Seuls six secteurs ont enregistré une performance positive, à savoir les «Loisirs et hôtels», les «Matériels, logiciels et services informatiques», le «Transport», les «Services de transport», «l'Industrie pharmaceutique» ainsi que les «Télécommunications». Ce dernier occupe le 2^{ème} rang en terme de capitalisation boursière.

Graphique 7 : Evolution des indices sectoriels en 2018

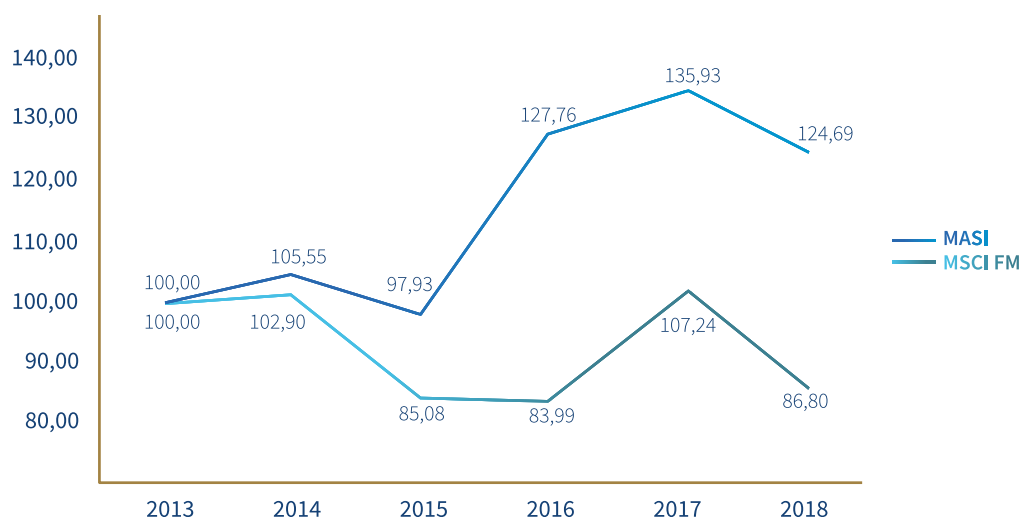


Source : Bourse de Casablanca

Une tendance baissière a également caractérisé les marchés internationaux. A cet égard, le MSCI FM, l'indice des marchés dits « frontières » (Frontier Markets), au sein duquel est classé le marché marocain, a enregistré un rendement annuel négatif de 16,20% en 2018 par rapport à 32,32% en 2017.

Par ailleurs, les performances annuelles des indices relatifs aux marchés émergents (MSCI EM) et aux marchés avancés (MSCI World), sont passées respectivement de 37,28% à -14,57% et de 23,07% à -8,71%, de 2017 à 2018.

Graphique 8: Evolution des indices MASI et MSCI FM (Base 100 = 2013)⁵



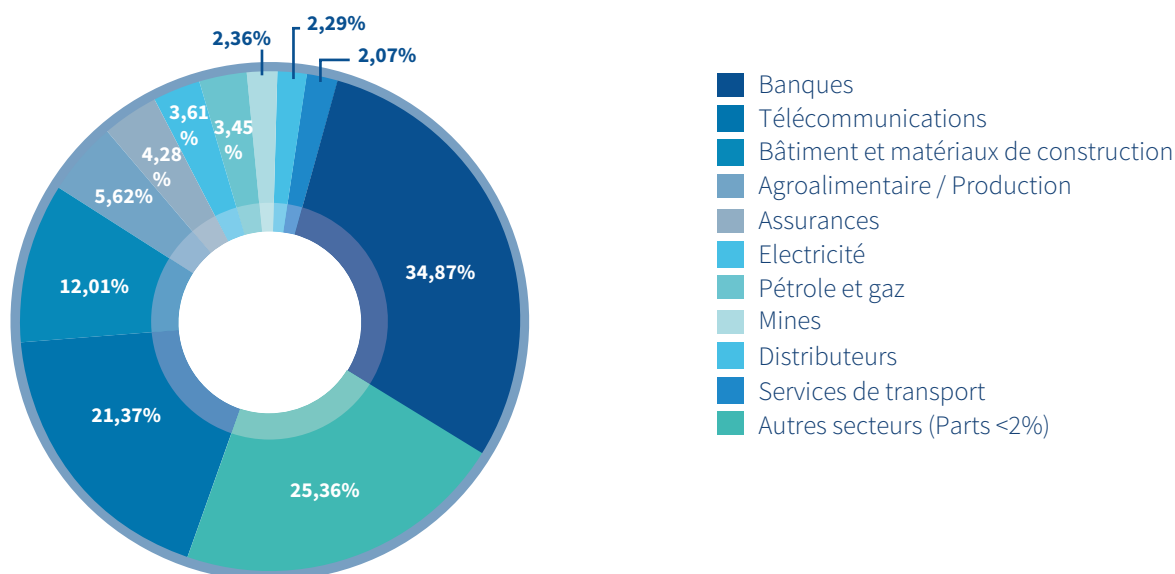
Source : Bourse de Casablanca et MSCI

1.2 Evolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière est passée de 626 milliards de dirhams à fin 2017 à 582 milliards de dirhams à fin 2018, soit une baisse annuelle de 7,15%.

Bien que cette baisse ait touché la quasi-totalité des secteurs, certains d'entre eux ont enregistré une performance positive, notamment le secteur « Télécommunications ». Ce dernier représente une part importante dans la capitalisation boursière.

Graphique 9 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2018



Source : Bourse de Casablanca

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

1.3 Evolution du volume des transactions et de la liquidité

En 2018, le volume transactionnel global (MC, MB, Introductions et Emissions, Apports de titres, Transferts, Offres publiques et augmentations de capital) s'est établi à près de 53 milliards de dirhams, soit une baisse de 24% par rapport à l'année 2017. Cette baisse a concerné le volume des actions ainsi que le volume des obligations, respectivement de 24% et de 38%, comparativement à 2017.

La part relative au marché central dans le volume transactionnel (marché central et marché de blocs) est passée de 61% en 2017 à 79% en 2018, dépassant ainsi le pic de 70% enregistré en 2014 et en 2015.

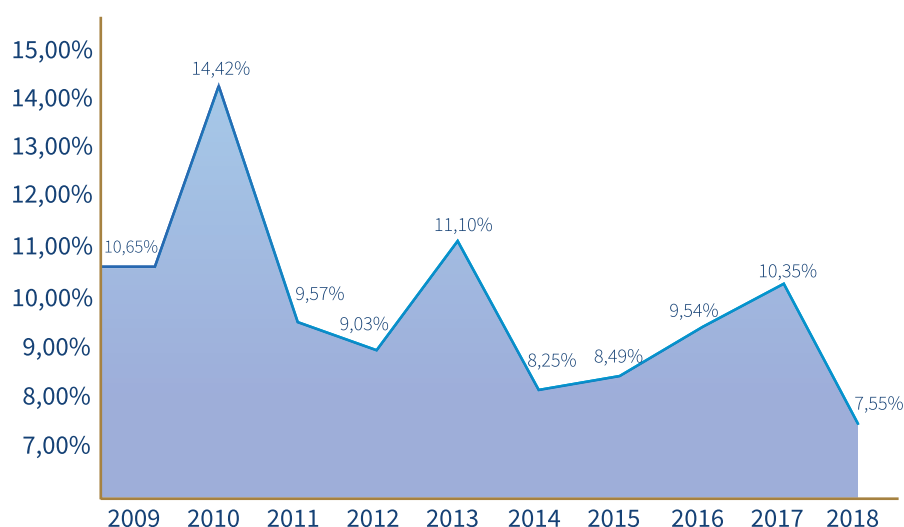
Tableau 3 : Evolution du volume des transactions par catégorie (en millions de dirhams)

En millions DH	2014	2015	2016	2017	2018
Volume actions					
1.Marché central	27 595	28 758	32 082	39 489	37 122
2.Marché de blocs	11 816	11 751	18 379	24 051	8 791
Total A = (1+2)	39 411	40 509	50 461	63 540	45 913
3.Introductions	1 127	893	1 930	-	799
4.Apports de titres	2 493	923	4 798	1 213	251
5.Offres publiques	675	2 408	440	67	25
6.Transferts	206	106	687	622	430
7.Augmentation de capital	425	2 045	9 877	1 435	3 497
Total B = (3+4+5+6+7)	4 926	6 375	17 732	3 337	5 002
I. Total volume actions (A+B)	44 337	46 884	68 193	66 877	50 915
Volume obligations					
8.Marché central	3 355	2 690	2 121	308	55
9.Marché de blocs	1 936	1 706	1 484	1 684	950
Total C (8+9)	5 291	4 396	3 605	1 992	1 005
10.Emissions	184	810	938	658	767
11.Apports de titres	-	1	-	210	-
Total D = (10+11)	184	811	938	868	767
II. Total volume obligations (C+D)	5 475	5 207	4 543	2 860	1 773
III. Total Général	49 812	52 091	72 736	69 737	52 688

Source : Bourse de Casablanca

Après trois années de hausse consécutives, le ratio de liquidité a accusé une baisse, passant de 10,35% en 2017 à 7,55% en 2018.

Graphique 10 : Evolution du ratio de liquidité⁶ du marché boursier



Source : Bourse de Casablanca

1.4 Typologie des investisseurs

1.4.1 Sur le marché central de la Bourse de Casablanca

Le marché central de la Bourse de Casablanca a enregistré en 2018 un volume d'activité global de 37,177 milliards de dirhams en baisse de 7% par rapport à 2017.

S'agissant de la répartition, 48% du volume traité provient des transactions opérées par les personnes morales marocaines, suivies par les OPCVM avec 31%. Les personnes morales étrangères et les personnes physiques marocaines ont drainé respectivement 10% et 9%.

Tableau 4 : Répartition du volume des transactions sur le marché central par catégorie d'investisseurs

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

	OPCVM	Personnes morales marocaines	Personnes physiques marocaines	Personnes morales étrangères	Personnes physiques étrangères	Réseau Bancaire	Total
2016	27%	45%	11%	13%	NS	4%	100%
2017	34%	31%	20%	11%	1%	3%	100%
2018	31%	48%	9%	10%	NS	2%	100%

Source : Sociétés de bourse

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

En termes d'évolution, la part des personnes morales marocaines a enregistré une forte progression en 2018. En effet, leur volume d'activité a presque doublé du côté des achats en 2018, hissant la part de cette catégorie d'investisseurs à 48 % contre 31% l'année précédente.

A l'inverse, les parts des autres catégories d'investisseurs ont diminué par rapport aux niveaux enregistrés en 2017. La baisse la plus importante est enregistrée au niveau des personnes physiques marocaines dont le poids est passé de 20% en 2017 à 9 % en 2018 avec un volume d'activité qui a reculé de 56 % à l'achat comme à la vente.

Tableau 5 : Répartition du volume boursier des achats et des ventes par catégorie d'investisseurs sur le marché central (en millions de dirhams)

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

	Achat			Vente		
	2017	2018	Variation	2017	2018	Variation
OPCVM	16 161,64	10 604,33	-34%	10 840,06	12 042,26	11%
Personnes morales marocaines	10 535,59	19 516,77	85%	14 151,88	15 836,31	12%
Personnes physiques marocaines	8 036,97	3 563,32	-56%	7 806,95	3 430,79	-56%
Personnes morales étrangères	4 206,04	2 967,66	-29%	4 669,17	4 423,32	-5%
Personnes physiques étrangères	198,80	161,59	-19%	216,59	167,29	-23%
Réseau bancaire	657,85	363,21	-45%	2 112,24	1 276,91	-40%
TOTAL	39 796,88	37 176,88	-7%	39 796,88	37 176,88	-7%

Source : Sociétés de bourse

1.4.2 Les investissements étrangers à la Bourse de Casablanca

À fin 2018, les investisseurs étrangers et les marocains résidents à l'étranger détenaient 189,56 milliards de dirhams en actions de sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, sur une capitalisation boursière totale de 582,15 milliards de dirhams, soit un taux de détention de 32,56 % en légère augmentation par rapport à fin 2017 (32,23 %).

Les participations stratégiques⁷ ont représenté l'essentiel de l'investissement étranger en titres cotés avec un montant de 174,09 milliards de dirhams à fin 2018. La part de celles-ci dans le montant global de l'investissement étranger est restée quasiment identique à celle de décembre 2017 et se situe à hauteur de 91,84%.

De son côté, la part flottante de l'investissement étranger à la Bourse de Casablanca reste marginale. Elle ne représente que 2,66% de la capitalisation boursière à fin 2018 et 11,37% de la capitalisation boursière flottante.

7 - Est considérée comme participation stratégique toute participation supérieure à 4% du capital.

Tableau 6 : Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions marocaines cotées (en millions de dirhams)

	31/12/2017		31/12/2018	
	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	202 043⁽¹⁾	100%	189 563	100%
- Part stratégique	184 444	91,29%	174 095	91,84%
- Flottant	17 599	8,71%	15 468	8,16%
Capitalisation boursière	626 965		582 155	
Capitalisation boursière flottante	143 617		136 055	
Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière	32,23%		32,56%	
Part stratégique/ Capitalisation boursière	29,42%		29,90%	
Flottant/Capitalisation boursière	2,81%		2,66%	
Flottant/Capitalisation boursière flottante	12,25%		11,37%	

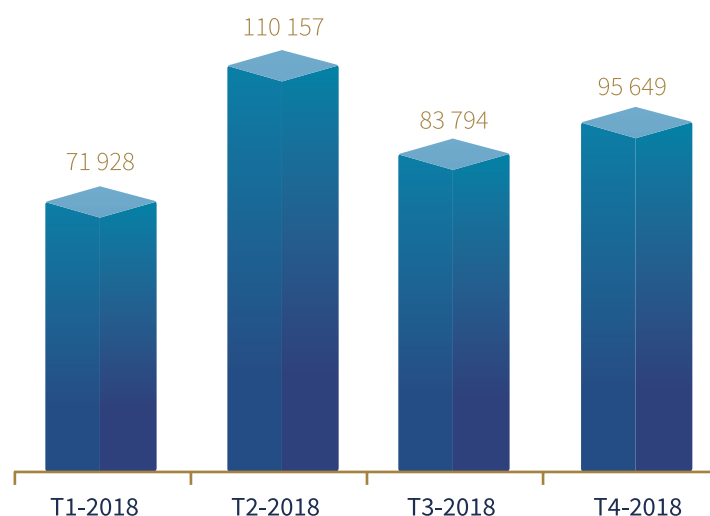
Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, calculs AMMC

(1) Chiffre révisé

2. LE PRET DE TITRES

Le volume des opérations de prêt de titres a atteint, en 2018, 361 milliards de dirhams, en diminution de près de 29 % en comparaison au volume traité en 2017. A fin décembre 2018, l'encours des opérations de prêt de titres s'établit à 22 milliards de dirhams.

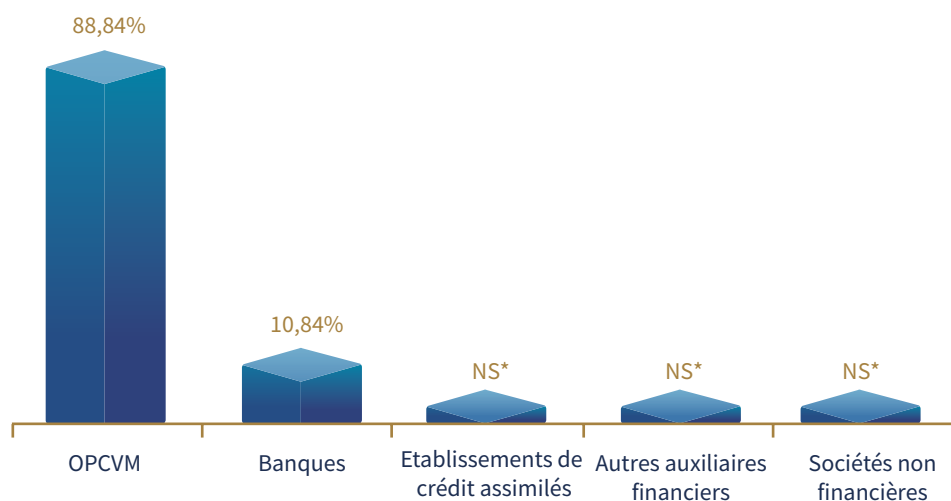
Graphique 11 : Volume total des opérations de prêt de titres (en millions de dirhams)



Source : Banques, calculs AMMC

La répartition des volumes traités par catégories de clients est restée identique à celle observée en 2017, avec une très large prédominance des banques en tant qu'emprunteurs (68%) et des OPCVM en tant que prêteurs (88,84%).

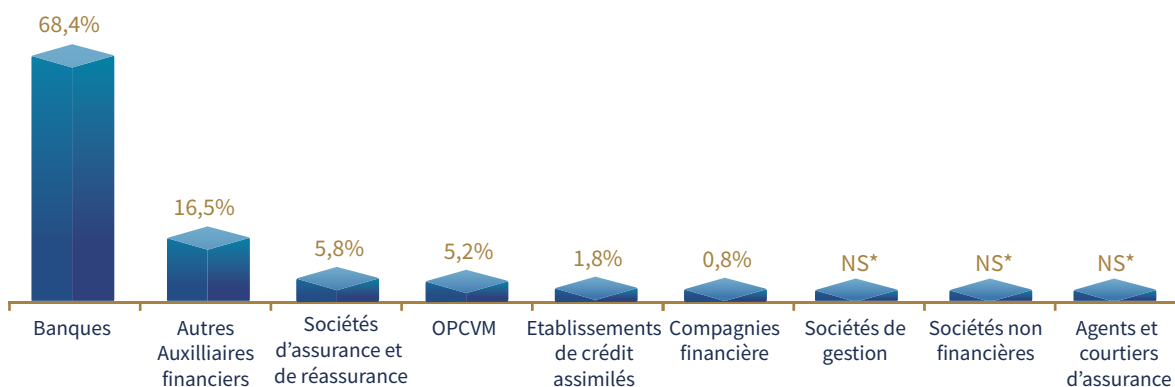
Graphique 12 : Volume traité par catégories de clients (prêt)



Source : Banques, calculs AMMC

(*) NS : Non significatif.

Graphique 13 : Volume traité par catégories de clients (emprunt)

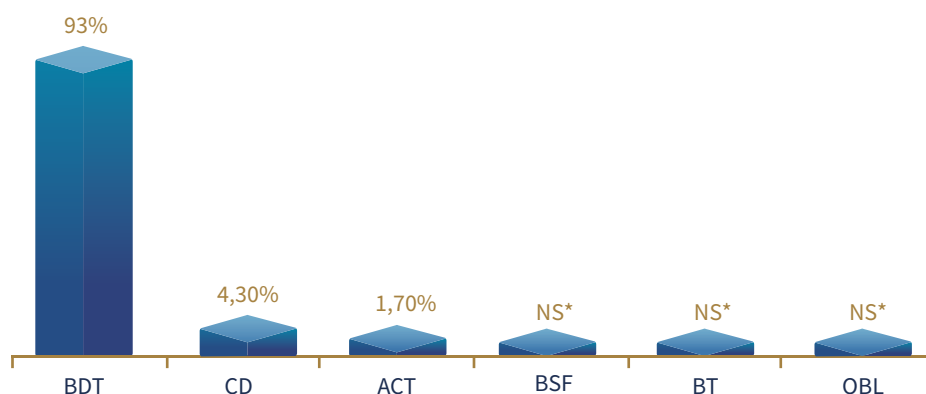


Source : Banques, calculs AMMC

(*) NS : Non significatif.

En 2018, les opérations de prêt de titres ont principalement porté sur les Bons du Trésor (BDT) qui ont atteint 93 % du volume total des titres prêtés contre 82% en 2017. Le volume des prêts de titres réalisés sur les Titres de Créances Négociables (TCN) et Obligations représente 5,5% avec une baisse remarquable de 78% par rapport à 2017. Le prêt sur actions reste marginal avec 1,7 % du volume traité.

Graphique 14 : Evolution du volume traité par catégories de titres

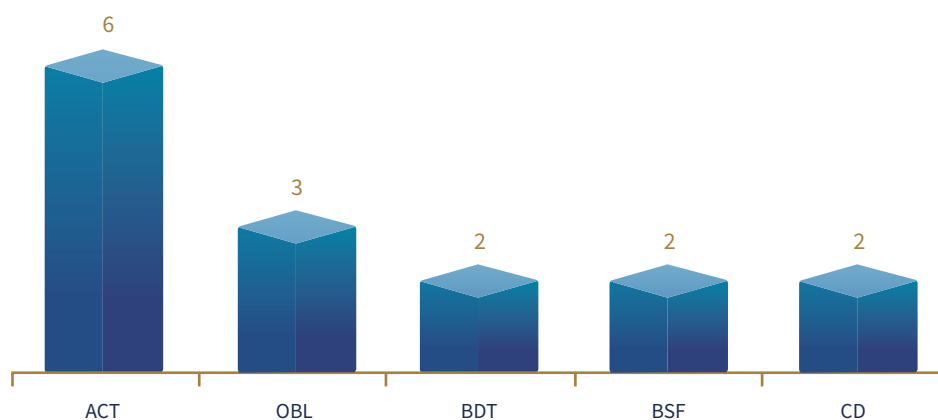


(*) NS : Non significatif.

Source : Banques, calculs AMMC

La durée moyenne pour une opération de prêt de titres varie entre 2 et 6 semaines en fonction du type d'instrument financier. Les durées de détention les plus longues ont été enregistrées pour les BDT avec 52 semaines, les TCN avec 24 semaines et 12 semaines pour les actions.

Graphique 15 : Durée moyenne en semaines par catégories de titres⁸



Source : Banques, calculs AMMC

3. L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

L'AMMC a traité, en 2018, 66 opérations financières. En termes de volume, les opérations sur titres de capital traitées ont connu une forte hausse par rapport à l'année précédente, tandis que les opérations sur titres de créance ont accusé une légère baisse. Ces dernières représentent toutefois la majorité du volume global traité pendant l'année.

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

3.1 Les opérations sur titres de capital

L'année 2018 a été marquée par une augmentation importante des opérations sur titres de capital, aussi bien en nombre qu'en volume. En effet, le volume global desdites opérations a dépassé 5 milliards de dirhams, en progression de 2,4 fois par rapport à l'exercice précédent.

Cette forte progression se retrouve dans toutes les natures d'opérations :

- L'année 2018 a connu deux introductions en bourse alors qu'aucune opération similaire n'a été enregistrée en 2017 ;
- Le volume des augmentations de capital a plus que doublé, principalement sous l'effet de l'opération d'Attijariwafa Bank qui a porté sur 2,4 milliards de dirhams ;
- Le volume des offres publiques a avoisiné les 1,3 milliard de dirhams, principalement sous l'effet de l'offre publique visant les actions Saham Assurance initiée suite à l'acquisition du contrôle de cette dernière par le groupe SANLAM.

Tableau 7 : Opérations sur titres de capital

	Nombre des opérations traitées		Montant des opérations (en millions de dirhams)	
	2017	2018	2017	2018
Opérations assujetties à un visa de l'AMMC	4	10	1 561	5 239
Introductions en bourse	-	2	-	800
Augmentations de capital	3	5	1 493	3 183
<i>En numéraire</i>	2	2	1 370	2 668
<i>Par fusion absorption</i>	-	3	-	515
<i>Par conversion de dividendes</i>	1	-	123	-
Offres publiques	1	3	68	1 256
OPA	-	3	-	1 256
OPR	1	-	68	-
Placement privé	-	-	-	-
Augmentation de capital	-	-	-	-
Total opérations sur titres de capital	4	10	1 561	5 239

Source : AMMC

3.2 Les émissions des titres de créance

Le volume global des émissions de titres de créance s'est replié de 4,1% en 2018 pour atteindre 67 milliards de dirhams contre 70 milliards de dirhams en 2017, et ce malgré l'importante hausse du volume des émissions obligataires (+26%). En effet, les montants émis sur les trois segments du marché des Titres de Créances Négociables (TCN) ont accusé une baisse globale de 14,4%, contrairement à la progression des émissions obligataires.

Tableau 8 : Emissions des titres de créance

	Nombre des opérations traitées		Montant des opérations (en millions de dirhams)	
	2017	2018	2017	2018
Emissions obligataires	21	19	17 805	22 465
<i>Par appel public à l'épargne</i>	13	12	14 550	14 650
<i>Par placement privé</i>	8	7	3 255**	7 815
Emissions de TCN*	33	23	52 462	44 909
<i>Billets de trésorerie</i>	10	6	5 749	2 612
<i>Certificats de dépôt</i>	12	12	39 428	36 970
<i>Bons de Sociétés de Financement</i>	11	5	7 285	5 327
Total émissions de titres de créance	54	42	70 268	67 374

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

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

Source : AMMC

3.3 Autres opérations financières

Au cours de l'exercice 2018, le volume des autres opérations financières traitées est passé de 3,9 milliards à 560 millions de dirhams. Cette baisse est attribuable à la non récurrence de programmes de rachats autorisés en 2017.

Tableau 9: Autres opérations financières

	Nombre des opérations traitées		Montant des opérations (en millions de dirhams)	
	2017	2018	2017	2018
Programmes de rachat	5	1	3 711	284
APE des groupes étrangers	9	13	171*	276
Total des autres opérations financières	14	14	3 882	560

Source : AMMC

(*) Somme des montants maximaux autorisés en vertu de l'instruction générale des opérations de change.

4. LES PRODUITS DE LA GESTION COLLECTIVE

4.1 Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

4.1.1 Les OPCVM dans l'économie marocaine

Le poids des OPCVM dans l'économie marocaine a poursuivi, au terme de l'année 2018, son évolution positive. En effet, à fin 2018, le poids de l'actif net des OPCVM représente l'équivalent de 39,28% du PIB contre 39,12% à fin 2017. Cette hausse s'explique par la croissance de l'actif net des OPCVM (4,53%) qui a dépassé celle enregistrée par le PIB à prix courants (3%).

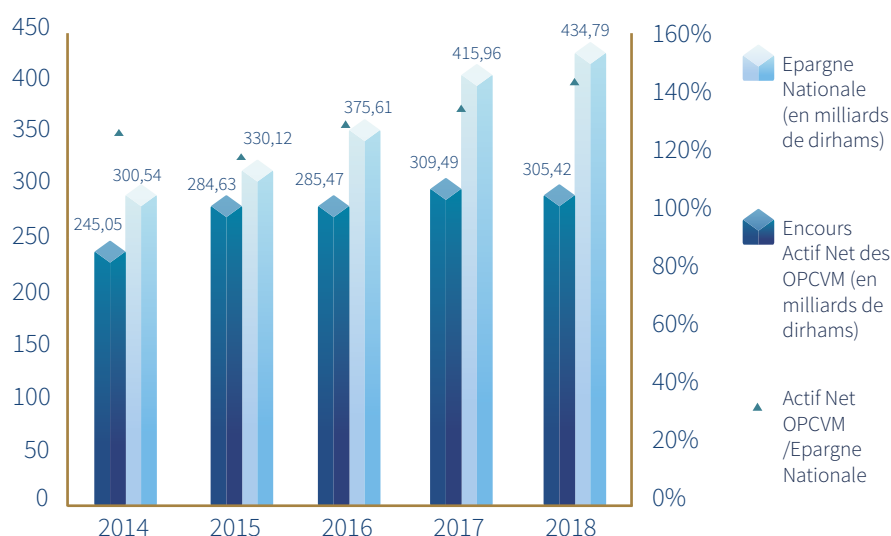
Tableau 10 : Évolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et du ratio [actif net OPCVM/PIB]

	2016	2017	2018
PIB (en milliards de dirhams)	1013,23	1063,35	1106,82
Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)	375,61	415,96	434,79
Ratio Actif net OPCVM/PIB (en %)	37,07	39,12	39,28

Sources : Sociétés de gestion/Haut-Commissariat au Plan

Quant au ratio « Actif net des OPCVM/ Epargne nationale », il s'est établi à 142,36% à fin 2018, soit une hausse de 7,95 points de pourcentage par rapport à l'année précédente (134,4% à fin 2017). Cette évolution est le résultat conjugué de la variation positive de l'actif net des OPCVM qui a augmenté de 4,53% et de la baisse de l'épargne nationale qui a reculé de 1,31%.

Graphique 16 : Évolution du ratio [actif net des OPCVM / Épargne Nationale globale]



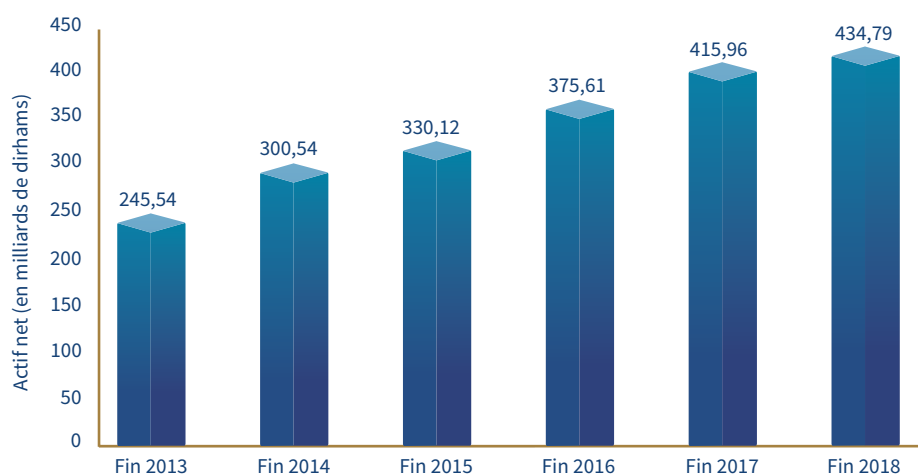
Sources : Sociétés de gestion/Haut-Commissariat au Plan

4.1.2 L'évolution globale de l'actif net des OPCVM

Au cours des cinq dernières années, l'actif net des OPCVM a enregistré une progression de 77,07% en passant de 245,54 milliards de dirhams en 2013 à 434,79 milliards de dirhams en 2018. L'encours global s'est ainsi apprécié de 189,24 milliards de dirhams avec une domination des OPCVM obligataires dont l'actif net a évolué de 163,79 milliards de dirhams (122,73 milliards pour les OPCVM « Obligations Moyen et Long Terme » (OMLT) et 41,06 milliards pour les OPCVM « Obligations Court Terme » (OCT), soit 86,55% de la hausse constatée.

Concernant les autres catégories d'OPCVM, leur actif net s'est accru de 18,99 milliards de dirhams pour les OPCVM « Diversifiés », 11,72 milliards de dirhams pour les OPCVM « Actions », 1,86 milliard de dirhams pour les OPCVM « Contractuels », tandis que les OPCVM « Monétaires » ont connu une dépréciation de 7,11 milliards de dirhams.

Graphique 17 : Évolution de l'actif net des OPCVM (2013-2018)



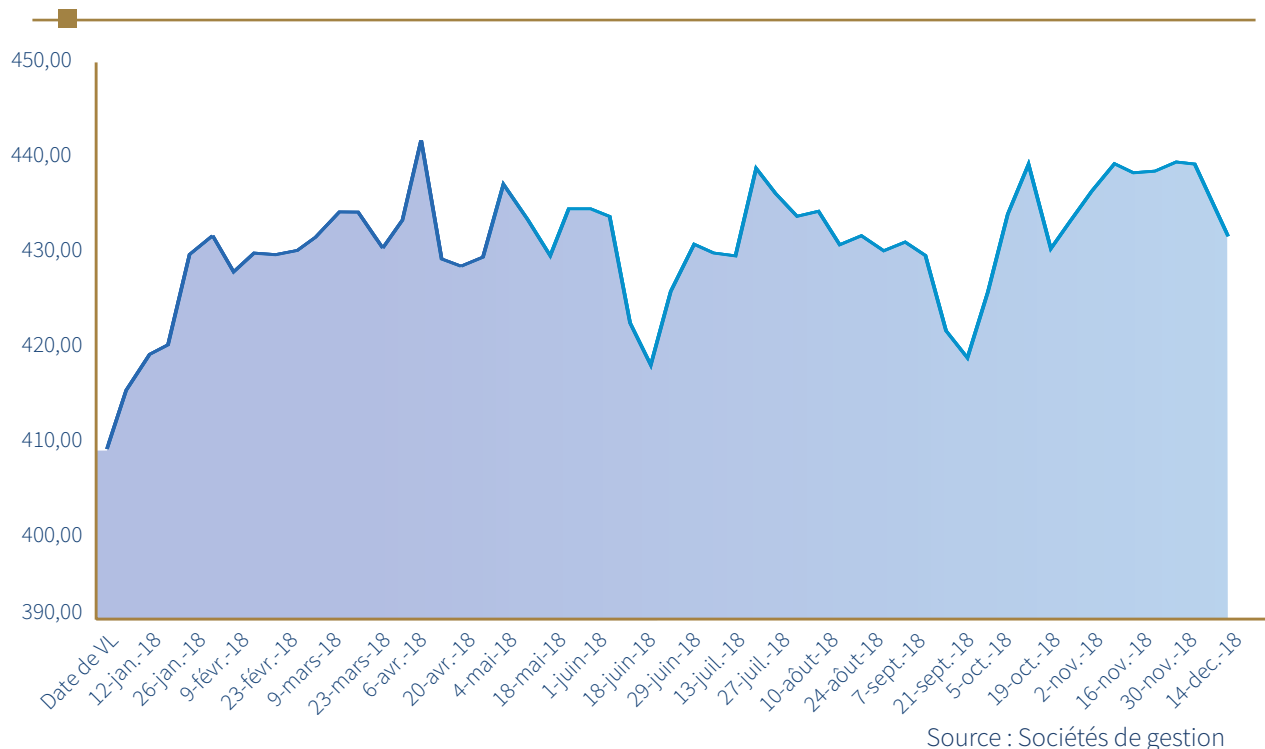
Sources : Sociétés de gestion

4.1.3 Evolution de l'actif net des OPCVM en 2018

Au cours de l'année 2018, l'encours des OPCVM a poursuivi sa tendance haussière. En effet, l'actif net des OPCVM a réalisé une évolution annuelle de 4,53% et s'est établi à 434,79 milliards de dirhams à fin 2018.

Cette progression de 18,82 milliards de dirhams a été principalement orientée à la hausse par les OPCVM « OMLT » dont l'actif net a enregistré une croissance de 25,71 milliards de dirhams, mais cependant atténuée par le recul de l'encours géré par les OPCVM « Monétaires » et « Actions » qui ont respectivement régressé de 7,59 et 3,76 milliards de dirhams.

Graphique 18 : Évolution de l'actif net des OPCVM en 2018



4.1.4 Répartition des OPCVM par catégorie à fin 2018

Le nombre d'OPCVM en activité, à fin 218, s'établit à 450 contre 432 en 2017. Cette augmentation résulte de la création de 18 nouveaux fonds, dont sept « Diversifiés », cinq « OMLT », quatre « Actions », un « Monétaire » et un « OCT ».

Concernant leur nature juridique, 404 OPCVM sont des Fonds Communs de Placement (FCP) tandis que 46 sont des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV).

A l'instar des années précédentes, la catégorie « OMLT », qui compte 155 OPCVM, s'accapare plus de la moitié de l'encours global avec un actif sous gestion de 244 milliards de dirhams, soit plus de 56% de l'actif net total.

Les différentes catégories d'OPCVM ont évolué comme suit durant l'année 2018 :

- OPCVM « Actions » :

Suite à la création de quatre nouveaux fonds et le changement de catégorie de deux OPCVM « Actions » en OPCVM « Diversifiés », le nombre d'OPCVM classés dans cette catégorie s'élève à 91 à fin 2018 contre 89 à fin 2017. L'actif net de cette catégorie s'est établi à 31,67 milliards de dirhams en régression de 10,62% par rapport à l'année précédente. Cette baisse est essentiellement attribuable à la contre-performance annuelle réalisée par cette catégorie (-7,05%), ainsi qu'à des rachats nets de l'ordre de 571 millions de dirhams.

- OPCVM « Diversifiés » :

La création de sept fonds « Diversifiés » et la transformation de deux OPCVM « Actions » et d'un OPCVM « Contractuel » en OPCVM « Diversifiés » ont porté le nombre de fonds de cette catégorie à 86 en 2018 contre 76 en 2017.

Bien que cette catégorie ait enregistré une contre-performance annuelle de 1,24%, son actif net a crû de 4,20% en 2018 pour s'établir à 27,8 milliards de dirhams. Cette évolution de l'encours s'explique par une collecte nette de 1,24 milliard de dirhams.

- OPCVM « Monétaires » :

A fin 2018, les 58 OPCVM « Monétaires » ont connu une variation négative de 11,09% de leur actif net. Ce dernier est en effet passé de 68,51 milliards de dirhams en 2017 à 60,92 milliards en 2018. Cette baisse s'explique principalement par un mouvement de rachat qui a atteint 8,95 milliards de dirhams légèrement atténué par une performance annuelle de 2,18%.

- OPCVM « OCT » :

Suite à la création d'un nouvel OPCVM « OCT », le nombre des OPCVM « OCT » est passé à 50, à fin 2018. Cette catégorie a vu ses encours augmenter de 3,88% en 2018 pour atteindre 67,48 milliards contre 64,95 milliards en 2017. Cette hausse s'explique par la performance annuelle positive de 2,58% enregistrée par cette catégorie, combinée à des souscriptions nettes de l'ordre de 876 millions de dirhams.

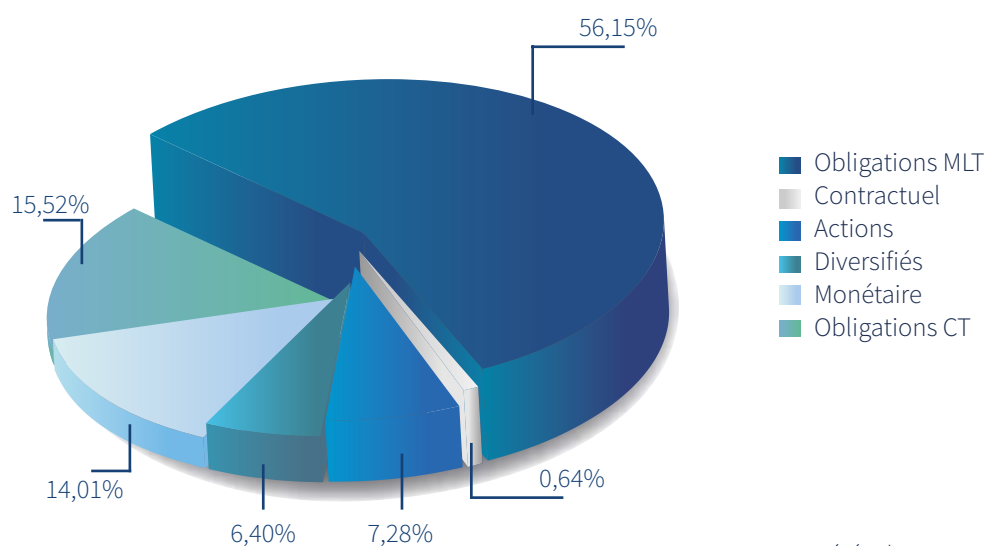
- OPCVM « OMLT » :

L'actif net des OPCVM « OMLT » a enregistré une évolution annuelle de près de 12% pour s'établir à 244,13 milliards de dirhams à fin 2018. Cet accroissement de 25,7 milliards de dirhams est imputable aux souscriptions nettes reçues, qui ont atteint 20,17 milliards de dirhams, et à une performance annuelle de 2,66%.

- OPCVM « Contractuels » :

L'encours des OPCVM « Contractuels » s'établit à fin 2018 à 2,7 milliards de dirhams, soit une hausse de plus de 43% par rapport à fin 2017. Cette augmentation est principalement due à une collecte nette de l'ordre de 788 millions de dirhams. Il est à noter que suite au changement de catégorie d'un fonds, le nombre d'OPCVM « Contractuels » est passé de 10 fonds en 2017 à 9 en 2018.

Graphique 19 : Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie à fin 2018



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM

4.1.5 Performances annuelles réalisées par les OPCVM

A fin 2018, la catégorie OPCVM « Actions » affiche une contre-performance annuelle de 7,05%. Cette variation négative est induite par la contre-performance enregistrée par le MASI (-8,27%), indice de référence de la majorité des OPCVM « Actions ».

Les OPCVM « OMLT » et « OCT » ont réalisé des performances positives qui se sont établies respectivement à 2,66% et 2,58%, et ce, en dépit du mouvement haussier qu'a connu la courbe des taux en 2018.

La contre-performance du marché actions, partiellement compensée par la bonne tenue du marché obligataire⁹ a ramené la performance des OPCVM « Diversifiés » en 2018 à -1,24%. Il est à noter que les titres de dette représentent 57,75% de l'actif total des OPCVM « Diversifiés » tandis que les titres de capital pèsent près de 24% de leur encours.

Pour sa part, la catégorie OPCVM « Monétaires » affiche une performance annuelle de 2,18% en phase avec la moyenne annuelle du taux repo au jour le jour qui s'est établie à 2,20%.

Enfin, en fonction de leur montage financier, les OPCVM « Contractuels » ont réalisé des performances positives allant de 0,89% à 2,15%, à l'exception d'un seul fonds qui a réalisé une contre-performance de 1,82%.

4.1.6 Composition du portefeuille des OPCVM

Au terme de l'année 2018, la structure des actifs sous gestion reflète la situation prévalant sur le marché des capitaux marocain. En effet, suite à la contre-performance affichée par l'indice MASI, indice de référence de la Bourse de Casablanca, les OPCVM se sont orientés vers les marchés obligataire et monétaire. Ainsi, la part des titres non cotés dans l'encours global représente, à fin 2018, près de 80%, contre 76% en 2017. Le reliquat, soit plus de 20%, est composé de titres cotés (7,51%) ainsi que d'autres éléments d'actifs (13,29%).

9 - Performance annuelle au 28/12/18 du Moroccan Bond Index de 3,09%

Tableau 11 : Répartition de l'actif total des OPCVM par catégorie d'investissement

Catégorie d'investissement	Fin 2017	Fin 2018
	Structure	
Valeurs cotées (VC)	9,10%	7,51%
VC - Actions	8,90%	7,39%
VC - Obligations privées	0,14%	0,12%
VC - Obligations émises ou garanties par l'état	0,056%	0,001%
Valeurs non cotées (VNC)	75,97%	79,20%
VNC - Obligations émises ou garanties par l'état	48,32%	49,41%
VNC - Titres de créance négociables	11,13%	11,75%
VNC - Obligations privées	12,23%	13,75%
VNC - Titres d'OPCVM	4,19%	4,19%
VNC - Autres	0,10%	0,10%
Autres éléments d'Actif	14,93%	13,29%
Actif total	100%	100%

Source : Sociétés de gestion d'OPCVM

- Les valeurs non cotées

A fin 2018, la part des valeurs non cotées dans l'encours global s'est bonifiée de 3,23%, soit 33,1 milliards de dirhams de plus que l'année précédente. Les obligations émises ou garanties par l'Etat, constituées essentiellement de Bons du Trésor, représentent la part la plus importante de cette rubrique, soit près de la moitié de l'actif total géré par les OPCVM.

- Les valeurs cotées

Les valeurs cotées détenues par les OPCVM ont accusé, à fin 2018, une baisse de 12,57%. Cette dernière s'explique principalement par le recul de l'encours global investi dans les actions cotées qui a enregistré un repli de 4,88 milliards de dirhams, ramenant ainsi le poids des valeurs cotées de 9,10% en 2017 à 7,51% en 2018.

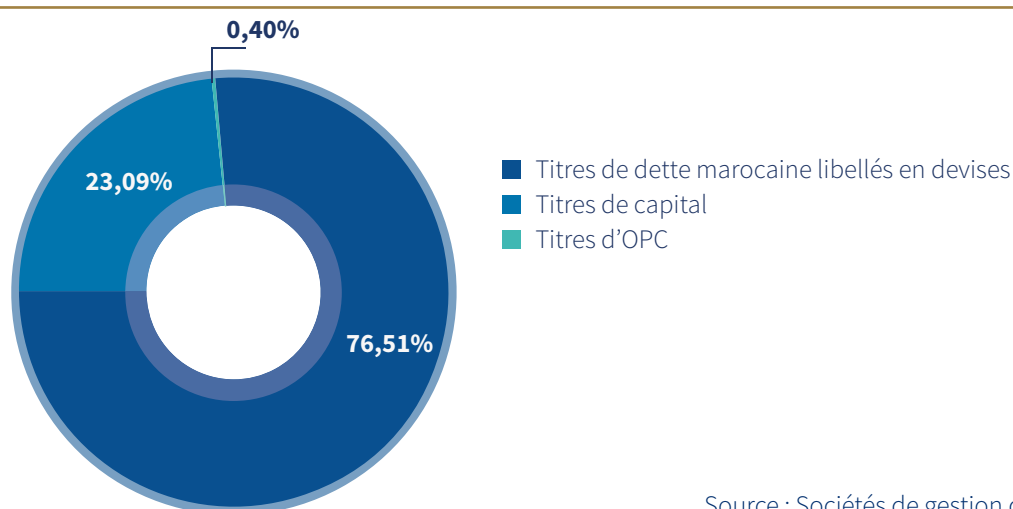
- Les autres éléments d'actifs

Constitués essentiellement de placements monétaires sous forme de créances représentatives des opérations de pension que font les OPCVM en tant que cessionnaires. La part des autres éléments d'actifs dans l'actif total des OPCVM a régressé en passant de 14,93% en 2017 à 13,29% en 2018.

4.1.7 Investissements des OPCVM à l'étranger

A fin 2018, l'encours des placements en devises des OPCVM a augmenté de plus de 1 milliard de dirhams pour s'établir à 4,93 milliards de dirhams, soit 1,14% de l'actif net global contre 0,93% en 2017. Ces placements sont, en grande partie, réalisés dans des titres de dette marocaine libellés en devises. En effet, ces derniers constituent 76,51% des placements réalisés et sont répartis entre des investissements en titres de dette souveraine, soit 50,89% des encours, et des investissements en titres de dette émis par des émetteurs marocains, soit 25,42% des encours. Les autres placements réalisés par les OPCVM à l'étranger ont été effectués principalement en titres d'OPC (23,09% des encours), tandis que les titres de capital ne représentent que 0,41% des placements en devises.

Graphique 20 : Structure des placements en devises réalisés par les OPCVM à fin 2018



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM

4.1.8 Les investisseurs dans les OPCVM

Le nombre d'investisseurs en parts ou actions d'OPCVM s'établit, à fin 2018, à 18 949, soit à un niveau similaire à celui de l'année précédente.

Tableau 12 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur à fin 2018
(En millions MAD)

	OPCVM Actions & Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM	Part (en %)
Entreprises financières dont :	46 897,98	259 015,11	21 791,11	306,12	328 010,32	75,44
Compagnies d'assurances et organismes de prévoyance et de retraite	29 513,66	160 385,49	12 263,75	67,41	202 230,30	46,51
Banques	9 512,93	58 893,23	2 656,13	230,79	71 293,07	16,40
OPCVM	1 478,38	16 209,01	3 546,33	2,9	21 236,62	4,88
Caisse de dépôt et de gestion (CDG)	5 570,10	13 495,53	144,7	0	19 210,33	4,42
Autres institutions financières	86,04	4 263,14	1 690,25	1,74	6 041,17	1,39
Sociétés de financement	14,82	4 670,46	643,72	0	5 329,00	1,23
Autres sociétés de portefeuilles	645,04	782,61	390,25	3,28	1 821,18	0,42
Sociétés de bourse	77,02	315,63	456	0	848,66	0,20
Entreprises non financières	2 008,22	37 972,83	31 216,93	2 235,01	73 432,99	16,89
Personnes physiques résidentes	9 020,74	13 682,17	7 681,67	124,61	30 509,19	7,02
Personnes physiques et morales non résidentes	1 557,34	867,03	307,69	100,96	2 833,03	0,65
Total	59 484,27	311 537,14	60 997,41	2 766,70	434 785,53	100

Source : Dépositaires OPCVM, calculs AMMC

A fin 2018, l'actif net géré par les OPCVM est détenu majoritairement par les entreprises financières avec une part de 75,44%. Les principaux investisseurs de cette catégorie sont les compagnies d'assurances et organismes de prévoyance et de retraite qui détiennent 46,51% de l'actif net et les établissements bancaires dont la part est de 16,40%.

Le reliquat, soit 24,56% de l'actif net, est détenu par les entreprises non financières (16,89%), les personnes physiques résidentes (7,02%) et les personnes physiques et morales non résidentes (0,65%).

4.2 Les Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT)

Suite à la création, à l'initiative de trois sociétés de gestion, de quatre nouveaux fonds (dont trois à compartiments), le nombre de FPCT en activité s'est établi, à fin 2018, à 11 fonds et le nombre de compartiments s'est ainsi établi à 21.

Les opérations de titrisation effectuées en 2018 ont porté sur 4,33 milliards de dirhams et ont concerné l'acquisition :

- © D'actifs immobiliers ;
- © De droits d'usufruit ;
- © De créances résultant de contrats de crédits à la consommation.

L'actif net global des FPCT en activité a atteint, à fin 2018, 7,55 milliards de dirhams.

4.3 Les Organismes de Placement Collectif en Capital (OPCC)

A fin 2018, le secteur du capital-investissement a connu une évolution modérée avec la création d'un seul nouveau fonds et un actif net global en deçà de 1 milliard de dirhams.

Le nombre de fonds passe ainsi de 4 à 5 OPCC avec la mise en activité du FPCC Green Innov Invest, géré par la société de gestion Global Nexus et qui a pour objectif d'investir dans les startups innovantes opérant dans les secteurs verts et le développement durable.

Les 5 OPCC en activité gèrent un actif net total de 708,31 millions de dirhams. Ils interviennent lors de toutes les phases du cycle de vie des entreprises qu'ils financent et mettent en œuvre des stratégies d'investissement généralistes ou spécialisées dans les secteurs suivants :

- ⊙ Les énergies ;
- ⊙ Les « technologies vertes » ;
- ⊙ L'agro-industrie ;
- ⊙ Les infrastructures ;
- ⊙ L'innovation.

5. LES INTERVENANTS

5.1 Les sociétés de bourse

5.1.1 La vie juridique et sociale

La vie juridique et sociale des sociétés de bourse a été caractérisée en 2018 par des changements en matière de gouvernance, de rotation des effectifs et d'opérations sur le capital.

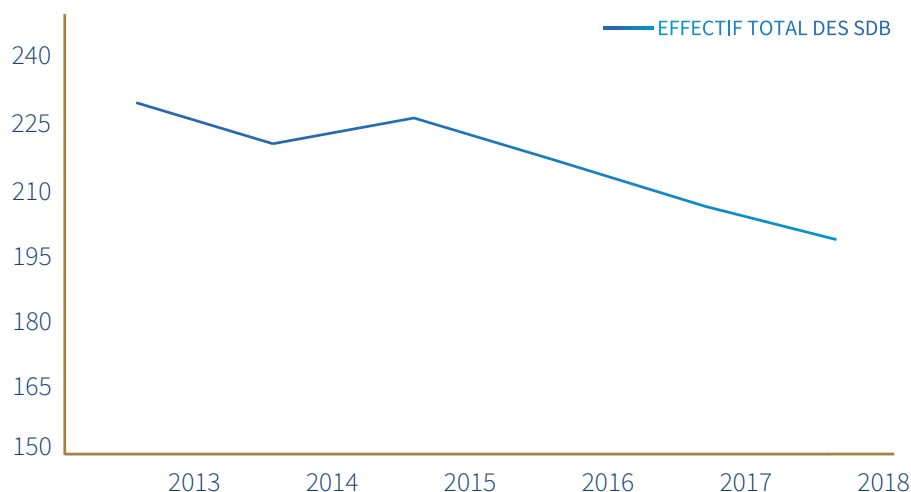
Tableau 13 : Changements dans les structures de gouvernance des sociétés de bourse

Nature du changement	Société de bourse
Changement d'actionnariat	Attijari Intermédiation Atlas Capital Bourse Sogecapital Bourse CDG Capital Bourse MENA CP
Désignation de nouveaux membres dans le Conseil d'administration et/ou de surveillance	Sogecapital bourse Atlas Capital Bourse CDG capital bourse Wafa bourse Attijari intermédiation Mena CP

Source : Sociétés de bourse

L'année 2018 a été aussi caractérisée par une rotation des équipes au niveau de la majorité des sociétés de bourse, matérialisée par 17 recrutements et 19 départs, principalement au niveau des fonctions de back et de front office ainsi que du contrôle interne. L'effectif moyen, de l'ordre de 12, n'a pas connu de changement au cours des deux dernières années.

Graphique 21 : Evolution de l'effectif total des sociétés de bourse



Source : Sociétés de bourse, Calculs AMMC

S'agissant des opérations sur le capital, l'année 2018 a enregistré une seule augmentation de capital d'une société de bourse. Il s'agit d'Upline Securities, dont le capital social est passé de 30 à 55 millions de dirhams sans changement de contrôle de la société.

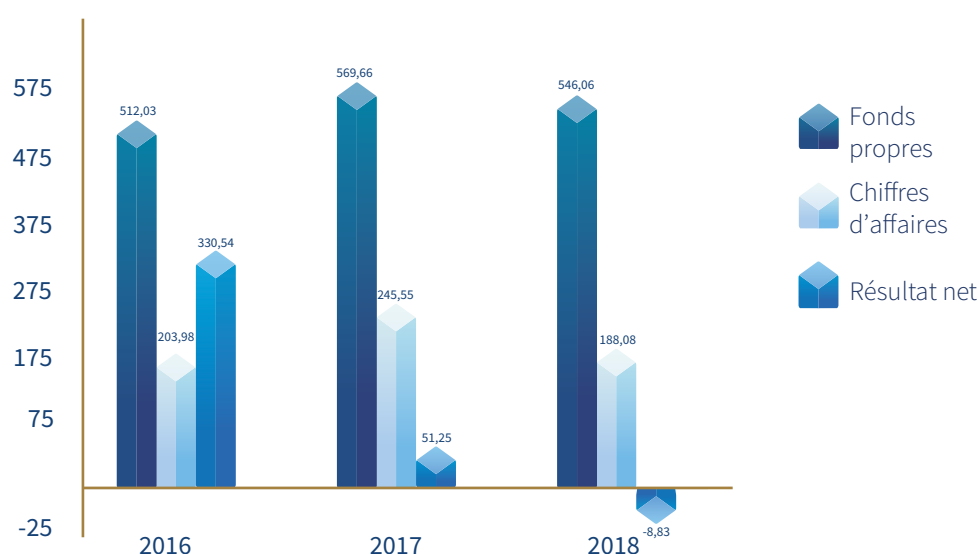
5.1.2 Les indicateurs d'activité

- **Les indicateurs financiers**

Les sociétés de bourse ont réalisé en 2018, un chiffre d'affaires total de 188 millions de dirhams enregistrant une baisse de 23 % par rapport à 2017. Cette baisse a engendré un résultat d'exploitation négatif pour 11 sociétés de bourse sur un total de 17 sociétés de bourse.

En outre, les sociétés de bourse ont réalisé un résultat net négatif de 9 millions de dirhams contre un résultat net positif de 51 millions de dirhams en 2017.

Graphique 22 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de bourse



Source: Sociétés de bourse, calculs AMMC

La ventilation du chiffre d'affaires met en évidence une prépondérance de l'activité d'intermédiation, qui à elle seule, génère 76 % du chiffre d'affaires global contre 84 % l'année précédente.

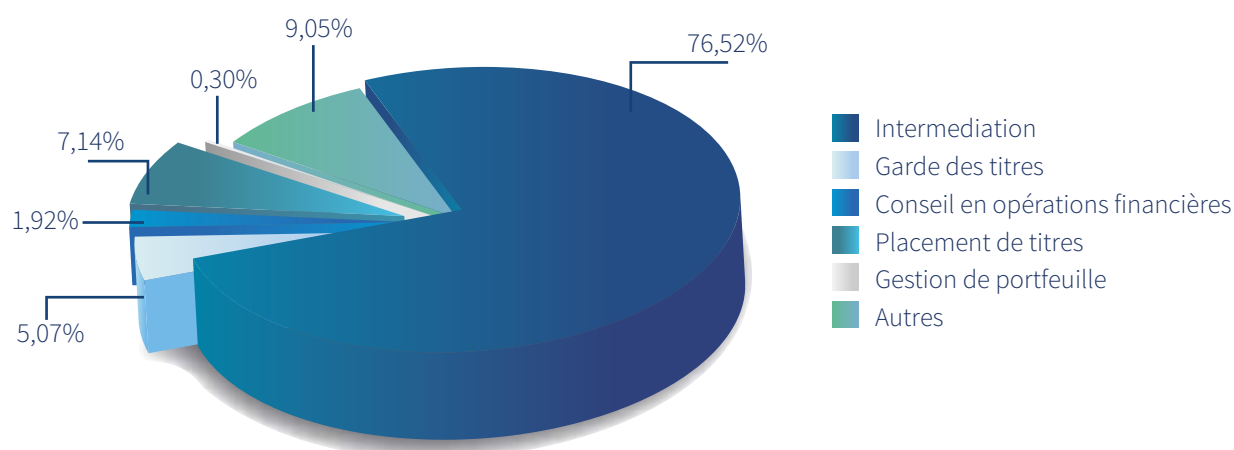
Tableau 14 : Chiffres clés des sociétés de bourse (en millions de dirhams)

	2016	2017	2018
Nombre de sociétés de bourse	17	17	17
Chiffre d'affaires global	203,98	245,55	188,08
Intermédiation	173,91	207,25	143,92
Garde des titres	9,7	15,96	9,53
Conseil en opérations financières	1,57	1,96	3,61
Placement de titres	3,53	2,97	13,43
Gestion de Portefeuille	1,33	1,06	0,57
Autres	13,94	16,35	17,02
Résultat net global	330,54 ¹⁰	51,25	-8,83
Fonds de garantie	41,99	44	47

Source : Sociétés de bourse

10 - En 2016, les sociétés de bourse ont perçu des dividendes exceptionnels suite à la finalisation du processus de démutualisation de la bourse de Casablanca, reflétant ainsi un résultat net de 330 millions de dirhams.

Graphique 23 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par type d'activité



Source : Sociétés de bourse

Par ailleurs, l'analyse de la répartition du chiffre d'affaires entre les sociétés de bourse montre que 11 sociétés de bourses filiales de banques s'accaparent 84 % de parts de marché contre 16 % réalisé par 6 sociétés de bourse filiales de groupes financiers non bancaires.

- **Le fonds de garantie**

Le fonds de garantie est destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation, au cas où la société liquidée n'aurait pas respecté les règles de ségrégation entre les avoirs de la clientèle et ses avoirs propres. Ce fonds est alimenté par une cotisation dont le montant est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chaque société de bourse. Le fonds de garantie a atteint un montant de 47 millions de dirhams en 2018. Les cotisations versées ont baissé de 14% par rapport à l'année 2017 du fait de la baisse de la valeur des actifs conservés par les sociétés de bourse, dont le montant moyen est de 9 milliards de dirhams pour l'année 2018.

5.1.3 Structure de la clientèle

Le nombre de clients des sociétés de bourse actifs sur le marché boursier a baissé de 1% par rapport à 2017. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse de 2% du nombre des clients relevant de la catégorie personnes physiques marocaines.

En termes de structure, il est à noter une prépondérance des clients personnes physiques marocaines qui représentent 79% de l'ensemble des clients, suivis par les OPCVM à hauteur de 10%, le reste étant réparti entre les autres catégories de clients.

Tableau 15 : Structure de la clientèle des sociétés de bourse*

	PPM		OPCVM		PMM		PME		PPE		Total
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	
2016	5 856	79%	728	10%	540	7%	168	2%	115	2%	7 407
2017	5 958	80%	767	10%	483	6%	155	2%	118	2%	7 481
2018	5 838	79%	772	10%	510	7%	150	2%	110	2%	7 380

*PPM : Personne Physique Marocain, OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, PPM : Personne Morale Marocaine, PME : Personne Morale Étrangère, PPE : Personne Physique Étrangère.

Source : Sociétés de bourse, Calculs AMMC

5.2 Les teneurs de comptes

A fin 2018, le stock global des instruments financiers conservés a avoisiné 1 767 milliards de dirhams, en hausse de 1% par rapport à l'année 2017. La part des banques reste prédominante et représente 93% des avoirs en conservation.

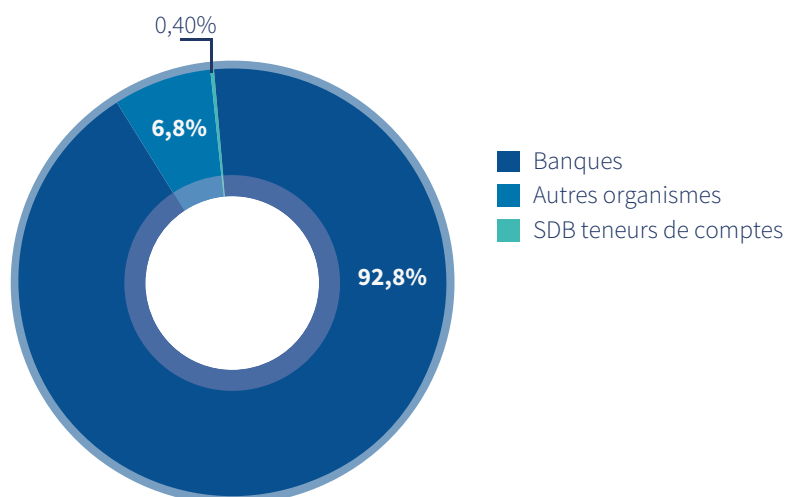
Avec un total de 146 482 comptes, le nombre de comptes titres a connu une augmentation de 8 % comparativement à l'année 2017. Cette augmentation est en lien avec le nombre de comptes titres détenus par la catégorie des personnes physiques résidentes qui concentre à elle seule 85% du nombre total de comptes-titres.

Tableau 16 : Chiffres clés des teneurs de comptes

	2017	2018
Nombre des teneurs de comptes	25	25
Nombre de compte-titres	136 028	146 482
Personnes physiques résidentes	114 723	124 552
Personnes morales résidentes	7 669	8 141
Personnes physiques non résidentes	13 254	13 242
Personnes morales non résidentes	382	547
Avoirs gérés A = (1)+(2)+(3)+(4) (en millions de dirhams)	1 748 402	1 765 613
Par les banques (1)	1 646 620	1 637 474
Par les SDB teneurs de comptes (2)	9 385	7 860
Par les émetteurs (3)	481	658
Par d'autres organismes (4)	91 916	119 621
Solde des avoirs gérés dans des comptes techniques (en millions de dirhams) (B)	1 405	985
Total des encours C=A+B	1 749 807	1 766 601

Source : Teneurs de compte et Maroclear

Graphique 24 : Répartition des avoirs en conservation



Source : Maroclear

5.3 Le Dépositaire central

L'encours global des avoirs conservés par Maroclear a enregistré une légère évolution de 1%, passant de 1 750 milliards de dirhams à fin 2017 à 1 767 milliards de dirhams à fin 2018. Cette évolution a été soutenue principalement par la hausse de l'encours des Obligations et Titres de Créances Négociables (TCN) et de l'encours des Bons du Trésor (BDT), qui ont respectivement augmenté de 11% et de 6% par rapport aux encours constatés à fin 2017.

Parallèlement, le nombre des valeurs conservées par Maroclear a connu une hausse de 5,88%, passant de 1 224 valeurs à fin 2017 à 1 296 valeurs à fin 2018. Cette hausse est imputable, comme en 2017, à l'augmentation du nombre des Obligations, TCN, OPCVM et FPCT.

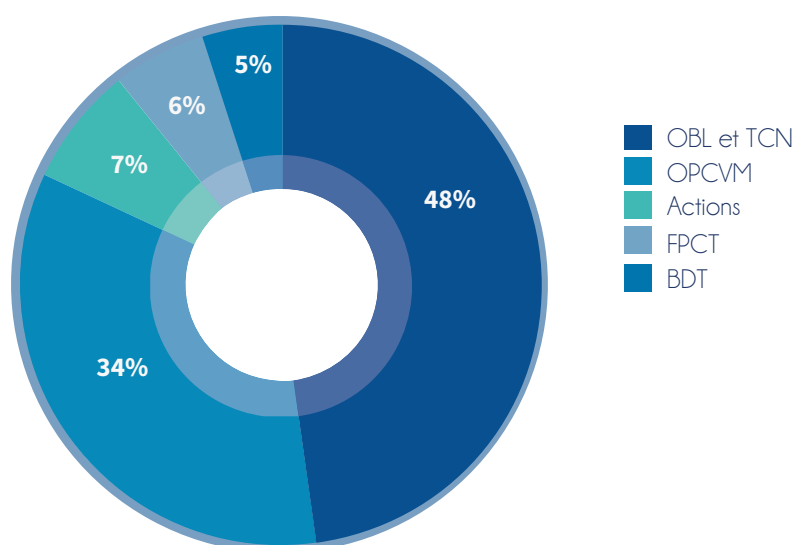
La même tendance a été observée au niveau de la moyenne des flux dénoués qui a enregistré une variation positive de 13,96% entre 2017 et 2018, due principalement à la hausse de 14,64% sur la filière de gré à gré.

Tableau 17 : Chiffres clés de l'activité du Dépositaire central

	2017	2018
Encours global (en milliards de dirhams)	1 750	1 767
Actions	633	595
Obligations & TCN	181	201
BDT	517	546
OPCVM	412	417
FPCT	7	8
Nombre des valeurs conservées	1 224	1 296
Actions	92	93
Obligations & TCN	579	617
BDT	78	69
OPCVM	435	445
FPCT	40	72
Moyenne quotidienne des flux dénoués (en millions de dirhams)	57 894	65 977
Filière de gré à gré	57 080	65 438
Filière Bourse	814	539
Filière franco	-	-
Nombre d'opérations d'administration des titres	1 073	826
Nombre d'opérations de distribution de dividende gérées	83	83
Nombre des opérations sur titres gérées	990	743

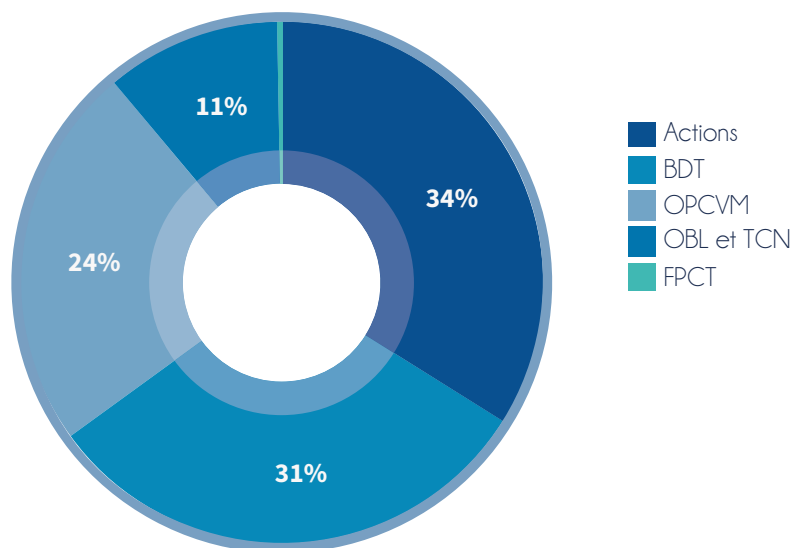
Source : Maroclear

Graphique 25 : Répartition du nombre des valeurs admises par catégorie à fin 2018



Source : Maroclear

Graphique 26 : Répartition de l'encours global des valeurs admises par catégorie à fin 2018



Source : Maroclear

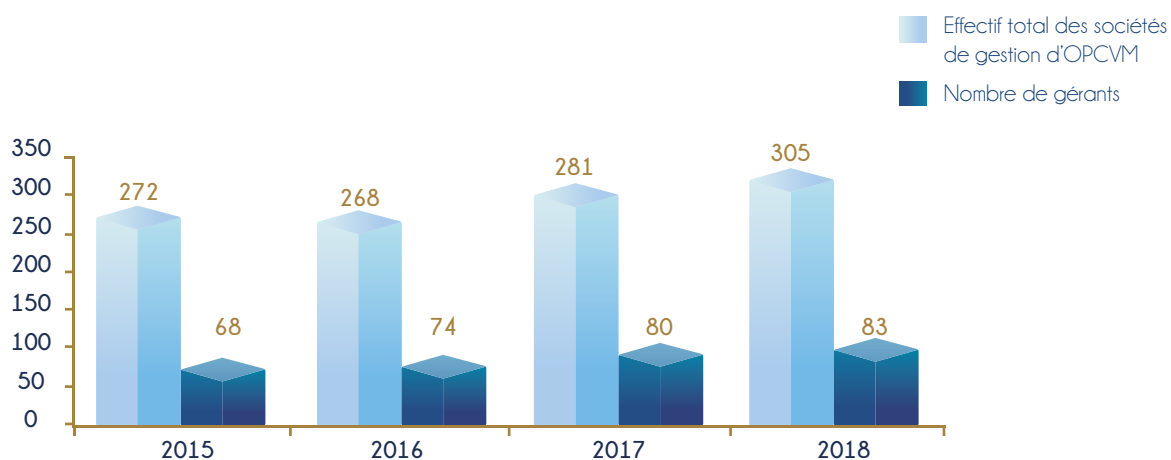
5.4 Les sociétés de gestion

5.4.1 Les sociétés de gestion d'OPCVM

Le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM demeure inchangé et s'élève à 17 sociétés en 2018.

En matière d'effectifs, les sociétés de gestion d'OPCVM comptent, à fin 2018, un total de 305 employés, dont 83 gérants, contre 281 un an auparavant, dont 80 gérants.

Graphique 27 : Evolution des effectifs des sociétés de gestion d'OPCVM



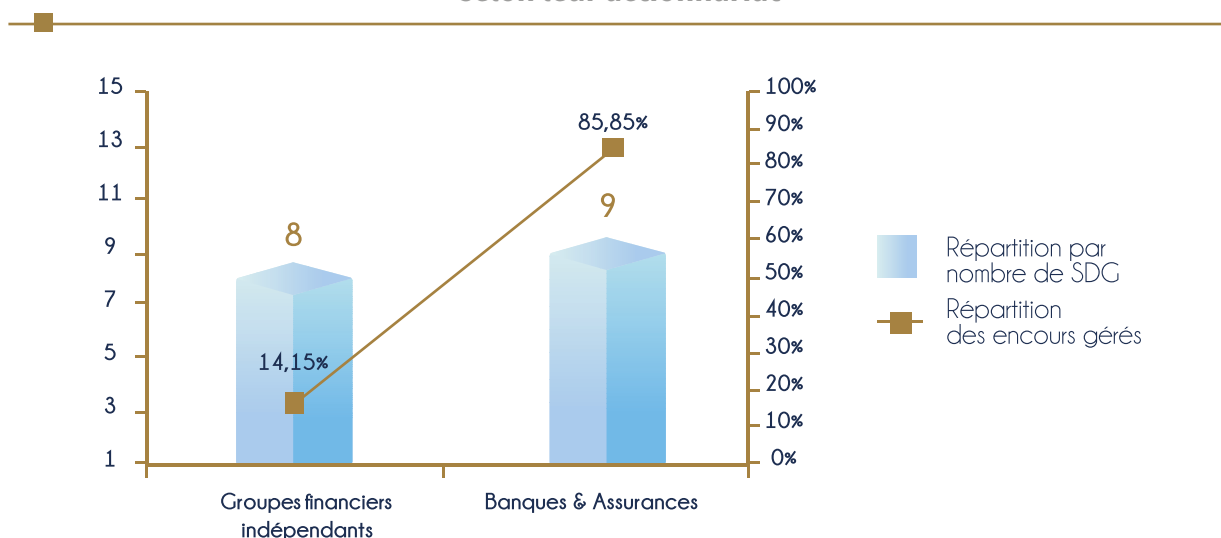
Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

• Indicateurs d'activité

En 2018, l'actif net moyen des OPCVM a atteint 431,33 milliards de dirhams contre 387,52 milliards de dirhams en 2017, enregistrant ainsi une progression de 11,33%.

A fin 2018, 373,24 milliards de dirhams sont gérés par des sociétés de gestion contrôlées par des établissements bancaires et des compagnies d'assurances, soit 85,85% de l'actif net total, contre 86,56% l'année précédente. Le reliquat est géré par des sociétés de gestion contrôlées par des groupes financiers indépendants de tout établissement bancaire ou compagnie d'assurances.

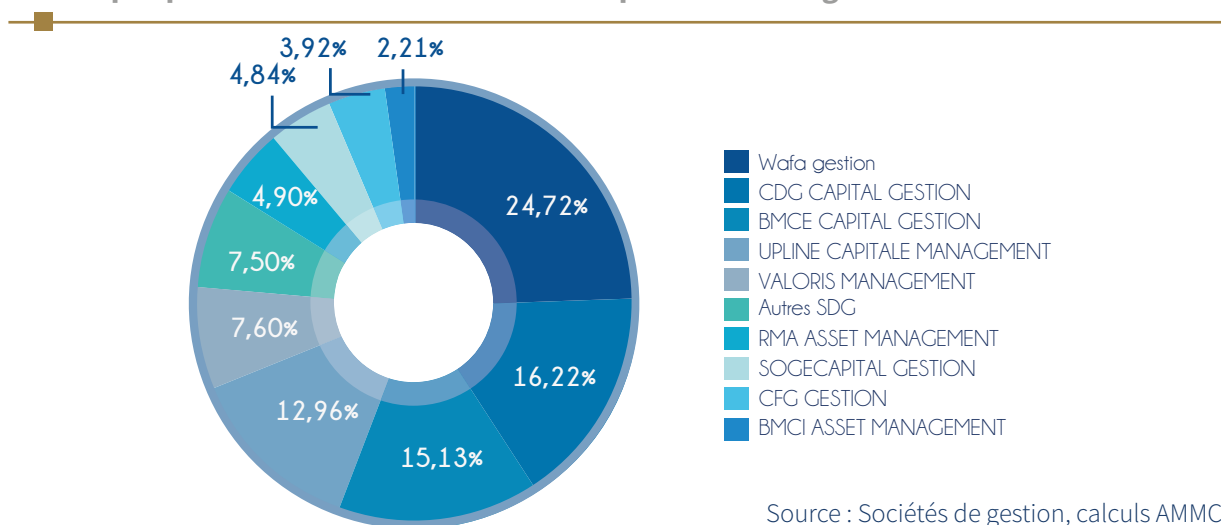
Graphique 28 : Répartition des parts de marché des sociétés de gestion d'OPCVM selon leur actionnariat



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

S'agissant de la concentration de l'activité, la part de marché agrégée des trois premières sociétés de gestion de la place est, à fin 2018, de 56,07% représentant un actif net sous gestion de 243,80 milliards de dirhams contre, respectivement, 55% et 228,77 milliards à fin 2017.

Graphique 29 : Ventilation de l'actif net par société de gestion d'OPCVM en 2018

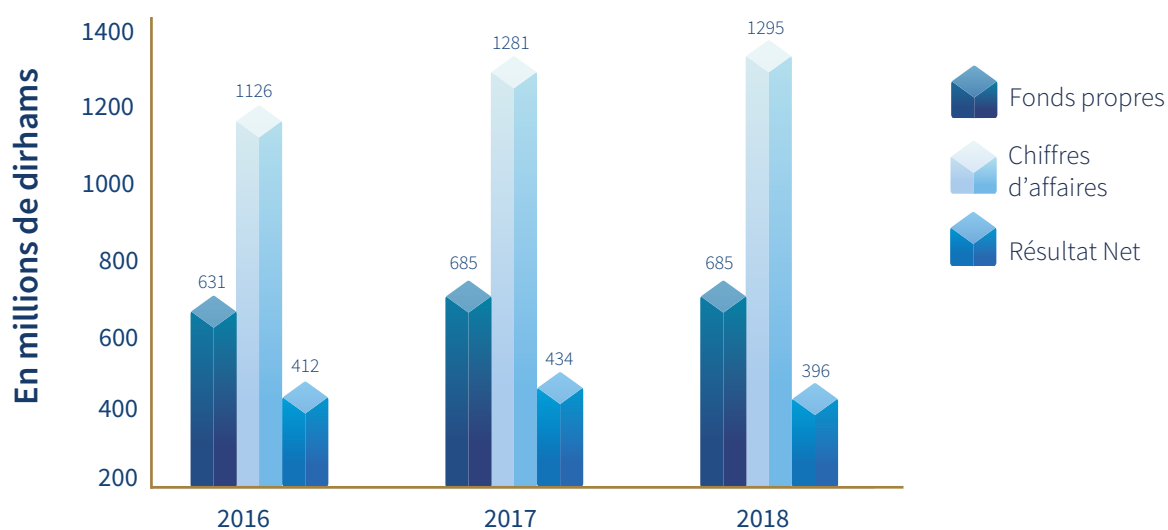


Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

- Indicateurs financiers**

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion d'OPCVM a enregistré une légère hausse de 1,15% en 2018 pour s'établir à 1,295 milliards de dirhams contre 1,281 milliards de dirhams en 2017. Le résultat net consolidé des sociétés de gestion d'OPCVM a enregistré une baisse de 8,68% en 2018. Il passe ainsi de 434 millions de dirhams en 2017 à 396 millions de dirhams en 2018. Les fonds propres engagés par l'ensemble des sociétés de gestion d'OPCVM en 2018 demeurent stables par rapport à 2017.

Graphique 30 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCVM



Source: Sociétés de gestion, calculs AMMC

5.4.2 Les sociétés de gestion de FPCT

Au terme de l'année 2018, on dénombre trois sociétés de gestion de FPCT : Maghreb Titrisation, dont la création remonte à février 2002, Attijari Titrisation agréée en novembre 2014 et BMCE Capital Titrisation agréée en décembre 2015.

Elles comptent un effectif total de 18 salariés, dont environ 50% sont en charge de la gestion et de la structuration de fonds de titrisation.

- Indicateurs d'activité**

A fin 2018, le nombre de FPCT s'élève à 11 (hors compartiments) dont 6 gérés par Maghreb Titrisation, 3 gérés par Attijari Titrisation et 2 gérés par BMCE Capital Titrisation. L'actif net total s'est apprécié de plus de 31% en s'établissant à 7,55 milliards de dirhams, contre 5,76 milliards à fin 2017.

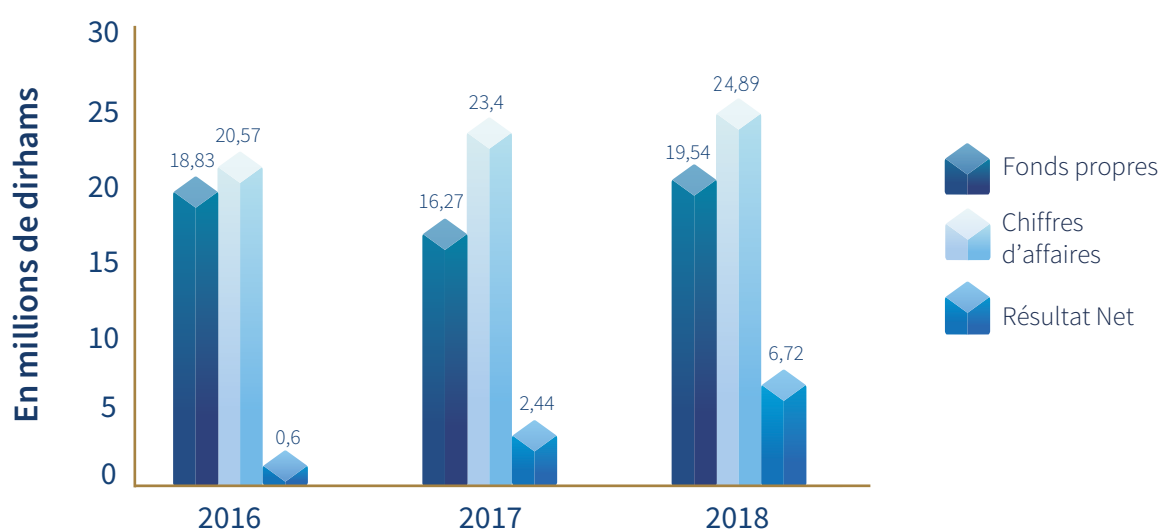
- Indicateurs financiers**

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion de FPCT s'est établi à 24,89 millions de dirhams en 2018 contre 23,40 millions de dirhams en 2017, soit une progression de 6,37 % en glissement annuel.

Le résultat net consolidé des sociétés de gestion de FPCT s'établit à 6,27 millions de dirhams en 2018 contre 2,44 millions de dirhams en 2017.

Les fonds propres engagés par l'ensemble des sociétés de gestion de FPCT passent de 16,27 à 19,54 millions de dirhams, soit une progression de 20%.

Graphique 31 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion de FPCT



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC

5.4.3 Les sociétés de gestion d'OPCC

Au titre de l'année 2018, le nombre de sociétés de gestion d'OPCC agréées est passé de 7 à 9, dont 5 sociétés de gestion actives qui gèrent 5 fonds. Il s'agit de CDG Capital Infrastructures, CDG Capital Private Equity, Brookstone Partners Morocco, Private Equity Initiatives et Global Nexus. Il est à noter que l'AMMC a agréé, à fin novembre 2018, le fonds SEAF Morocco Growth Fund qui sera géré par la société SEAF Morocco Capital Partners.

En termes d'effectifs, les sociétés de gestion d'OPCC comptent, à fin 2018, un total de 46 salariés, dont 11 chargés d'investissements.

- **Indicateurs d'activité**

A fin 2018, l'actif net total géré par les sociétés de gestion d'OPCC a atteint 708,31 millions de dirhams, contre 502,71 millions de dirhams en 2017, enregistrant ainsi une hausse de 40,9%.

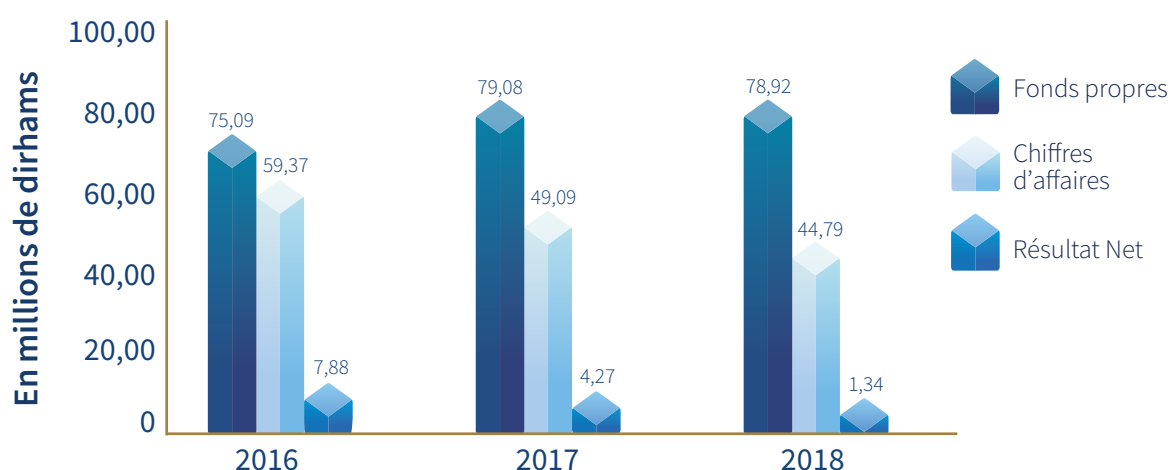
- **Indicateurs financiers**

Le chiffre d'affaires consolidé des sociétés de gestion d'OPCC a enregistré une baisse de 8,76% en 2018 pour s'établir à 44,79 millions de dirhams contre 49,09 millions de dirhams en 2017.

Le résultat net consolidé des sociétés de gestion d'OPCC a baissé de plus de 68% en 2018 en passant de 4,27 millions de dirhams en 2017 à 1,34 millions de dirhams en 2018.

Les fonds propres engagés par les sociétés de gestion d'OPCC ont enregistré une légère baisse de 0,2% en 2018 pour s'établir à 78,92 millions de dirhams contre 79,08 million de dirhams une année auparavant.

Graphique 32 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCC



Source : Sociétés de gestion, calculs AMMC



CHAPITRE III

L'AMMC ET LA SUPERVISION DU MARCHÉ DES CAPITAUX

1. LES AGREMENTS ET LES AUTORISATIONS

1.1 L'agrément des intervenants

L'année 2018 a été marquée par un intérêt accru pour la création de nouvelles sociétés de gestion notamment d'OPCC. Aussi, suite à l'instruction du dossier d'agrément de la société de gestion d'OPCC VENUS CAPITAL effectuée par l'AMMC en 2017, la décision d'agrément de ladite société de gestion par le Ministère de l'Economie et des Finances a été publiée dans le Bulletin Officiel en date du 15 février 2018.

En outre, l'AMMC a été saisie en vue d'instruire une nouvelle demande d'agrément de société de gestion d'OPCC : SEAF Morocco Capital Partners. Après avis de l'AMMC, SEAF Morocco Capital Partners a été agréée, en date du 14 juin 2018, par le Ministère de l'Economie et des Finances, en qualité de société de gestion d'OPCC. L'instruction de la deuxième demande a été finalisée en date du 26 novembre 2018 et l'avis de l'AMMC a été transmis au Ministère de l'Economie et des Finances.

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

S'agissant des sociétés de bourse, l'AMMC a été saisie en vue d'instruire une autorisation de transfert de siège social d'ICF AL WASSIT et de Upline Securities.

1.2 L'autorisation des opérations financières

1.2.1 Les opérations sur titres de capital

Au cours de l'exercice 2018, l'AMMC a visé dix opérations sur titres de capital. Les opérations traitées sont déclinées dans le tableau suivant :

Tableau 18 : Opérations sur titres de capital visées en 2018

Type d'opération	Emetteur	Date du visa	Description de l'opération	Montant (en dirhams)
Introduction en bourse	Immorente Invest	05/04/2018	Introduction en bourse par augmentation de capital	400 000 000
	Mutandis SCA	16/11/2018	Introduction en bourse par augmentation de capital et cession d'actions	400 000 140
Augmentation de capital	Attijariwafa Bank	26/11/2018	Augmentation de capital par apport en numéraire réservée aux salariés d'Attijariwafa Bank, de ses filiales au Maroc, de Wafa Assurance et Wafa IMA Assistance	2 399 999 687
	Jet Contractors	03/12/2018	Augmentation de capital répartie en deux tranches : - Tranche I : à libérer en numéraire (200 millions dirhams) - Tranche II : à libérer par compensation de créances (68 millions dirhams)	267 998 850

Type d'opération	Emetteur	Date du visa	Description de l'opération	Montant (en dirhams)
Fusion Absorption	Risma	18/10/2018	Fusion absorption de la filiale Marrakech Plaza (détenue à 100%)	0
	Centrale Danone	14/12/2018	Fusion absorption de la filiale Fromageries des Doukkala (détenue à 100%)	0
	Salafin	17/12/2018	Fusion absorption de Taslîf	515 340 000
Offre publique	MED PAPER	06/03/2018	Offre publique d'achat obligatoire suite au franchissement du seuil de 40% des droits de vote par la société Alikén et les membres de la famille Sefrioui (agissant de concert)	23 785 102
	TASLIF	04/12/2018	Offre publique d'achat obligatoire suite au franchissement indirect du seuil de 40% des droits de vote par SANLAM (consécutif à l'acquisition du contrôle de SAHAM Finances)	37 435 464
	Saham Assurance	27/12/2018	Offre publique d'achat obligatoire suite au franchissement indirect du seuil des 40% des droits de vote par SANLAM (consécutif à l'acquisition du contrôle de SAHAM Finances)	1 194 573 800

Source : AMMC

Les deux sociétés introduites en bourse en 2018 présentent certaines particularités. En effet, la Société Immorente Invest s'inspire du modèle des véhicules pierre-papier en opérant dans le secteur de l'immobilier locatif professionnel. Par ailleurs, la société Mutandis SCA est la première société à s'introduire en bourse sous la forme de Société en Commandite par Actions (SCA) au Maroc. La gouvernance de la société a été revue dans l'objectif d'instaurer un meilleur équilibre entre les caractéristiques de cette forme de société et la nécessité de protection des actionnaires commanditaires.

En ce qui concerne les augmentations de capital, Attijariwafa Bank a initié une opération réservée aux salariés du groupe au Maroc pour un montant global de 2,4 milliards de dirhams. Cette opération est la deuxième de la sorte après celle réalisée en 2012. Par ailleurs, Jet Contractors a initié une augmentation de capital de 268 millions de dirhams, dont 68 millions de dirhams à libérer par compensation de la créance née de l'acquisition de la société Moroccan Contractors Associates (MCA).

Aussi, 3 fusions absorptions ont été visées pendant l'année 2018, dont deux n'ayant pas donné lieu à la création d'actions nouvelles car les filiales absorbées étaient détenues à 100% par les sociétés absorbantes.

Enfin, 3 offres publiques d'achat obligatoires ont été visées suite à des franchissements de 40% des droits de vote de sociétés cotées.

1.2.2 Les émissions obligataires

Durant l'exercice 2018, l'AMMC a visé 12 émissions obligataires par appel public à l'épargne, déclinées dans le tableau suivant :

Tableau 19 : Emissions obligataires par APE visées

Emetteur	Date du visa	Description de l'opération	Montant (en dirhams)
OCP	23/04/2018	Emission obligataire subordonnée perpétuelle avec options de remboursement anticipé et de différé de paiement d'intérêt, structurée en 5 tranches à taux révisables.	5 000 000 000
CIH Bank	27/04/2018	Emission obligataire subordonnée, répartie en 3 tranches à taux fixes et révisables, d'une maturité de 10 ans.	1 000 000 000
Attijariwafa Bank	07/06/2018	Emission obligataire subordonnée, répartie en 6 tranches à taux fixes et révisables, d'une maturité de 7 ans.	1 500 000 000
SGMB	11/06/2018	Emission obligataire subordonnée, répartie en 4 tranches à taux fixes et révisables, d'une maturité de 10 ans.	800 000 000
FEC	29/06/2018	Emission d'obligations ordinaires et subordonnées, répartie en 9 tranches à taux fixes et variables de maturités de 10 et 15 ans.	2 000 000 000
BHCI	07/09/2018	Emission obligataire subordonnée, répartie en 2 tranches à taux fixe et révisables, d'une maturité de 10 ans.	1 000 000 000
Crédit Agricole du Maroc	08/10/2018	Emission obligataire subordonnée, répartie en 8 tranches à taux fixes et révisables, de maturités de 7 et 10 ans.	500 000 000
Aradei Capital	16/10/2018	Emission obligataire garantie par des cautionnements hypothécaires de premier rang, répartie en 5 tranches (dont 4 à taux fixes), de maturités de 5 ans (avec remboursement in fine) et de 7 ans avec amortissement linéaire.	600 000 000
Holding Al Omrane	30/10/2018	Emission d'obligations ordinaires (500 millions de dirhams) et de type "Green & Social Bonds" (500 MDhs). L'émission est structurée en 6 tranches à taux fixes et révisables, d'une maturité de 10 ans avec amortissement linéaire.	1 000 000 000
Crédit du Maroc	27/11/2018	L'émission est structurée en 6 tranches à taux fixes et révisables, d'une maturité de 10 ans avec amortissement linéaire.	750 000 000
Attijariwafa Bank	28/11/2018	Emission d'obligations subordonnées perpétuelles avec mécanismes d'absorption de pertes et d'annulation des coupons, répartie en deux tranches à taux révisables.	500 000 000
Banque Centrale Populaire	06/12/2018	Emission obligataire subordonnée, répartie en 4 tranches à taux fixes et révisables, de maturités de 7 et 10 ans.	2 000 000 000

Source : AMMC

Par ailleurs, 7 émissions obligataires par placement privé ont été autorisées par l'AMMC, pour un montant global de 7,8 milliards de dirhams.

Il est à noter que sur l'année 2018, deux obligations durables ont été émises sur le marché. En effet, Holding Al Omrane a procédé à l'émission d'une obligation du type « Social & Green Bond » dont

le produit, 500 millions de dirhams, sera dirigé vers des projets de bâtiments dont la définition, les objectifs et les impacts présentent une empreinte environnementale, sociale et sociétale positive. De même, Casablanca Finance City Authority a procédé à une émission obligataire par placement privé afin de poursuivre la réalisation de son programme immobilier à hautes performances environnementales.

1.2.3 Les autres visas accordés

- Les programmes d'émission de titres de créances négociables**

Au cours de l'exercice 2018, l'AMMC a octroyé 6 visas relatifs à des programmes d'émission de billets de trésorerie et examiné 17 dossiers d'information relatifs aux programmes d'émission de certificats de dépôt ou de bons de sociétés de financement. Les programmes de titres de créances négociables traités en 2018 sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 20 : Programmes d'émission de titres de créances négociables

Type d'instrument	Emetteur	Plafond du programme (en dirhams)
Billets de trésorerie	Managem	1 000 000 000
	Jet Contractors	200 000 000
	Label'Vie SA	800 000 000
	Résidences Dar Saada	500 000 000
	Afriquia Gaz	1 200 000 000
	Maghreb Oxygene	200 000 000
Certificats de dépôt	BMCE Bank Of Africa	15 000 000 000
	BCP *	12 000 000 000
	SGMB	13 000 000 000
	CFG Bank *	800 000 000
	CIH Bank	10 000 000 000
	BMCI	12 000 000 000
	AttijariWafa Bank	20 000 000 000
	Crédit du Maroc	9 000 000 000
	Crédit Agricole du Maroc	8 000 000 000
	CDG Capital	1 500 000 000
Bons de sociétés de financement	WAFABAIL	5 000 000 000
	WAFASALAF	5 500 000 000
	RCI Finance Maroc	2 000 000 000
	EQDOM	5 100 000 000
	SOFAC	2 500 000 000

Source : AMMC

(*) : Dossiers d'information ayant fait l'objet de 2 mises à jours pendant l'année 2018

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

L'AMMC a visé en 2018 un seul programme de rachat d'actions contre 5 programmes en 2017.

Tableau 21 : Programmes de rachat d'actions

Emetteur	Date du visa	Description	Montant maximal à engager (en dirhams)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	06/04/2018	Programme portant sur 0,17% du capital, avec une fourchette d'intervention de 96-189 dirhams, et comportant un contrat de liquidité portant sur 20% du programme. La durée du programme s'étale du 10 mai 2018 au 8 novembre 2019.	283 500 000

Source : AMMC

- **Les opérations d'appel public à l'épargne réalisées accessoirement au Maroc**

Au cours de l'exercice 2018, l'AMMC a autorisé 13 opérations d'appel public à l'épargne réalisées accessoirement au Maroc. Il s'agit exclusivement d'offres faites par des groupes étrangers au profit de leurs salariés à travers le monde, dont ceux de leurs filiales marocaines.

Tableau 22 : Opérations d'APE réalisées accessoirement au Maroc

Emetteur	Date du visa	Nature du titre	Filiales bénéficiaires au Maroc	Montant total (en dirhams)
Airbus SE	22/02/2018	Titre de capital	Stelia Aerospace Maroc SA, Aerolia Construction Aéronautique du Maroc SA	5 512 046
TOTAL	22/02/2018 21/03/2018	Parts de FCPE	TOTAL MAROC, OUARGAZ et GAZBER	10 462 774
Vinci	07/05/2018 24/05/2018	Parts de FCPE	Freyssima Maroc, Cegelec SA Maroc, Dumez Maroc, Sogea Maroc, SOLSIF Maroc SA, EXPROM Facilities, VIGIPROM SARL, les succursales SIXENSE SOLDATA et Terre Armée Maroc	20 001 887
SANOFI	21/06/2018	Parts de FCPE	SANOFI-AVENTIS Maroc	5 259 698
Nexans	07/05/2018 25/06/2018	Parts de FCPE	NEXANS Maroc, SIRMEL, Tourets et Emballages du Maroc	7 118 049
Décathlon International Shareholding Plan	03/07/2018	Titre de capital	DECAPRO MAROC, DECATHLON MAROC, PROXYLINE, DECATHLON REGIONAL SUPPORT	5 593 004

Source : AMMC

Emetteur	Date du visa	Nature du titre	Filiales bénéficiaires au Maroc	Montant total (en dirhams)
VEOLIA ENVIRONNEMENT	12/06/2018 06/08/2018	Parts de FCPE	Amendis SA, Compagnie de Travaux Hydrauliques du Maghreb SA (CTHM), Redal SA, Veolia Environnement Industrie Maroc (VEIM), Veolia Services à l'Environnement Maroc (VEOM) et VWS Maroc SARL	57 280 960
Renault	18/09/2018	Parts de FCPE	RENAULT TANGER EXPLOITATION, RENAULT COMMERCE MAROC, SOMACA ET RCIFINANCE MAROC	64 956 627
Axa	06/09/2018 18/10/2018	Parts de FCPE	Axa Assurance Maroc, Axa Assistance Maroc, Axa Assistance Maroc Services, Institut de formation et de développement professionnel AXA, Axa Crédit, Carré Assurance Maroc et Société de Gestion et de Surveillance (SGS), Les succursales : Axa Technologie Services, Axa France IARD, Axa France Vie et Avanssur	44 451 099
CAPGEMINI	01/10/2018 14/11/2018	Parts de FCPE	CAPGEMINI TECHNOLOGY SERVICES MAROC S.A.	23 083 303
Air Liquide SA	15/11/2018	Titre de capital	Air Liquide Maroc et SOMATI	3 562 257
Groupe NGE	12/12/2018	Parts de FCPE	Générale Routière du Maroc	5 940 501
ATOS	18/12/2018	Parts de FCPE	Atos IT Services, Atos ITS Nearshore Center Maroc et Bull Maroc	22 834 904

Source : AMMC

1.3 L'autorisation des Organismes de Placement Collectifs

1.3.1 OPCVM

Au cours de l'année 2018, l'AMMC a accordé 56 agréments de projets de règlements de gestion et de statuts d'OPCVM et 98 visas de notes d'information, soit un total de 154 autorisations relatives aux OPCVM. Les agréments d'OPCVM sont répartis entre 33 renouvellements d'agrément et 23 créations d'OPCVM. Quant aux 98 notes d'information visées par l'AMMC, 18 concernent des fonds nouvellement commercialisés.

Tableau 23 : Bilan des autorisations d'OPCVM en 2018

	Agréments de projets de règlements de gestion et de statuts			Visas des notes d'information		
	Création	Renouvellement	Total	Création	Mise à jour	Total
OPCVM						
Actions	4	9	13	4	15	19
Diversifiés	10	5	15	7	13	20
Monétaires	1	4	5	1	13	14
Obligations CT	1	4	5	1	25	26
Obligations MLT	7	11	18	5	14	19
Contractuels	0	0	0	0	0	0
Total	23	33	56	18	80	98

Source : AMMC

Au cours de l'année 2018, le nombre de demandes d'autorisations d'OPCVM adressées à l'AMMC a nettement augmenté. En effet, il est passé de 100 demandes en 2017 à 211 demandes en 2018. Cette augmentation s'explique par la volonté des sociétés de gestion d'OPCVM d'adapter leurs produits aux besoins de leurs investisseurs et d'accompagner le développement du marché marocain des capitaux.

Ainsi, pour les 23 agréments de projets de règlements de gestion et de statuts d'OPCVM accordés par l'AMMC pour la création de nouveaux fonds, 10 agréments concernent des OPCVM « Diversifiés » dont l'objectif de gestion répond aux besoins d'investisseurs souhaitant bénéficier de la flexibilité offerte par cette classe d'OPCVM (allocation variable du portefeuille en fonction de la tendance des marchés actions et obligataire), et 7 agréments concernent des OPCVM « Obligations moyen et long terme » répondant au profil d'investisseurs « prudents ».

Pour les 98 visas de notes d'information octroyés, ils ont été essentiellement accordés dans le cadre des demandes de mise à jour de notes d'information existantes visant à autoriser les OPCVM à investir dans une nouvelle classe d'actifs sur le marché marocain des capitaux, à savoir les obligations perpétuelles assorties de mécanismes d'absorption et/ou d'annulation des intérêts. Ces mises à jour font suite au courrier adressé par l'AMMC aux sociétés de gestion afin d'intégrer ce nouvel instrument financier dans l'univers d'investissement de chaque OPCVM désirant y investir et, ainsi assurer une meilleure information des investisseurs en OPCVM.

1.3.2 Fonds de Placement Collectifs en Titrisation (FPCT)

L'AMMC a autorisé, au cours de l'année 2018, la création de 4 nouveaux FPCT portant sur la titrisation d'actifs de trois natures différentes : des actifs immobiliers, des droits d'usufruit constitués sur des actifs immobiliers et des créances résultant de contrats de crédits à la consommation.

Les opérations autorisées se présentent comme suit :

- **FT DOMUS :** Fonds de titrisation d'actifs immobiliers détenus par certaines filiales du Groupe Alliance. Ce fonds géré par la société de gestion BMCE Capital Titrisation a fait l'objet d'un Appel Public à l'Epargne auprès de souscripteurs ayant la qualité d'investisseurs qualifiés et a été constitué dans le cadre du plan de restructuration de la dette privée du groupe Alliance.
- **FT IMPERIUM SUKUK :** Fonds géré par la société de gestion Maghreb Titrisation, en vue de la titrisation de droits d'usufruit constitués sur des actifs immobiliers détenus par l'Etat marocain. La création de ce fonds a constitué la première émission de certificats de Sukuk au Maroc. Les certificats de Sukuk de type Ijara émis dans le cadre de cette opération pilote sont adossés à un droit d'usufruit constitué sur des actifs immobiliers faisant partie du domaine privé de l'Etat. La souscription aux Certificats de Sukuk Ijara émis par ledit fonds a été réservée aux investisseurs résidents sous réserve des restrictions de vente prévues dans le règlement de gestion du fonds.
- **FT SALAF INVEST :** Fonds de titrisation de créances résultant de contrats de crédits à la consommation accordés par Wafasalaf à des fonctionnaires de l'Etat marocain. Ce fonds géré par la société de gestion Attijari Titrisation a fait l'objet d'un appel public à l'épargne réservé aux investisseurs qualifiés.
- **FT CREDIPER :** Fonds constitué par la société de gestion Attijari Titrisation, en vue de la titrisation de crédits octroyés par Attijariwafa Bank à ses salariés. Les parts émises par ledit fonds ont fait l'objet d'un placement privé auprès d'investisseurs qualifiés.

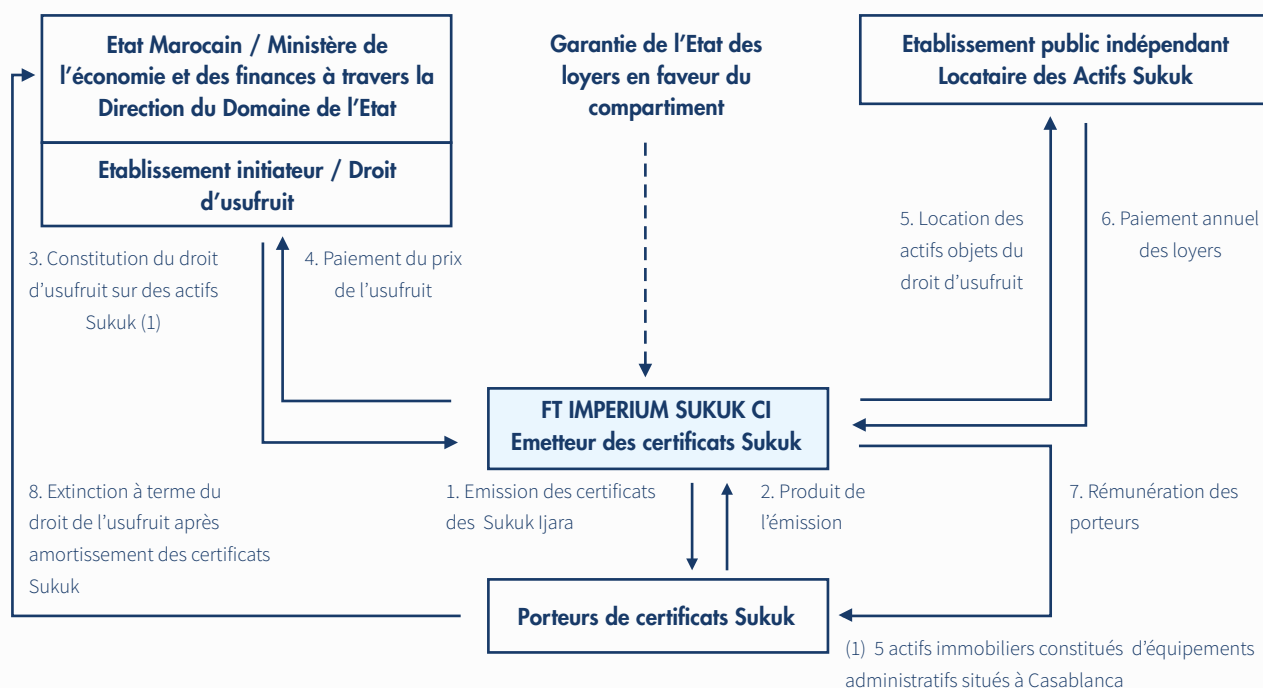
ENCADRE N°4 L'EMISSION INAUGURALE DE CERTIFICATS DE SUKUK SOUVERAINS AU MAROC

L'opération pilote d'émission de certificats de Sukuk au Maroc s'est effectuée le 5 octobre 2018 et a constitué un évènement majeur concrétisant l'avènement du premier segment du marché des capitaux participatifs.

L'émission inaugurale a porté sur des certificats de Sukuk de type Ijara, pour un montant de 1 milliard de dirhams, amortissable sur une durée de 5 ans et assortie d'un rendement annuel de 2,66%. Les certificats de Sukuk émis sont adossés à un droit d'usufruit constitué sur des actifs immobiliers faisant partie du domaine privé de l'Etat.

Cette opération, attendue par le marché depuis le lancement des premières banques participatives en 2017, est la consécration de plusieurs mois de travail et de concertation entre le Ministère de l'Economie et des Finances, l'AMMC, le Conseil Supérieur des Oulémas et l'établissement gestionnaire retenu par le ministère pour la structuration de cette émission. Les échanges et concertations ont également été étendus à Bank Al Maghrib, l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS) et les représentants de l'administration fiscale et des domaines privés de l'état et ce, dans la perspective de l'opérationnalisation des certificats de Sukuk et leur commercialisation auprès de différents acteurs économiques, notamment les institutions financières et assurantielles.

Schéma de l'émission Sukuk souveraine



Par ailleurs, la concrétisation de l'émission Sukuk au Maroc n'a été rendue possible qu'à l'issue de la finalisation d'un cadre législatif et réglementaire dédié composé par la loi 33-06 relative à la titrisation et amendée en avril 2018, des textes d'application définissant les caractéristiques techniques des Sukuk Ijara et la circulaire de l'AMMC fixant la forme et le contenu du document de synthèse de l'opération, devant être fourni au Conseil Supérieur des Oulémas à l'occasion de toute demande d'avis de conformité.

La réussite de cette première émission a permis de poser la première pierre à l'édifice du marché de capitaux participatifs du Royaume et d'asseoir le cadre de référence nécessaire au développement et à la diversification des instruments financiers participatifs au Maroc.

1.3.3 Organismes de Placement Collectifs en Capital (OPCC)

Au cours de l'année 2018, l'AMMC a accordé un agrément à la SPCC SEAF Morocco Growth Fund. Ladite société rentre dans le cadre du « Fonds Innov Invest », dispositif dédié au financement de l'amorçage et des startups innovantes, mis en place par le gouvernement marocain avec l'appui de la Banque Mondiale et géré par la Caisse Centrale de Garantie.

La SPCC SEAF Morocco Growth Fund investira dans les startups et les PME innovantes. Le plafond de l'engagement global est de 350 millions de dirhams. La souscription aux parts de l'OPCC est réservée aux investisseurs qualifiés figurant dans le document d'information de la SPCC.

1.4 Demandes du Statut Casablanca Finance City (CFC)

L'AMMC en qualité de membre de la commission CFC, a procédé durant l'année 2018 à l'instruction de 44 dossiers relatifs à l'éligibilité au statut CFC dont 1 dossier relatif au changement de catégorie de statut CFC et de 4 demandes de retrait.

2. LE CONTROLE DE L'INFORMATION FINANCIERE

L'exercice 2018 a connu une évolution marquante en matière de suivi de la communication financière des sociétés faisant appel public à l'épargne, aussi bien sur le plan organisationnel, qu'en termes de développement réglementaire et d'approche de contrôle et de sensibilisation, se reflétant ainsi sur les pratiques des émetteurs.

En effet, sur le plan organisationnel, l'année 2018 s'est traduite par un changement important au niveau des services chargés du contrôle de l'information préalablement à l'autorisation des opérations financières et ceux qui assuraient le suivi des obligations d'information post-opérations. Lesdits services ont été fusionnés au sein d'un nouveau département « Opérations et Informations Financières », auquel ont été rattachés 3 nouveaux services selon une répartition sectorielle (Banques et Assurances, Infrastructures et Immobilier, PME et Autres secteurs). Ce changement a permis d'optimiser davantage le fonctionnement des activités de contrôle de l'information dans le sens où elle permet de capitaliser sur l'expertise acquise au cours de la phase d'instruction de l'opération financière, permettant ainsi d'assurer un meilleur suivi de l'émetteur tout au long de son parcours sur le marché des capitaux. De même, la spécialisation sectorielle permet de mieux cerner les spécificités de chaque secteur d'activité et de mieux appréhender les risques inhérents.

A côté du département « Opérations et Informations Financières », un nouveau service a été consacré au développement et au suivi des questions liées à la gouvernance des émetteurs et aux affaires comptables. En effet, la gouvernance, l'information comptable et le rôle des commissaires aux comptes sont devenus des sujets majeurs dans la relation « investisseurs-émetteurs » et constituent autant de leviers importants pour renforcer la confiance dans les marchés de capitaux. Cette nouvelle organisation a permis ainsi de renforcer l'efficacité du dispositif de contrôle de l'information des émetteurs tout en permettant un accompagnement et une sensibilisation accrus de ces acteurs.

Sur le plan réglementaire, une nouvelle circulaire sur les opérations et informations financières a été préparée sur la base des meilleurs standards internationaux tout en tenant compte de la nouvelle législation, des évolutions du marché, des pratiques observées et des besoins des acteurs. Ainsi,

des avancées majeures ont été introduites en matière de communication financière (indicateurs financiers et d'activité trimestriels, rapports financiers semestriels et annuels plus étoffés, schéma du document de référence et du mécanisme de l'inclusion d'informations par référence à d'autres documents, ...) et de gouvernance (désignation des administrateurs indépendants par les sociétés faisant appel public à l'épargne et modalités de publication des critères d'indépendance des administrateurs, réexamen annuel des critères d'indépendance, composition du comité d'audit, reporting « Environnemental, Social et Gouvernance » annuel, encadrement des relations avec les Commissaires aux comptes, ...), tout en prévoyant des règles allégées pour les émetteurs du futur marché alternatif de la Bourse de Casablanca dédié aux PME. Le projet de circulaire a fait l'objet de deux phases de consultation publique suivies de réunions de discussions avec les émetteurs et les professionnels concernés (Club APE de la CGEM, Conseillers financiers, Ordre des experts comptables, APSB, ASFIM, ...). Ces échanges, outre la présentation des nouvelles règles, ont permis de sensibiliser les émetteurs et professionnels notamment sur leurs obligations d'information et sur les meilleures pratiques.

Parallèlement, et tout au long de l'exercice 2018, de nombreuses actions ont été menées auprès des émetteurs notamment pour leur rappeler les règles et enjeux de l'information importante et plus particulièrement les « profits warning », la qualité et la pertinence des informations publiées et l'intérêt de tenir des conférences de présentation des réalisations auprès des analystes financiers et de la presse spécialisée. Ces actions, basées essentiellement sur l'analyse détaillée de l'ensemble des publications des émetteurs et de leurs pratiques de communication financière, ont pris la forme de courriers de sensibilisation et de rappel, de demandes d'explications et de rectifications des publications le cas échéant, la tenue de réunions avec les émetteurs et/ou leurs conseillers et commissaires aux comptes lors de situations ou d'événements particuliers. Dans le même objectif d'amélioration de la transparence, ces actions ont également pris la forme d'événements organisés par l'AMMC ou de publication de recommandations. Ainsi, et à titre d'exemples :

- En juin 2018, l'AMMC a publié un guide sur les « Green, Social & Sustainability Bonds », suivi d'une conférence de présentation organisée conjointement avec la SFI au profit des émetteurs et leurs conseillers afin d'expliquer l'intérêt et les spécificités de ce nouvel instrument, mais aussi les exigences de communication qui doivent accompagner ce type d'émission ;
- En septembre 2018, l'AMMC a publié des recommandations en matière de communication financière invitant les émetteurs à adopter lesdites recommandations (« timing » des publications, clarté et lisibilité, canaux de diffusion, commentaires des dirigeants, conférences de présentation, agenda annuel de communication financière...).

Ainsi, une évolution des pratiques de communication financière des émetteurs a été observée au cours de l'exercice 2018. En effet, les émetteurs sollicitent beaucoup plus fréquemment l'avis de l'AMMC sur la nécessité de publier certaines informations ainsi que sur le contenu des informations à publier. Le nombre de « profits warning », qui constitue un indicateur révélateur de cette tendance, s'est ainsi inscrit en nette hausse en 2018 avec 21 publications contre 10 en 2017. Cette évolution traduit une meilleure maîtrise des enjeux de la communication financière de la part des émetteurs. Néanmoins, et bien que chaque cas de « profit warning » constitue un cas particulier qu'il convient d'examiner spécifiquement, des efforts restent à faire en termes de délai de publication. Concernant le nombre de conférences de présentation des résultats, celui-ci s'élève à près d'une cinquantaine en 2018.

Enfin, l'exercice 2019 devrait également connaître une évolution notable en matière de communication financière avec l'entrée en vigueur de la nouvelle circulaire de l'AMMC sur les opérations et informations financières citée ci-dessus.

2.1 L'information périodique

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

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

Tableau 24 : Résultat du contrôle des publications financières

Nature des constats	2017	2018 (S1)
Non-respect des délais des publications financières	3	2
Non-respect de l'exhaustivité des états publiés	1	0

Source : AMMC

Durant l'année 2018, les émetteurs ont procédé à la publication des états financiers au titre du second semestre de l'exercice 2017, ainsi que ceux portant sur le 1^{er} semestre 2018.

Le contrôle du respect des délais de publication des états financiers publiés en 2018, révèle ce qui suit :

- ⊙ Deux dépassements du délai de publication des résultats du second semestre 2017 : 1 jour pour la société Ciments du Maroc et 2 jours pour la société Ennakl automobiles ;
- ⊙ Un retard de publication de plusieurs mois concernant les comptes annuels relatifs à l'exercice 2017 pour la société Stroc Industrie. La société a procédé à ladite publication le 20 novembre 2018 ;
- ⊙ Deux dépassements du délai de publication des résultats du 1^{er} semestre 2018 : 1 jour pour les sociétés Jaida et Ennakl Automobiles.

Par ailleurs, en termes d'exhaustivité, un manquement a été enregistré par le Crédit Agricole du Maroc concernant la publication des comptes annuels 2017 accompagnés d'une attestation d'examen limité au lieu du résumé du rapport définitif des Commissaires aux comptes.

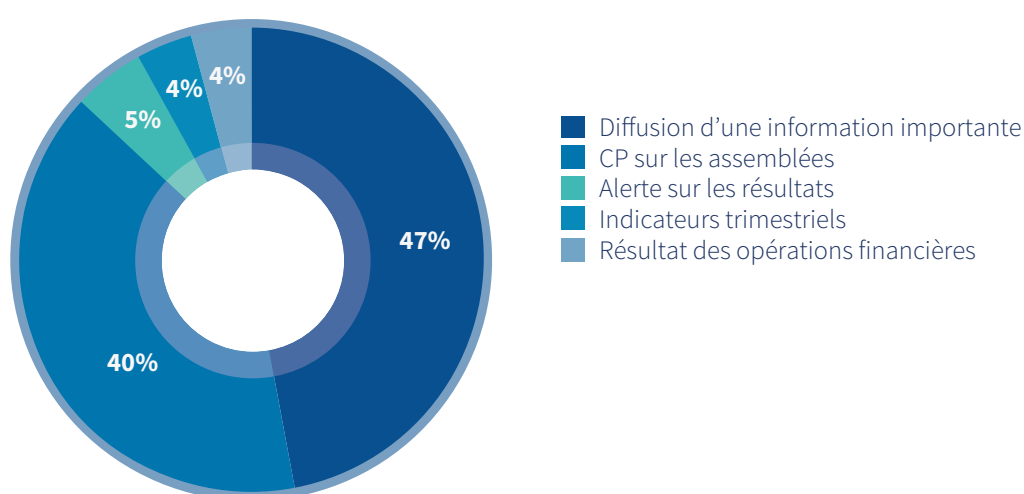
Enfin, les publications au titre de l'exercice 2017 de 3 sociétés ont présenté des non conformités qui ont été régularisées dans les délais légaux suite à la demande de l'AMMC.

2.2 L'information importante

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

2.2.1 Nature des publications

Graphique 33 : Répartition des publications par objet de communiqué en 2018



Source : AMMC

Au cours de 2018, 409 communiqués de presse ont été publiés par les émetteurs, dont 47% informent sur un événement important et 40% concernent les assemblées générales et 5% sont diffusés pour alerter le public sur la baisse prévisible des réalisations.

2.2.2 Demandes de suspension de cotation courant 2018

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

Ainsi, deux valeurs ont fait l'objet de trois demandes de suspension durant l'année 2018, dont deux ayant pour objet le dépôt d'un projet d'offre publique et l'autre concernant la publication d'information importante.

2.3 Les déclarations de franchissement de seuils de participation

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

Tableau 25 : Répartition des déclarations par catégorie d'investisseurs

Catégories de déclarants	2017	2018
DFSP à la hausse	7	10
Personnes morales de droit étranger	3	2
Personnes morales de droit marocain	3	3
Personnes physiques	1	5
DFSP à la baisse	8	7
Personnes morales de droit étranger	1	2
Personnes morales de droit marocain	4	1
Personnes physiques	3	4
TOTAL DFSP	15	17

Source : AMMC

2.4 Les programmes de rachat des sociétés cotées

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

Tableau 26 : Bilan des programmes de rachat en 2018

6 programmes de rachat au 31 décembre 2017	Addoha, BCP, IAM, Salafin, SNEP et Stokvis Nord Afrique
3 programmes arrivant à échéance au cours de 2018	Addoha, Salafin et Stokvis Nord Afrique
1 programme renouvelé en 2018	IAM
Nouveaux programmes visés en 2018	Aucun
3 programmes de rachat au 31 décembre 2018	BCP, IAM et SNEP

Source : AMMC

2.5 La déontologie des sociétés cotées

Conformément à la circulaire de l'AMMC, les sociétés cotées sont soumises à l'obligation de nommer un déontologue chargé d'établir semestriellement un rapport déontologique dans lequel il livre à l'AMMC, notamment, ses appréciations et difficultés éventuelles concernant le respect des règles déontologiques, relatives à l'utilisation de l'information privilégiée par les initiés.

Ledit rapport comprend également la liste des initiés permanents et occasionnels, mise à jour à la clôture de chaque semestre.

Au titre de l'année 2018, une société cotée n'a pas transmis ses rapports déontologiques pour le premier et second semestre 2018. Il s'agit de Stroc Industrie.

En termes de dépassement du délai de transmission du rapport déontologique, 13 sociétés ont accusé un retard au titre du 1^{er} semestre 2018 et 10 pour le second semestre 2018.

Quant à l'exhaustivité des rapports, les contrôles effectués ont révélé que 2 rapports présentaient un caractère incomplet au titre du second semestre 2018.

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

	S1 2018	S2 2018
Absence de transmission	1	1
Non-respect du délai de transmission	13	10
Non-respect de l'exhaustivité du rapport	0	2

Source : AMMC

2.6 Le reporting sur la responsabilité sociétale des entreprises

Dans le cadre de ses engagements en faveur de la finance durable, l'AMMC a publié conjointement avec la Bourse de Casablanca, en mai 2017, un guide sur la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et du reporting ESG.

Ledit guide visait à sensibiliser les émetteurs sur les questions de développement durable et à les encourager à adopter une démarche RSE et communiquer dessus à travers un reporting ESG. Il a fait l'objet d'une consultation publique et d'un évènement de présentation aux professionnels.

Les principes présentés dans le guide pour le reporting ESG ont été intégrés, en 2018, dans le projet de circulaire de l'AMMC sur l'appel public à l'épargne, traduisant ainsi une approche progressive de préparation des émetteurs avant la mise en place de nouvelles obligations. En effet, ledit projet de circulaire consacre une obligation de publication annuelle d'un rapport ESG, à travers lequel les émetteurs informent le public au sujet des impacts de leurs activités sur l'environnement, le cas échéant, décrivent leurs relations sociales ainsi que leur gouvernance.

Il est à noter par ailleurs que l'AMMC fait partie du comité scientifique des indices, qui a lancé, en septembre 2018, l'indice « Casablanca ESG 10 ». Ce dernier est composé des 10 valeurs cotées qui ont les meilleurs scores, attribués par un organisme indépendant, en matière de critères ESG.

3. LE CONTROLE DES INTERVENANTS, DES ENTREPRISES ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

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

Ce contrôle se décline sous deux formes complémentaires : le contrôle sur place à travers des inspections au sein des locaux des intervenants, et le contrôle sur pièces à travers l'analyse des états réglementaires adressés à l'AMMC via la plateforme « Système d'Echange et de Supervision de l'Autorité de Marché » (SESAM).

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

Tableau 28 : Missions d'inspection des intervenants

Missions d'inspections	Sociétés de bourse		Teneurs de comptes		Sociétés de gestion	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Missions générales	1	1		1		1
Missions Post-inspection						
Missions thématiques	1	4	5	3		
Missions ponctuelles	2	5			3	1
Total	4	10	5	4	3	2

Source : AMMC

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

3.1.1 Suivi des Incidents

La Bourse de Casablanca a enregistré une baisse de 60% du nombre d'incidents, passant de 10 incidents en 2017, à 4 incidents en 2018. Ces incidents ont été classés de criticité faible à modérée et ont concerné la plateforme de cotation, les systèmes, les télécoms, et les statistiques & indices.

Cette baisse s'explique notamment par la performance et le degré de stabilité de la nouvelle plateforme de cotation et de surveillance Millennium IT.

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

3.1.2 Missions d'audit interne

Les organes de gouvernance de la Bourse de Casablanca ont mis en place un plan d'audit annuel couvrant plusieurs domaines d'activité. A cet égard, 3 missions d'audit internes ont été menées en 2018, afin d'évaluer et faire des recommandations sur l'efficacité et la pertinence de certains processus opérationnels, à savoir la sécurité des Systèmes d'Information, le SMQ/SMSI et le contrôle interne.

3.2 Le contrôle du Dépositaire central

3.2.1 Suivi des incidents

Le Dépositaire central Maroclear a enregistré une baisse de 80% du nombre d'incidents, passant de 21 incidents en 2017, à 4 incidents en 2018. Lesdits incidents ont été classés de criticité faible à modérée et ont concerné la gestion des opérations, la plateforme de dénouement et les télécoms.

Cette baisse s'explique principalement par la stabilité de la nouvelle version de la plateforme SI de Maroclear.

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

3.2.2 Missions d'audit interne

Les organes de gouvernance de Maroclear ont mis en place un plan d'audit annuel couvrant plusieurs domaines d'activité. A cet égard, 8 missions d'audit interne ont été menées durant l'année 2018 afin d'évaluer l'efficacité et la pertinence de certains processus opérationnels, particulièrement la gestion des risques, le contrôle interne, l'inspection, les OPCVM et la gestion des OST.

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

3.3.1 Missions d'inspection

Durant l'année 2018, l'AMMC a conduit 14 missions de contrôle auprès des sociétés de bourse et des teneurs de comptes réparties entre 2 missions générales, 7 missions thématiques et 5 missions ponctuelles.

- **Missions générales**

Les missions générales ont concerné une société de bourse et un teneur de comptes.

Une mission a été conduite auprès de la société de bourse ICF Al-Wassit et a porté sur les moyens humains, organisationnels, matériels et techniques nécessaires à la conduite de ses activités.

Une deuxième mission a été conduite auprès du teneur de comptes Al Barid Bank et a porté sur les moyens organisationnels, les modalités d'ouverture des comptes titres, ainsi que sur les traitements relatifs aux opérations sur titres et aux ordres de bourse des clients.

- **Missions thématiques**

Des missions thématiques ont été menées auprès de 3 sociétés de bourse et 3 teneurs de comptes.

Dans le cadre de sa mission de surveillance des marchés, l'AMMC a mené des missions auprès de BMCI bourse, BMCE Capital Bourse, Valoris Securities et BMCI qui ont porté sur le contrôle de certaines transactions réalisées sur le marché actions.

Aussi, deux missions ayant pour objectif le contrôle des modalités d'exercice de la fonction d'établissement dépositaire d'OPCVM, ont été réalisées auprès de BMCE Bank et CDG Capital.

En outre, une mission de contrôle thématique a été menée auprès de l'ensemble des sociétés de bourse pour s'assurer de la finalisation du chantier de codification des ordres clients.

- **Missions ponctuelles**

Dans le cadre du suivi des incidents déclarés par les intervenants, 2 missions ponctuelles ont été menées auprès de BMCE Capital Bourse et Sogécapital Bourse. De même, 3 missions ont été réalisées auprès des sociétés de bourse Capital Trust Securities, Upline Securities et ICF Al-Wassit en vue du transfert du siège social ou du lieu effectif d'activité.

3.3.2 Suivi sur pièces

L'AMMC a reçu, en 2018, 96 notifications d'incidents de la part des sociétés de bourse et des banques pour l'activité de tenue de comptes titres contre 99 notifications en 2017.

Tableau 29: Nombre et typologie des incidents déclarés à l'AMMC en 2018

	Incidents relatifs à l'activité	Incidents techniques	Autres incidents
Sociétés de bourse	20	54	2
Banques	19	1	0

Source : AMMC

Tableau 30 : Nombre et typologie des incidents déclarés par les sociétés de bourse à l'AMMC en 2018

Sociétés de bourse	Incidents relatifs à l'activité		Incidents techniques	
	Exécution des ordres	9	Liaisons de télécommunication	16
	Dénouement des opérations	3	Bugs systèmes	14
	Activité d'animation	3	Plateforme de cotation/négociation	13
	Constitution de la PONA	2	Enregistreurs téléphoniques	8
	Règles prudentielles	1	Synchronisation entre les systèmes	2
	comptabilisation des opérations	1	Plateforme Maroclear	1
	Opérations sur titres	1		

Source : AMMC

Tableau 31 : Typologie des incidents déclarés par les banques à l'AMMC en 2018

Banques	Incidents relatifs à l'activité		Incidents techniques	
	Exécution des ordres	2	Plateforme Maroclear	1
	Opérations sur titres	9		
	Dénouement des opérations	7		
	Comptabilisation des opérations	1		

Source : AMMC

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

L'ensemble des incidents déclarés ont fait l'objet d'un suivi particulier par l'AMMC. Il s'agit notamment :

- © D'incidents techniques relatifs aux enregistrements au niveau des sociétés de bourse Sogecapital Bourse, BNCI Bourse, ICF Al Wassit, Alma Finance Group et Upline Securities ;
- © De quelques incidents au niveau de la plateforme MIT déclarés par les sociétés de bourse .

3.4 Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM

3.4.1 Contrôle sur pièces des sociétés de gestion

Le contrôle sur pièces des sociétés de gestion d'OPCVM porte principalement sur :

- ◎ Le contrôle du respect par les sociétés de gestion de l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires régissant leurs activités ;
- ◎ Le contrôle de l'adéquation entre, d'une part, les moyens mis en œuvre par les sociétés de gestion (moyens financiers, humains, techniques et organisationnels) et, d'autre part, les activités exercées par lesdites sociétés ;
- ◎ Le contrôle du respect par lesdites sociétés de la primauté de l'intérêt des investisseurs dont elles gèrent les avoirs ;
- ◎ Le contrôle du respect par lesdites sociétés de leurs obligations d'information ;
- ◎ L'évaluation et le suivi des risques supportés par lesdites sociétés ;
- ◎ Le contrôle et la validation des communications publicitaires concernant lesdites sociétés ou les OPCVM qu'elles gèrent.

3.4.2 Contrôle sur place des sociétés de gestion

Au cours de l'année 2018, l'AMMC a effectué 2 missions d'inspection auprès de sociétés de gestion d'OPCVM : l'une a concerné la société CDG Capital Gestion et l'autre a visé la société Upline Capital Management.

La mission d'inspection réalisée auprès de CDG Capital Gestion est une mission générale ayant pour objectif de s'assurer que la société de gestion :

- ◎ Dispose des moyens financiers, humains, organisationnels et techniques nécessaires à l'exercice de ses activités ;
- ◎ Gère les OPCVM dont elle a la charge conformément à la réglementation en vigueur et dans l'intérêt exclusif des actionnaires et porteurs de parts desdits OPCVM.

Concernant la mission d'inspection menée auprès d'Upline Capital Management, il s'agit d'une mission courte effectuée suite à un changement de siège social par la société de gestion et a eu pour objectif de s'assurer que ladite société présente toujours des moyens organisationnels et techniques appropriés et suffisants pour l'exercice de ses activités.

Par ailleurs, l'AMMC a, au cours de l'année 2018, communiqué son rapport d'inspection définitif à trois sociétés de gestion inspectées précédemment et a procédé à la saisine du Collège des sanctions pour trois dossiers d'inspection de sociétés de gestion.

3.4.3 Contrôle des OPC

- **Le contrôle des OPCVM**

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

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

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

- **Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCC/OPCR**

Le contrôle et suivi sur pièces des sociétés de gestion d'OPCC ou d'OPCR 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.

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

- Les règles prudentielles qui leur sont applicables (notamment la limite du ratio d'emprunt) ;
- Les règles de composition de leur actif. En effet, les OPCC et les OPCR sont dans l'obligation de respecter une "affectation minimale" prévue par la réglementation ;
- La stratégie d'investissement prévue dans leur document d'information.

- **Le contrôle permanent des sociétés de gestion de FPCT**

Le contrôle des FPCT par l'AMMC consiste à s'assurer du respect par ces derniers de l'ensemble des dispositions légales et réglementaires applicables ainsi que de la gestion des FPCT en cohérence avec la structuration juridique et financière autorisée.

Les établissements gestionnaires sont tenus à cet effet de soumettre à l'AMMC des reportings

- périodiques à des fréquences trimestrielles, semestrielles ou annuelles en vue de renseigner sur :
- Les indicateurs d'activité, financiers et de gestion de leurs FPCT ;
 - La mise en œuvre du dispositif de contrôle interne des établissements gestionnaires.

4. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ

4.1 La surveillance des transactions boursières

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

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

En 2018, la surveillance a poursuivi les chantiers entamés l'année précédente visant à développer ses outils à travers l'enrichissement des informations collectées auprès des intervenants.

Parmi ces chantiers, la codification des ordres des clients sur les plateformes de négociation va permettre d'affiner le suivi et les analyses de la surveillance. L'un des objectifs visés est d'étendre le périmètre de surveillance aux ordres afin d'évaluer l'intervention des investisseurs en globalité sur une période et de déterminer si leurs agissements nécessitent une analyse approfondie ou une ouverture d'enquête.

Tableau 32 : Périmètre de surveillance

	2017	2018
Titres surveillés*	122	122
- Actions cotées	74	76
- Obligations cotées	48	46
Nombre d'ordres introduits**	713 723	487 225
- Moyenne quotidienne	2 855	1 973
Nombre des transactions enregistrées***	289 381	185 585
- Moyenne quotidienne	1 157	751

Source : Bourse de Casablanca

* Au 31/12

** Sur le marché central actions

*** Sur le marché central et blocs

Le bilan de l'année 2018 fait ainsi état de 1 524 faits marquants (volumétrie exceptionnelle, volatilité des cours, respect des modalités d'exécution des programmes de rachat ou d'animation...). Aussi, 17 cas de suspicions de délits ont été relevés et ont fait l'objet d'une analyse approfondie.

Tableau 33 : Nature des suspicions analysées

Nature de la suspicion	Nombre
Manipulation de cours	15
Intervention d'initié	1
Autre	1
Total	17

Source : AMMC

A l'issue de cette analyse, 5 comportements suspects ont conduit à une proposition d'ouverture d'enquêtes.

247 séances de cotation
1 524 faits marquants
17 dossiers d'analyses approfondies
5 propositions d'enquêtes

Aussi, 5 actions de sensibilisation ont été menées auprès des opérationnels et des intervenants sur le marché.

4.2 Les enquêtes

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

En plus de la finalisation du traitement de 3 enquêtes ouvertes en 2017, l'année 2018 s'est caractérisée par l'ouverture de 5 enquêtes relatives à des comportements susceptibles de porter atteinte au bon fonctionnement du marché, dont 2 ont été ouvertes lors du 4^{ème} trimestre 2018. Parmi ces enquêtes, 4 concernent des suspicions de manipulation de cours, dont deux réalisées par des personnes physiques et deux concernent des investisseurs professionnels. La cinquième enquête porte sur une suspicion d'utilisation d'informations privilégiées.

Afin de mener ces enquêtes, l'AMMC a réalisé des investigations sur place au niveau des locaux des intervenants concernés et a conduit 6 auditions pour recueillir les réponses des personnes concernées.

En plus de mener des enquêtes relatives aux comportements observés sur le marché marocain, l'AMMC a été sollicitée, pour faire bénéficier d'autres régulateurs étrangers de son savoir-faire. Cet accompagnement dans la conduite de certaines enquêtes se fait en vertu de l'accord multilatéral portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations signé dans le cadre de l'OICV. En outre, l'assistance fournie par l'AMMC peut également porter sur l'échange d'informations sur des intervenants à l'occasion notamment de demande d'agrément ou d'autorisation.

Durant l'année 2018, l'AMMC a mené une enquête au profit d'une autorité étrangère, portant le total des enquêtes ouvertes durant cette année à 6 enquêtes. Celle-ci concerne une suspicion d'utilisation d'informations privilégiées. L'AMMC a réalisé dans le cadre de cette enquête deux auditions et a procédé à la transmission des documents et informations demandés par un homologue étranger.

Par ailleurs, et sur le plan national, l'AMMC reçoit des réquisitions de la part des différentes autorités judiciaires du Royaume dont le nombre a atteint 99 en 2018 dont 90% émanent de la Brigade Nationale de Police Judiciaire (BNPJ). Celles-ci concernent principalement les comptes titres ouverts au nom de personnes faisant l'objet d'enquêtes judiciaires.

4.3 Le traitement des plaintes

Au cours de l'année 2018, l'AMMC a reçu 8 plaintes dont le traitement a nécessité un délai moyen de 47 jours. Parmi ces plaintes, 5 n'étaient pas recevables car leur objet n'entre pas dans le domaine de compétence de l'AMMC ou parce qu'elles faisaient l'objet d'une procédure judiciaire.

Il convient de rappeler que la recevabilité de toute réclamation ou plainte obéit à quelques impératifs dont notamment les suivants :

- Avoir procédé à une réclamation préalable auprès de la personne mise en cause restée infructueuse plus d'un mois à compter de la date de sa transmission ou ayant été rejetée totalement ou partiellement ;
- Ne pas faire l'objet d'une procédure judiciaire pendante devant une quelconque juridiction ou ne pas avoir fait l'objet d'une décision judiciaire frappée de l'autorité de la chose jugée.

L'ensemble des plaintes traitées en 2018 concernaient des différends entre des investisseurs particuliers et des intervenants de marchés ou des émetteurs.

5. LE POUVOIR COERCITIF

5.1 Organisation du pouvoir coercitif de l'AMMC

L'AMMC exerce son pouvoir coercitif à travers deux acteurs majeurs que sont le Collège des sanctions et la Présidence de l'AMMC.

L'organisation du pouvoir coercitif de l'AMMC obéit aux règles prévues essentiellement par la loi n° 43-12 et par le Règlement Général de l'AMMC, lesquelles règles servent de fondement à ce pouvoir, à son étendue et à l'aménagement de son exercice par le Collège et la Présidence.

Si le Collège des sanctions a pour mission d'instruire les faits dont il est saisi par la Présidence, cette dernière est habilitée à décider, conformément à l'avis rendu par le Collège au terme de l'instruction, des sanctions à prononcer ou de la saisine de l'autorité judiciaire, selon que les faits instruits sont qualifiés de manquements ou d'infractions.

5.2 Exercice du pouvoir coercitif de l'AMMC

Dans le cadre de l'exercice de son pouvoir coercitif, la Présidence de l'AMMC a pris courant l'année 2018, 10 décisions : une décision de saisine de la justice, pour un dossier d'infraction et 9 décisions de sanction, pour des dossiers de manquement. Tel qu'exigé par la loi, l'ensemble de ces décisions a été pris selon les avis conformes rendus par le Collège des sanctions au terme de l'instruction de chaque dossier.

Les décisions de sanction ont porté sur des sanctions disciplinaires et pécuniaires à l'encontre d'un émetteur, une société de bourse, 2 teneurs de comptes et 5 sociétés de gestion. Elles ont été toutes notifiées aux personnes sanctionnées et portées à la connaissance du public par voie de publication sur le site web de l'AMMC.

ENCADRE N°5 : ACTIVITE DU COLLEGE DES SANCTIONS

Dans le cadre de l'exercice de sa mission, le Collège des sanctions a tenu, en 2018, plusieurs réunions dont certaines étaient consacrées à l'audition de personnes mises en cause. La nature des dossiers traités, lors de ces réunions, a varié selon la qualification des faits instruits et la qualité des personnes mises en cause. Au terme de l'instruction desdits dossiers, le Collège des sanctions a rendu des avis à l'attention du Président de l'AMMC.

- **Réunions du Collège des sanctions**

Le Collège des sanctions a tenu 11 réunions, courant 2018, durant lesquelles il a procédé notamment à :

- L'examen des dossiers dont il a été saisi par le Président de l'AMMC ;
- La notification des griefs aux personnes mises en cause ;
- L'audition des personnes mises en cause ;
- La clôture de l'instruction et l'émission d'avis.

Compte tenu des droits de la défense dont jouissent les personnes faisant l'objet d'une instruction devant le Collège des sanctions, 5 des 11 réunions tenues en 2018 étaient consacrées à l'audition de représentants des personnes mises en cause. Ces auditions ont permis à ces personnes de présenter devant le Collège des explications à même d'étayer ou de clarifier les observations faites dans leurs réponses écrites.

- **Nature des dossiers instruits**

Le Collège des sanctions a instruit 11 dossiers en 2018 dont un dossier d'infraction et 10 dossiers de manquements.

Le dossier d'infraction portait sur des faits susceptibles de constituer un délit de manipulation de cours.

Les dossiers de manquements concernaient des griefs reprochés à un émetteur, à une société de bourse, à 2 teneurs de comptes et à 6 sociétés de gestion. Ces manquements consistaient en des non-respect de règles tenant à la transmission et la diffusion d'informations ou de documents, à la politique de placement des OPCVM, aux moyens nécessaires à l'exercice de l'activité de société de gestion et aux opérations de prêt de titres.

- **Avis rendus**

Les avis rendus par le Collège, durant l'année 2018, ont porté sur des recommandations de saisine de l'autorité judiciaire, pour le dossier d'infraction, et de prononcé de sanctions disciplinaires et pécuniaires, pour les dossiers de manquements.

Sur les 11 dossiers instruits en 2018, le Collège a rendu 10 avis.

6. LA LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DES CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Le dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) est porté par plusieurs acteurs à l'échelle nationale (Unité de traitement du renseignement financier (UTRF), autorités de supervision et de contrôle, autorités judiciaires, administrations publiques...).

L'UTRF¹¹ est au centre du dispositif marocain de LBC/FT. Elle exerce des attributions générales et d'orientation, des attributions opérationnelles et des attributions de supervision et de contrôle. Elle est composée de représentants de toutes les autorités et administrations concernées.

L'AMMC, en tant qu'autorité de contrôle et de supervision du marché des capitaux, joue un rôle important dans ledit dispositif en s'assurant du respect de la législation et de la réglementation en vigueur relatives à la LBC/FT, par les personnes et les organismes soumis à son contrôle. Les prérogatives de l'AMMC en matière de LBC/FT sont déclinées à travers des contrôles sur pièces et sur place ainsi que par la fixation et la définition des modalités d'application des dispositions légales en la matière.

Aussi, l'AMMC a entrepris en 2018 des actions importantes pour renforcer son contrôle en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) et ce, notamment aux niveaux réglementaire et organisationnel ainsi que dans le cadre de la mission d'évaluation menée par le GAFIMOAN¹².

6.1 Publication de la circulaire n°1/18 de l'AMMC relative aux obligations de vigilance et de veille interne

Sur le volet réglementaire, l'année 2018 a été marquée par la mise à niveau du dispositif LBC/FT à travers l'élaboration d'une nouvelle circulaire relative aux obligations de vigilance et de veille interne en lignée avec les dernières mises à jour des standards du GAFI¹³.

Conformément à la réglementation en vigueur, cette circulaire a fait l'objet d'une consultation préalable auprès des professionnels avant son adoption et sa publication au Bulletin Officiel, le 6 septembre 2018. Elle définit les règles en matière de LBC/FT devant être observées par les intervenants et exige notamment la mise en place des dispositifs, des procédures et des mesures permettant de se conformer à la loi relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et aux normes du GAFI.

6.2 Création d'une brigade d'inspection chargée de la LBC/FT

Sur le volet organisationnel, et suite à l'adoption de la nouvelle organisation par le Conseil d'administration de l'AMMC, en mai 2018, une brigade d'inspection spécialisée dans la LBC/FT a été créée. Cette brigade est chargée, en sus des missions d'inspection des personnes assujetties, de la mise en œuvre des prérogatives de l'AMMC en matière de LBC/FT et ce, à travers :

11 - Unité de Traitement du Renseignement Financier

12 - Groupe d'Action financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord

13 - Groupe d'Action financière

- © Le contrôle du respect des obligations en matière de LBC/FT par les personnes assujetties ;
- © L'élaboration et le déploiement de plans d'action nécessaires pour renforcer le contrôle de l'AMMC et la compréhension des assujettis en matière de LBC/FT ;
- © La veille en matière d'évolution des normes internationales de prévention du blanchiment des capitaux et financement du terrorisme.

6.3 Participation à l'évaluation mutuelle du dispositif national par le GAFIMOAN

Tout au long de l'année 2018, l'AMMC a participé activement aux différentes étapes de l'Evaluation Mutuelle du dispositif national LBC/FT par le GAFIMOAN.

Après la phase de préparation et la visite sur place de l'équipe d'évaluateurs GAFIMOAN, courant mars 2018, et suite à l'établissement des premières versions du rapport d'évaluation, l'AMMC a participé aux travaux des réunions dites « face to face » tenues à Bahreïn, courant septembre 2018, pour discuter avec les évaluateurs et le secrétariat du GAFIMOAN des points prioritaires du rapport. Ces réunions ont eu pour objectif l'amélioration du rating de certains « résultats immédiats » ainsi que le rating des recommandations qui s'y rapportent (conformité technique).

Dans le prolongement du même processus, l'AMMC a pris part, au sein d'une délégation marocaine, courant novembre 2018, aux travaux de la 28^{ème} réunion plénière du GAFIMOAN tenue au Liban afin de discuter le rapport final de l'évaluation du Maroc.

L'AMMC a participé activement à cette évaluation et ce, à travers la préparation des réponses aux points soulevés par les évaluateurs et à travers la participation aux réunions liées à cette évaluation.

6.4 Finalisation du rapport de l'Evaluation Nationale des Risques (ENR)

L'AMMC a poursuivi sa contribution active aux travaux de finalisation du rapport de l'Evaluation Nationale des Risques (ENR).

Pour rappel, l'élaboration, l'adoption et la diffusion d'un ENR par l'Etat, objet d'une évaluation mutuelle par le GAFI, constituent la pierre angulaire du dispositif d'évaluation mis en place par cet organisme.

Ainsi, l'AMMC a participé aux groupes de travail qui se sont attelés à l'analyse des menaces et vulnérabilités, à l'élaboration des rapports préliminaires d'évaluation, à la finalisation du rapport consolidé et à la préparation des plans d'actions associés.

Au vu des résultats obtenus lors de l'évaluation du marché des capitaux, l'AMMC a mis en place une stratégie LBC/FT pour cerner les vulnérabilités et les risques identifiés lors de cette évaluation.

Les principaux axes de cette stratégie s'articulent autour des thématiques suivantes :

- ◎ Un contrôle ciblé du marché en matière de LBC/FT ;
- ◎ Un encadrement permanent du marché ;
- ◎ Une communication efficiente ;
- ◎ Une veille et un développement proactifs ;
- ◎ Une coopération nationale et internationale ;
- ◎ Une amélioration continue des ressources et des compétences.

7. LE SUIVI DU RISQUE SYSTEMIQUE

7.1 Evaluation des risques systémiques

7.1.1 Amélioration de la démarche d'appréciation des risques systémiques

L'AMMC a adopté une dynamique d'amélioration continue de sa démarche d'appréciation des risques systémiques et ce, compte tenu de la spécificité de cette catégorie de risques à caractère évolutif. Les améliorations réalisées en 2018 ont concerné tant le cadre organisationnel que le cadre analytique.

Sur le plan organisationnel, une nouvelle procédure de gestion des risques systémiques a été mise en œuvre au cours du 2ème semestre 2018. Cette procédure vise, notamment, une implication des directions métiers dans les phases d'identification et d'analyse des risques et précise les rôles des parties prenantes dans ce processus, y compris celui du Comité des Risques et du Contrôle Interne.

Concernant le cadre analytique, il a été renforcé en 2018 par la mise en place de six nouveaux indicateurs portant sur :

- ◎ La volatilité des marchés boursiers, monétaires, obligataires et de l'actif net des OPCVM ;
- ◎ Les tendances des indices boursiers ;
- ◎ Les transactions boursières en suspens.

Aussi, les méthodes de calcul de deux indicateurs portant sur la volatilité et la valorisation du marché boursier ont été améliorées.

7.1.2 Analyse des indicateurs de risques

Les travaux d'évaluation des risques systémiques sont effectués de manière semestrielle et ce, en préparation des réunions du Comité de Coordination et de Supervision des Risques Systémiques (CCSRS). Ces travaux consistent à analyser le niveau de stabilité du marché des capitaux et d'identifier, à partir des tendances du marché, les différents risques susceptibles d'impacter négativement cette stabilité.

Ces travaux se basent sur l'analyse de plusieurs types d'indicateurs, notamment ceux relatifs aux prix des actifs, à la liquidité, à l'interconnexion, à l'endettement et au contexte macro-économique. L'évaluation des risques se fait sur une échelle de cinq niveaux : très faible, faible, modéré, élevé et critique.

L'évaluation des indicateurs de risques au cours du 2^{ème} semestre 2018 indique que le marché des capitaux demeure relativement stable dans sa globalité et l'évaluation des risques y afférents ressort à un niveau faible. L'évaluation des risques liés au marché boursier ressort à un niveau élevé. Aussi, la Bourse des Valeurs a enregistré une baisse de ses indices MASI et MADEX respectivement de 11,7% et 12,1% à fin octobre 2018, après un pic positif respectivement à 7,2% et 7% au 9 mars 2018. La baisse a touché la majorité des secteurs et en particulier celui de l'immobilier avec une baisse de 57,2% accompagnée d'une forte volatilité. Dans ce contexte, la volatilité à 20 jours annualisée de l'indice MASI a connu une augmentation sensible au cours du 2^{ème} semestre 2018 mais reste, néanmoins, confinée dans une fourchette comprise entre 6,6% et 11,2%. Par ailleurs, le marché de la dette privée s'est caractérisé par une hausse de 30% des émissions en 2018, avec un volume émis de 69,6 milliards de dirhams. L'encours de la dette privée a ainsi atteint 200 milliards de dirhams. Les niveaux des taux d'intérêts restent globalement bas et stables sur les marchés monétaires et obligataires. La volatilité des taux sur le marché secondaire des BDT à 2 ans et à 10 ans ressort très faible au 3^{ème} trimestre 2018 et en baisse comparé au 1^{er} semestre 2018 et à l'année 2017. Les risques liés au fonctionnement de la Bourse de Casablanca et du Dépositaire central demeurent relativement faibles.

7.2 Travaux au sein du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques

Plusieurs actions visant la détection et la prévention des risques ont été convenues et planifiées au sein du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, dont principalement :

- ◎ La fiabilisation des données reçues concernant les opérations de prêt-emprunt de titres ;
- ◎ La réalisation d'un benchmark international sur le caractère systémique des caisses de retraites ;
- ◎ L'inclusion des données relatives à l'endettement obligataire privé dans la base de données du Credit bureau ;
- ◎ La réflexion sur les pistes de réglementation digitale appropriées, notamment en ce qui concerne le domaine des systèmes de paiement en s'inspirant de la charte sur les « Fintechs » de Bali, ainsi que des expériences de pays avancés en la matière (Suisse et Suède) ;
- ◎ L'échange et le partage d'expérience au sujet de la mise en place d'un système de management anticorruption et sa dissémination au secteur financier.

S'agissant de la feuille de route de stabilité financière 2016-2018, son taux de réalisation est estimé à 80%. Le reliquat non encore réalisé a été reconduit dans la nouvelle feuille de route 2019-2021. Les principaux chantiers prévus par l'AMMC dans le cadre de cette nouvelle feuille de route sont :

- © Le chantier d'amendement de la loi n°43-12 relative à l'AMMC visant à élargir ses prérogatives pour intégrer la mission de stabilité financière ;
- © Le chantier d'encadrement du marché secondaire des titres de dette privée. Ce chantier vise à concevoir un cadre de supervision de ce marché au vue des meilleures pratiques internationales ;
- © Le chantier d'encadrement des instruments financiers commercialisés par les salles de marché ;
- © Le projet de nomenclature du secteur financier ;
- © Le chantier de mise en place d'une expertise dédiée à la régulation des FinTechs dans le domaine du marché des capitaux ;
- © La feuille de route de la cyber-sécurité pour le marché des capitaux.

En plus de ces chantiers, l'AMMC est également impliquée aux côtés de Bank Al-Maghrib et de l'ACAPS dans le chantier de mise en place d'un cadre de surveillance des conglomérats financiers.



CHAPITRE IV

L'AMMC ET LE DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES CAPITAUX

1. LE DEVELOPPEMENT REGLEMENTAIRE

L'exercice 2018 a porté sur la finalisation d'un ensemble de projets d'amendements de lois et l'introduction de nouveaux projets de lois.

1.1 Textes de loi en phase d'amendement

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

Le projet de refonte du Dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux OPCVM, a connu courant 2018 une nouvelle étape dans son élaboration. En effet, ledit projet a introduit un ensemble de notions et de règles nouvelles et plusieurs groupes de travail ont été constitués pour l'étude et l'approfondissement d'un ensemble de points auxquels l'AMMC a pris part, dont notamment :

- © La cotation des OPCVM à la Bourse de Casablanca / ETFs ;
- © Les mécanismes de gestion du risque de liquidité, du risque de défaut et de la stabilité financière ;
- © La structuration des OPCVM, par objectif, par composition d'actif ou par profil de l'investisseur ;
- © La catégorisation des OPCVM en OPCVM participatifs, OPCVM verts, OPCVM à « règles de fonctionnement allégées », OPCVM à compartiments, OPCVM maître et nourricier et OPCVM d' OPCVM ;
- © La commercialisation des OPCVM.

Les travaux des différents groupes de travail ont été sanctionnés par un ensemble de recommandations ou propositions d'aménagements réglementaires à implémenter sur le projet de refonte.

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

Le projet de loi n°69-17 amendant et complétant la loi n° 33-06 relative à la titrisation des actifs, auquel avait pris part l'AMMC a été adopté et publié en date du 12 avril 2018 au Bulletin officiel, lequel a mis à la charge de l'AMMC de nouvelles obligations dont notamment :

- © La soumission d'un dossier de demande d'avis conforme à l'avis du Conseil Supérieur des Oulémas, pour toute demande de création d'un Fonds de Titrisation souhaitant émettre des certificats de Sukuk auprès d'investisseurs résidents ;
- © La fixation par voie de circulaire de la forme du document de synthèse de l'opération de financement, des informations devant y être contenues et des documents devant y être inclus.

1.1.3 Loi n°42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers

La loi n°42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers a fait l'objet d'un projet d'amendement introduit dans le circuit d'adoption sous le numéro 46-17. Ledit projet a été soumis à l'avis de l'AMMC et a également été mis en consultation publique en juin 2018.

1.1.4 Loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes

L'AMMC a été sollicitée pour donner son avis sur le projet de loi n°92-18 portant amendement de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes. Ledit projet porte initialement sur le principe de la restriction de l'émission des actions au porteur uniquement aux sociétés anonymes cotées en bourse ainsi que les sanctions en cas de non-respect de cette restriction.

L'AMMC a formulé ses commentaires notamment en vue de permettre l'émission des actions au porteur, non seulement aux sociétés anonymes dont les actions sont cotées à la Bourse des valeurs, mais à toute société anonyme faisant appel public à l'épargne par émission d'actions.

Ledit projet d'amendement a été mis en consultation publique en novembre 2018.

1.2 Projets de lois

1.2.1 Projet de loi n° 15-18 relatif au financement collaboratif

Le projet de loi relatif au financement collaboratif ou « Crowdfunding » a fait l'objet d'une consultation publique. A la suite de cette consultation, l'ensemble des parties prenantes, dont l'AMMC, a pris part aux séances de travail programmées en vue de consolider le projet de loi au regard des avis et commentaires reçus dans le cadre de ladite consultation publique.

1.2.2 Décret-loi n°2-18-117 relatif à l'échange automatique d'informations à des fins fiscales

L'AMMC a participé aux réunions de travail et aux réflexions sur les solutions d'ordre juridique à envisager lors des négociations des accord FATCA¹⁴, desquelles il a été décidé d'adopter des mesures transitoires à travers le décret-loi n°2-18-117 édictant les dispositions transitoires relatives à l'échange automatique d'informations à des fins fiscales, publié au Bulletin Officiel n°6652 du 1^{er} mars 2018.

1.3 Opérationnalisation de textes législatifs publiés

Dans le cadre de l'opérationnalisation des lois publiées, plusieurs textes d'application y relatifs ont été finalisés ou ont été publiés au Bulletin officiel.

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

- © Publication au Bulletin Officiel n°6652 du 1^{er} mars 2018, de l'arrêté n°1756-17 fixant la liste des fonctions dont l'exercice est soumis à l'habilitation de l'AMMC. Ladite publication a eu pour effet l'activation du processus de lancement du dispositif d'habilitation des professionnels du marché ;
- © Etablissement et transmission à la DTFE de l'arrêté consolidé relatif aux modalités de calcul et de règlement des commissions devant être versées à l'AMMC.

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

- © Publication au Bulletin Officiel n°6688 du 5 juillet 2018, de l'arrêté n°401-18 fixant les critères devant être remplis par les intermédiaires financiers. Ledit arrêté est sur proposition de l'AMMC ;
- © Publication au Bulletin Officiel n°6652 du 1^{er} mars 2018, de l'arrêté n°103-18 pris en application des dispositions de l'article 3 de la loi 44-12 relative à l'APE, afférent notamment au nombre des investisseurs qualifiés ;
- © Publication au Bulletin Officiel n°6635 du 1^{er} janvier 2018, de l'arrêté n°2137-17 pris en application des dispositions de l'article 4 de la loi n° 44-12 relative à l'APE, afférent notamment au nombre des actionnaires ou porteurs de parts.

1.3.3 Textes d'application afférents à la loi n°19-14 relative à la bourse des valeurs et aux Conseillers en Investissement Financier

- © Publication au Bulletin Officiel n° 6638 du 11 janvier 2018, de l'arrêté n°3299-17 portant fixation de la composition et des modalités de fonctionnement de la commission de suivi de la concession de la bourse des valeurs ;
- © Publication au Bulletin Officiel n°6652 du 1^{er} mars 2018, de l'arrêté n°2959-17 approuvant les statuts de l'association professionnelle des sociétés de bourse ;
- © Publication au Bulletin Officiel n° 6688 du 5 juillet 2018, de l'arrêté n°1530-18 fixant le seuil maximum de la commission d'enregistrement perçue par la société gestionnaire de la Bourse des valeurs ;
- © Participation de l'AMMC à la stabilisation de la mouture finale du projet de Règlement Général de la Bourse des valeurs et ce, à travers les propositions de rédaction et les avis de conformité qu'elle a émis. Ledit projet de Règlement Général, tel que finalisé courant 2018, a été transmis au Secrétariat Général du Gouvernement pour examen et approbation, processus auquel prend également part l'AMMC.

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

- © Publication au Bulletin Officiel n°6680 du 7 juin 2018, du décret n°2-18-32 pris pour l'application des articles 31 et 32 de la loi n°70-14 relative aux OPCI, afférent notamment à la commission consultative chargée de donner son avis sur les demandes d'agrément des évaluateurs immobiliers, aux modalités d'octroi de l'agrément et de son retrait ;
- © Publication au Bulletin Officiel n°6674 du 17 mai 2018, du décret n°2-7-420 pris pour l'application des articles 3, 17, 27, 28, 36, 54, 57, 69, 73, 90, et 91 de la loi n°70-14 relative aux Organismes de Placement Collectif Immobilier ;
- © Publication au Bulletin Officiel n°6710 du 20 septembre 2018, du décret n°2-18-511 complétant le décret n°2-17-420 pris en application de la loi n°70-14 relative aux OPCI.

Participation de l'AMMC à l'élaboration et à la finalisation des projets d'arrêtés afférents notamment aux :

- Listes des droits réels composant les actifs d'un OPCI, des liquidités et instruments financiers à caractère liquide ;
- Critères d'éligibilité d'actifs d'OPCI et aux niveaux de représentation de ces actifs ;
- Catégories d'OPCI et aux dispositions particulières à certaines catégories d'OPCI relatives aux apports en nature ;
- Conditions et modalités d'application des règles de dispersion et de plafonnement des risques ;
- Activités connexes qui peuvent être exercées par une sociétés de gestion d'OPCI et les modalités de leur exercice ;
- Modalités de détermination de la valeur liquidative d'une action ou d'une part d'OPCI ;
- Limites d'emprunts et d'emprunts de trésorerie pour les OPCI-RFA ;
- Conditions d'octroi d'avances en comptes courants aux sociétés à prépondérance immobilière et ;
- Conditions et modalités de distribution par les sociétés de gestion d'OPCI, au titre d'un exercice, des sommes distribuables par un OPCI ou un compartiment d'OPCI.

ENCADRE N°6 : LE DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE REGISSANT LES OPCI

• CADRE LEGISLATIF ET REGLEMENTAIRE

L'introduction des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) au Maroc s'inscrit dans le cadre des actions entreprises en vue de diversifier les moyens de financement de l'économie et de l'immobilier en particulier, de mobiliser l'épargne longue et de développer le secteur financier au Maroc. Ces nouveaux véhicules d'investissements dont l'objet principal est la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue exclusivement de leur location, répondent tant aux besoins des opérateurs économiques qu'à ceux des investisseurs. En effet, les OPCI devraient, notamment :

- Contribuer à la croissance et au développement des entreprises à travers le financement de leurs investissements en immeubles ;
- Permettre aux entreprises de mobiliser de nouvelles ressources et de structurer leur situation financière en transférant leurs actifs immobiliers à des OPCI ;
- Contribuer à la professionnalisation de la gestion des biens immeubles ;
- Permettre à un large spectre d'investisseurs d'investir sur le marché immobilier et ce, via un instrument financier régi par des règles strictes et soumis au contrôle de l'AMMC.

Le Maroc a mis en place un cadre législatif spécifique aux OPCI à travers la publication dans le Bulletin Officiel du 16 mars 2017 du Dahir n°1-16-130 portant promulgation de la loi n°70-14 relative aux OPCI. La loi n°70-14 précitée définit le régime juridique applicable à ce nouveau type d'instruments financiers, notamment les modalités et les conditions d'agrément des sociétés de gestion d'OPCI, ainsi que les modalités de création, de gestion et de fonctionnement des OPCI.

Afin d'opérationnaliser les dispositions de la loi n°70-14 précitée, l'année 2018 a été marquée par la publication d'un ensemble de textes d'application dont 3 décrets du chef du gouvernement et un arrêté du Ministre de l'Économie et des Finances, couvrant des aspects de fonctionnement pratiques, comme le capital minimum d'un OPCI, l'agrément des évaluateurs immobiliers, les modalités de fixation de la valeur liquidative etc. Pour compléter le dispositif d'encadrement, l'AMMC a élaboré deux projets de circulaires, l'une portant sur les sociétés de gestion d'OPCI et l'autre sur les fonds OPCI. Pour l'élaboration de ces deux circulaires, l'AMMC s'est appuyée sur un vaste benchmark international et une concertation avec les professionnels de la gestion d'actifs et de la gestion immobilière.

• AGREMENT DES EVALUATEURS IMMOBILIERS

En raison de la nature complexe des actifs détenus par l'OPCI, notamment les biens immeubles et les droits réels, et l'importance capitale que revêt la valorisation desdits actifs dans le calcul de la valeur liquidative et de la performance de l'OPCI, la loi n° 70-14 relative aux OPCI prévoit des conditions d'exercice et un agrément pour l'activité d'évaluateur immobilier d'actifs d'OPCI délivré par l'autorité gouvernementale chargée des finances après un avis d'une commission consultative spécialement créée à cet effet. Ces évaluateurs sont en charge de l'évaluation, périodique et au moins une fois par semestre, des immeubles et droits réels détenus directement ou indirectement par l'OPCI.

L'autorité gouvernementale chargée des finances doit vérifier que les conditions qui ont conduit à la délivrance de l'agrément continuent à être remplies par le bénéficiaire, sous peine d'un après avis de la commission consultative susmentionnée. Enfin, ladite autorité établit et met à jour la liste des évaluateurs immobiliers agréés et la publie au Bulletin Officiel et sur son site WEB.

La commission consultative est constituée de 2 représentants de l'autorité gouvernementale chargée des finances (dont l'un préside la commission), d'un représentant de l'autorité gouvernementale chargée de l'aménagement du territoire national, de l'urbanisme, de l'habitat et de la politique de la ville, d'un représentant de l'AMMC, d'un représentant de Bank Al-Maghrib et d'un représentant de l'ACAPS.

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

Dans le cadre de l'opérationnalisation de la loi n°18-14 précitée, l'exercice 2018 a vu la finalisation par l'AMMC et la transmission à la DTFE des projets d'arrêtés relatifs notamment aux :

- © Seuil et modalités de calcul des fonds propres dont doivent disposer les sociétés de gestion d'OPCC ;
- © Modalités de calcul de la commission annuelle due par les OPCC à l'AMMC ;
- © Taux et modalités de règlement de la commission due à l'AMMC, ainsi qu'au taux de majoration y afférent.

1.3.6 Textes d'application afférents à la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs

Dans le cadre des travaux préparatoires à l'émission inaugurale des certificats de Sukuk Ijara souverains, plusieurs textes ont été adoptés en vue de la finalisation du cadre législatif et réglementaire nécessaire à l'opérationnalisation des certificats de Sukuk. L'ensemble de ces textes ont été soumis à l'avis conforme du Conseil Supérieur des Oulémas :

- © Publication au Bulletin Officiel n°6681 du 11 juin 2018, du décret n°2-18-398 modifiant et complétant le décret n° 2-08-530 pris pour l'application de la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs, afférent notamment aux modalités d'émission des certificats de Sukuk ;
- © Publication au Bulletin Officiel n°6682 du 14 juin 2018, de l'arrêté n°1346-18 fixant les caractéristiques techniques relatives aux certificats de Sukuk Ijara placés auprès d'investisseurs résidents ;
- © Publication au Bulletin officiel n°6667 du 23 Avril 2018, du texte de loi n° 69-17 promulguée par le Dahir n° 1-18-24 du 25 Rajab 1439 (12 avril 2018), modifiant et complétant la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs. Cet amendement a notamment porté sur (i) la fixation du régime juridique régissant les opérations d'émission de certificats de Sukuk et (ii) le contrôle de l'établissement gestionnaire d'un fonds de titrisation émetteur de certificats de Sukuk ;
- © Publication au Bulletin officiel en version arabe du 2 août 2018 de l'Arrêté n°2173-18 fixant les documents et titres représentatifs ou constitutifs des actifs éligibles pouvant être fournis à l'établissement gestionnaire et à tout autre organisme dans le cadre des opérations de titrisation, prévus par l'article 111-2 de la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs, telle que modifiée et complétée.

1.3.7 Textes d'application afférents à la loi n°42-12 relative au marché à terme d'instruments financiers

L'AMMC a participé à l'élaboration du projet de décret relatif à l'Instance de coordination du Marché à Terme à travers la transmission de ses avis et commentaires à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE). Ledit projet de décret est en cours de finalisation pour adoption.

ENCADRE N°7 : LA MISE EN PLACE DU DISPOSITIF REGLEMENTAIRE REGISSANT LES FONDS PROPRES DES SOCIETES DE GESTION D'OPCC

Les fonds propres constituent un indicateur clé de la santé financière et du caractère pérenne de l'activité des sociétés de gestion. Dès lors, et en application des dispositions de l'article 25 de la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement collectif en capital (OPCC) promulguée par le Dahir n° 1-06-13 du 15, l'AMMC a élaboré un projet d'arrêté fixant le seuil et les modalités de calcul du niveau minimum des fonds propres des sociétés de gestion d'OPCC. Il convient de souligner qu'il s'agit de la seule activité de gestion d'OPC pour laquelle la société de gestion dispose d'une exigence en matière de fonds propres.

Afin de déterminer le niveau minimum des fonds propres des sociétés de gestion d'OPCC, l'AMMC s'est basée sur un ensemble de pratiques internationales en matière d'exigences en fonds propres. L'examen desdites pratiques a permis de relever :

- Des exigences quantitatives qui ont comme base de calcul les encours sous gestion et/ou les charges d'exploitation de la société de gestion ;
- Des exigences qualitatives portant sur la nature et les caractéristiques des instruments de fonds propres ainsi que sur le placement desdits fonds propres.

L'AMMC a également examiné les exigences imposées aux sociétés de bourse dont les fonds propres ne peuvent être inférieurs au montant minimum de leur capital social conformément à l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n° 1729-96 du 11 Ramadan 1417 (20 janvier 1997) fixant les proportions entre les fonds propres minimaux des sociétés de bourse et leur capital social.

En se basant sur l'analyse des éléments précités, l'AMMC a formulé une proposition permettant à la fois de ne pas pénaliser les sociétés de gestion d'OPCC avec des exigences disproportionnées, et d'assurer leur pérennité financière, notamment dans les périodes de baisse des revenus.

1.3.8 Textes d'application afférents à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes

Publication au Bulletin Officiel n°6688 du 5 juillet 2018, du décret n°2-18-306 fixant le pourcentage de capital que la société peut posséder, directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom pour le compte de la société.

1.3.9 Textes d'application afférents au décret-loi n°2-18-117 relatif à l'échange automatique d'informations à des fins fiscales

L'AMMC, en application des dispositions de l'article 1^{er} du décret-loi n°2-18-117 relatif à l'échange automatique d'informations à des fins fiscales, a émis en date du 31 juillet 2018, la décision fixant la liste des Institutions Financières visées par ledit décret-loi, soumises aux obligations de communication d'informations à des fins fiscales, entrant dans le cadre du dispositif FOREIGN ACCOUNT TAX COMPLIANCE ACT (FATCA).

1.4 Circulaires AMMC

L'AMMC a élaboré un certain nombre de projets de circulaires, dont deux ont été homologuées courant 2018, comme suit :

- © La circulaire n°01/18 relative aux obligations de vigilance et de veille interne incombant aux organismes et personnes soumis au contrôle de l'AMMC, homologuée par l'arrêté n°832-18 du 13 août 2018 publié au Bulletin Officiel n°6710 du 20 septembre 2018 ;
- © La circulaire n°03/18 fixant la forme et le contenu du document de synthèse à transmettre au Conseil Supérieur des Oulémas, prévu par les dispositions de l'article 3-7 de la loi n°33-06 relative à la titrisation des actifs telle que modifiée et complétée, homologuée par l'arrêté n°2379-18 du 23 juillet 2018 publié au Bulletin Officiel n°6696 du 2 août 2018 ;
- © La circulaire n°02/18 relative aux sociétés de gestion d'Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI), qui encadre notamment :
 - Les modalités d'agrément des sociétés de gestion d'OPCI ;
 - Les exigences minimales en termes de moyens nécessaires à l'exercice des activités de la société de gestion d'OPCI ;
 - Les règles déontologiques applicables aux sociétés de gestion d'OPCI ;
 - Les règles régissant la commercialisation de l'OPCI et l'information des investisseurs.
- © La circulaire relative aux OPCI a fait l'objet d'une consultation auprès des professionnels, couvrant notamment :
 - Les modalités d'agrément et de visa du document d'information des OPCI ;
 - Les modalités d'endettement des OPCI ;
 - Les conditions de déroulement de la mission des évaluateurs immobiliers ;
 - Les méthodes d'évaluation devant être adoptées et les modalités d'élaboration, de transmission et de mise à disposition du rapport d'évaluation ;
 - Les missions de l'établissement dépositaire.
- © Le projet de circulaire relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes faisant appel public à l'épargne a été finalisé et soumis à consultation publique durant l'exercice 2018.

Ledit projet de circulaire précitée vise les deux principaux objectifs suivants :

- Mettre en œuvre la refonte du dispositif législatif et réglementaire encadrant l'appel public à l'épargne : notamment en précisant les règles et modalités relatives :
 - Aux contenus et modalités relatifs aux rapports financiers annuels et semestriels, ainsi qu'aux indicateurs trimestriels à publier par les émetteurs ;
 - Aux règles afférentes à la gouvernance des émetteurs, désignation des administrateurs indépendants par les sociétés faisant appel public à l'épargne, mise en place et composition du comité d'audit, réexamen des critères d'indépendance des administrateurs ;

- Aux modalités relatives à l'enregistrement des intermédiaires financiers ;
 - À l'encadrement de la relation avec les Commissaires aux comptes.
- Adapter les règles existantes à la lumière des évolutions du marché, des pratiques observées et des besoins des acteurs du marché : en introduisant de nouvelles mesures permettant d'améliorer la transparence des émetteurs tout en optimisant les coûts et délais associés aux différentes obligations d'information des émetteurs, telles que :
 - La possibilité d'établir un document de référence qui peut servir plusieurs objectifs : faire office de rapport financier annuel ou semestriel, ou encore faire partie d'un prospectus s'il est complété par une note d'opération, réduisant ainsi le délai de traitement préalable à la réalisation d'une opération financière ;
 - L'amélioration de la pertinence des informations exigées dans les documents d'information à produire pour les opérations financières. Les modèles types ont été revus et certaines opérations financières bénéficieront d'allègements substantiels des informations à produire (augmentations de capital par conversion de dividendes, augmentations de capital réservées et induisant une faible dilution, et opérations réservées à des investisseurs qualifiés qui s'engagent à garder les titres pendant une certaine période) ;
 - L'enrichissement du contenu des informations périodiques afin de donner une information complète aux investisseurs, notamment sur les aspects extra financiers (ESG) ;
 - L'introduction du site internet comme principal support de publication de l'information, plus adapté pour certaines publications volumineuses et permettant une diffusion rapide et élargie de l'information réglementée.

A l'issue de la consultation publique, et suite à sa discussion avec les professionnels, le projet de circulaire devra faire l'objet d'une homologation par le Ministère de l'Economie et des Finances.

- ◎ Le projet de circulaire relative aux Conseillers en Investissement Financier (CIF), a été élaboré et finalisé, puis discuté avec Bank Al-Maghrib et l'ACAPS. Ledit projet devra être mis en consultation publique en 2019 avant son envoi au Ministère de l'Economie et des Finances pour homologation.
- ◎ Le projet de circulaire sur les conglomérats financiers :

La loi n° 103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés promulguée par le Dahir n° 1-14-193 du 01 Rabii I 1436 (24 décembre 2014) a introduit la notion de conglomérat financier. Ces entités sont des groupes qui détiennent des activités significatives dans des secteurs régulés (marché des capitaux, secteur bancaire et secteur des assurances). A ce titre, les organismes qui contrôlent des conglomérats financiers seront désormais assujettis à certaines règles et obligations en matière de transparence et de gouvernance.

A cet effet, la loi n° 103-12 a délégué la fixation des modalités d'application de ces règles aux autorités de contrôle du secteur financier.

Ainsi, l'ACAPS, l'AMMC, et Bank Al-Maghrib ont mis en place un groupe de travail qui a pour mission de proposer un projet de circulaire encadrant les conglomérats financiers. Le projet de circulaire est en cours de finalisation.

2. LE RENFORCEMENT DES CAPACITES DES ACTEURS ET DES EPARGNANTS

2.1 L'éducation financière des épargnants

L'éducation financière des épargnants figure parmi les axes stratégiques de l'AMMC. Introduite par la loi n° 43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, comme une prérogative explicite de l'autorité dans les termes génériques de l'article 3 qui stipule : « Afin de renforcer la protection de l'épargne investie en instruments financiers, l'AMMC contribue à la promotion de l'éducation financière des épargnants ».

Il est communément admis que l'éducation financière des investisseurs, et du public en général, contribue à améliorer leur connaissance des produits, concepts et risques financiers afin d'acquérir les compétences et la confiance nécessaires à la prise de décision d'investissement en connaissance de cause et l'appui de choix raisonnés. Parallèlement à l'élaboration d'un plan stratégique spécifique à l'éducation financière des épargnants, l'AMMC a entrepris, au cours de l'année 2018, une série d'actions fédérées par deux événements majeurs, qui constituent des déclinaisons au niveau marocain de deux événements internationaux se tenant dans plusieurs pays du Monde.

© Participation à l'édition 2018 de la World Investor Week

Sous l'égide de l'OICV, la semaine mondiale de l'investisseur est un événement organisé annuellement par les autorités de régulation financière dans le monde. L'objectif fédérateur est de contribuer à une meilleure compréhension par le public des concepts liés aux marchés financiers et de soutenir toute action de nature à améliorer la culture financière des investisseurs et leur protection.

L'édition précédente a mobilisé les régulateurs de 70 pays et a permis de toucher un public de 100 millions de personnes. L'AMMC a renouvelé sa participation en 2018, à travers un programme d'événements destinés à un public diversifié :

- Journée de formation au profit des attachés de justice de l'Institut Supérieur de la Magistrature ;
- Conférence Web en partenariat avec l'Ecole Nationale Supérieure d'Informatique et d'Analyse des Systèmes (ENSIAS) ;
- Conférence en partenariat avec la CGEM sur le financement des start-up et des PME par le marché des capitaux.

© Participation aux Journées de la Finance pour les Enfants et les Jeunes (JFEJ 2018) :

A l'occasion de la 7^{ème} édition des Journées de la Finance pour les Enfants et les Jeunes (JFEJ) initiées par la Fondation Marocaine pour l'Education Financière (FMEF) dont l'AMMC est l'un des membres actifs, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux a reçu à son siège du 12 au 16 mars 2018, des groupes de lycéens de la filière Economie et Gestion, qui ont bénéficié d'une présentation détaillée sur les concepts financiers avec un focus sur le rôle et les missions de l'AMMC. L'objectif étant de familiariser les enfants et les jeunes avec les concepts financiers de base (monnaie, budget, épargne, banque, assurance et bourse).

Cette action s'est réalisée en coordination avec la succursale de Bank-Al Maghrib à Rabat ainsi que l'Académie Régionale de l'Education Nationale.

2.2 L'habilitation des professionnels du marché par l'AMMC

L'habilitation des professionnels du marché est une nouvelle mission impartie à l'Autorité, et qui consiste à soumettre l'exercice de certaines activités au sein des personnes morales sous le contrôle de l'AMMC à l'obtention préalable d'une carte professionnelle spécifique, à l'issu d'un examen organisé par l'AMMC. C'est une avancée majeure pour la place au regard des effets escomptés qui vont concourir à rehausser le niveau de connaissance des intervenants, stimuler la dynamique de formation et de mise à niveau et enfin, épouser les meilleurs standards en la matière.

L'Habilitation par l'AMMC de l'exercice de certaines fonctions est prévue par l'article 31 de la loi n° 43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. En application de cet article, a été publié au bulletin officiel du 1er mars 2018, l'arrêté n°1756-17 (arrêté n°1756-17) du ministre de l'économie et des finances fixant la liste des fonctions dont l'exercice est soumis à l'habilitation de l'AMMC. Celle-ci comprend les fonctions de négociateur, contrôleur interne, gérant de portefeuille, analyste financier, conseiller financier, responsable post-marché et compensateur.

Aussi, dans le cadre du déploiement du dispositif d'habilitation, il a été créé le comité consultatif d'habilitation en février 2018, et démarré ses travaux. Ledit comité propose et donne son avis ou recommandation au Président de l'AMMC sur toute question se rapportant à l'habilitation, s'agissant notamment du programme des formations requises, du contenu des examens et des règles d'organisation des examens (dates, modalités d'examen, méthodes d'évaluation). Il est rappelé que le comité consultatif d'habilitation est composé de représentants de l'AMMC dont le président, et de représentants d'associations professionnelles des personnes morales soumises au contrôle de l'AMMC sur leur proposition (APSB – ASFIM – GPBM).

Il est prévu que le dispositif d'habilitation soit lancé au premier semestre 2019 et les premiers examens organisés courant le deuxième semestre.

3. LA COOPERATION INSTITUTIONNELLE

3.1 Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques

Le comité de coordination et de supervision des risques systémiques (CCSRS), composé de l'AMMC, l'ACAPS et Bank Al-Maghrib, s'est réuni en juin et décembre 2018. Ce Comité est assisté dans ses travaux par un groupe de travail composé de représentants des différentes autorités du secteur financier ainsi que de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures. Les travaux du CCSRS ont porté principalement sur les points suivants :

- ◎ Le suivi de la réalisation de la feuille de route de la stabilité financière 2016-2018 ;
- ◎ L'élaboration de la nouvelle feuille de route de la stabilité financière 2019-2021, dont une feuille de route spécifique à la surveillance du cyber-risque au sein du secteur financier ;
- ◎ L'élaboration d'un projet de circulaire conjointe, entre l'ACAPS, l'AMMC et Bank Al-Maghrib, relatif aux conglomérats financiers ;
- ◎ L'évaluation des risques pesant sur la stabilité financière ;
- ◎ L'élaboration du rapport de stabilité financière relatif à l'année 2017.

3.2 Sécurité des Systèmes d'Information

Dans le cadre de la coordination avec l'Administration de la Défense Nationale et la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information (DGSSI) en matière de cyber sécurité et de protection des Systèmes d'Information sensibles des infrastructures d'importance vitale dans le marché des capitaux, plusieurs actions ont été entreprises en 2018 :

- © La participation ponctuelle de l'AMMC aux événements organisés par la DGSSI notamment le 6^{ème} séminaire de sensibilisation sur la sécurité des Systèmes d'Information « Cyber résilience - Nouvelle approche pour relever le défi du cyber risque » en octobre 2018 ;
- © Le suivi de l'état d'avancement de la conformité de l'AMMC vis-à-vis de la Directive Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information ;
- © Le suivi de la prise en compte des alertes de sécurité des Systèmes d'Information reçus du Centre marocain de Veille, de Détection et de Réaction aux Attaques Informatiques, connu sous le nom de Macert (Computer Emergency Response Team).

3.3 L'AMMC siège dans de nouvelles entités de place

© Participation aux travaux de la Commission nationale anti-corruption (CNAC) : L'AMMC siège, sous la présidence du Chef du Gouvernement, au sein de la CNAC, instaurée en vertu du décret n°2-17-582, publié au Bulletin officiel n°6619 du 6 novembre 2017, instituant ladite commission. La CNAC est chargée, sous réserve des attributions afférentes à d'autres instances en vertu des textes les régissant, d'assurer :

- Le suivi de l'exécution de la stratégie nationale de lutte contre la corruption ;
- La présentation des mesures à entreprendre en vue de soutenir les efforts nationaux en matière de lutte anti-corruption et consolider la coopération internationale ;
- L'approbation des rapports de synthèse relatifs à l'évaluation du degré de réalisation des projets afférents à la lutte contre la corruption.

Faisant partie du deuxième groupe de la Commission, l'AMMC est tenue :

- D'assister aux réunions de la Commission ;
- À l'instar des autres membres, d'assurer le suivi d'exécution et de réalisation de la stratégie de lutte contre la corruption établie par le Gouvernement ;
- D'examiner les rapports relatifs au degré de réalisation des projets afférent à la lutte anti-corruption.

L'AMMC a assisté à plusieurs réunions préparatoires de la réunion plénière qui s'est tenue le mercredi 4 avril 2018, en vue de l'examen du niveau de réalisation des programmes et projets issus de la stratégie nationale de lutte anti-corruption par les Ministères et organismes concernés, ainsi que la validation du rapport de la première phase de ladite stratégie.

L'AMMC peut, en tant que membre de cette Commission, émettre des avis et faire des propositions sur les projets exposés par les différents chefs de projets.

En outre, en vue de conformer aux standards et bonnes pratiques internationaux en matière de lutte contre la corruption, l'AMMC a aussi mis en place un plan d'action anticorruption dédié au secteur du marché des capitaux, axé sur deux volets :

- Un dispositif de lutte anti-corruption applicable au personnel et aux organes collégiaux de l'AMMC ;
 - Un dispositif destiné aux professionnels du marché.
- © Comité de suivi de la Concession de la Bourse de Casablanca : L'AMMC assure le contrôle, par délégation du Ministre chargé des finances, du respect par la Société gestionnaire de la Bourse de Casablanca, du cahier des charges de la concession. Dans ce cadre, l'AMMC fait partie et participe activement aux travaux du comité de suivi de la concession institué par la nouvelle loi n°19-14. Ledit comité est chargé du suivi de la mise en œuvre par la Société gestionnaire des missions principales dont elle est dévolue, principalement le déploiement de la nouvelle feuille de route de la Bourse de Casablanca.
- © Les Assises de l'Ordre des Experts Comptables : l'AMMC a participé en novembre 2018, à la 6^{ème} édition des Assises de l'Ordre des experts comptables, sous le thème de « L'audit dans le secteur public et les impératifs de transparence et de reddition des comptes. »

Les assises étaient une occasion pour l'AMMC de souligner l'importance de l'audit et aussi de revenir sur les nouveautés légales concernant le devoir d'information des Commissaires aux comptes des sociétés qui font appel public à l'épargne, prévu par la loi n° 43/12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

- © Normalisation comptable : l'AMMC en tant que régulateur contrôlant des opérateurs relevant de différents secteurs d'activité, participe activement aux projets de normalisation comptable de la place. A ce titre, l'AMMC a pris part, en 2018, à plusieurs travaux dans le cadre du groupe de travail du Conseil National de la Comptabilité (CNC), dont notamment :
- Le projet de loi sur la consolidation ;
 - L'amendement du plan comptable des sociétés immobilières ;
 - Le projet d'actualisation des règles comptables applicables aux FPCT ;
 - L'élaboration des règles relatives aux « certificats de Sukuk » ;
 - Le plan comptable du Fonds commun de garantie des dépôts (FCGD).
- © Collaboration avec l'OCDE : En juillet 2018, l'AMMC a participé à la conférence organisée par l'OCDE à Lisbonne autour des évolutions et défis importants que connaissent les pays de la région MENA, en matière de règles de bonne pratique de gouvernance. La conférence a constitué une occasion pour les participants de présenter les mesures de mise en œuvre et d'application effective des règles de bonne gouvernance au regard des principes du G20 et de l'OCDE.

4. LE DEVELOPPEMENT DU MARCHE

4.1 Comité du marché des capitaux

La loi n°19-14 relative à la Bourse des Valeurs, aux sociétés de bourse et aux Conseillers en Investissement Financier, a institué un comité du marché des capitaux. Ledit comité, dans lequel siège l'AMMC, a constitué en son sein trois groupes de travail :

- © Groupe de travail « Stratégie » : ce groupe, piloté par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, est chargé d'élaborer une stratégie cohérente et globale pour le développement du marché des capitaux ;
- © Groupe de travail « Dette privée » : ce groupe, piloté par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, est chargé de faire un état des lieux du marché de la dette privée en vue d'en dégager les pistes de développement ;
- © Groupe de travail « Financement des PME » : ce groupe, piloté par Bank Al-Maghrib, est chargé d'étudier les pistes de développement de l'accès au financement par les PME.

Chacun de ces trois groupes de travail a entamé ses travaux pendant l'année 2018, et tenu plusieurs réunions en présence des différentes parties prenantes à chaque thématique. Les conclusions des différents travaux seront présentées au comité courant 2019.

4.2 Projet de refonte du Règlement Général de la Bourse

Un groupe de travail constitué de l'AMMC, de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE), de la Bourse de Casablanca et du Secrétariat Général du Gouvernement (SGG) a été mis en place, en septembre 2018, afin de travailler sur le nouveau projet de refonte du Règlement Général de la Bourse de Casablanca. Ledit groupe de travail a tenu, sur une période de 6 mois, une quarantaine de réunions qui ont abouti à la validation de la version française du texte.

Pour rappel, le projet de refonte vise l'opérationnalisation des mesures introduites par la nouvelle loi n°19-14 relative à la Bourse des Valeurs, aux sociétés de bourse et aux Conseillers en Investissements Financiers. Il porte notamment sur l'intégration des règles et procédures relatives au fonctionnement du nouveau Marché alternatif dédié aux PME, l'intégration des conditions et modalités de cotation des instruments financiers émis par les organismes ou personnes morales qui n'ont pas leur siège au Maroc, et l'intégration des modalités d'exécution des ventes judiciaires d'instruments financiers inscrits à la cote.

4.3 Comité scientifique des indices

L'AMMC fait partie du Comité scientifique des indices mis en place par la Bourse de Casablanca en 2018. Ledit comité a pour mission de mener une réflexion globale sur les indices proposés par la Bourse de Casablanca, et les moyens de les mettre au service du développement du marché en les adaptant aux besoins des acteurs.

La première réalisation dans ce sens est la mise en place en 2018 par la Bourse de Casablanca du premier indice ESG. Le lancement de cet indice vise à soutenir les entreprises cotées sensibles aux problématiques de développement durable, à encourager le recours au reporting ESG par les émetteurs et à accompagner les investisseurs intéressés par l'investissement socialement responsable.

4.4 Commission Nationale de la Gouvernance d'Entreprise

L'AMMC a participé activement, courant 2018, au projet national relatif à la mise à niveau de la gouvernance des entreprises marocaines, en menant des réflexions sur des pistes d'action concrètes pour engager des réformes efficaces dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

A ce titre, la Commission Nationale de la Gouvernance d'Entreprise (CNGE), créée en 2007, a été réactivée afin de piloter ce processus.

La CNGE, en tant que structure de dialogue Public-Privé, regroupe en son sein les départements ministériels concernés, les autorités de régulation du marché financier, les représentants du secteur privé, ainsi que plusieurs parties prenantes au développement de la gouvernance d'entreprise au Maroc.

Elle s'est fixée pour principale mission la promotion des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise au Maroc et ce, à travers notamment :

- ⊙ La mise à jour des codes de bonnes pratiques existants et l'élaboration de nouveaux codes, notamment un code dédié aux sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- ⊙ La réalisation d'actions de promotion et de diffusion des bonnes pratiques de gouvernance au sein des entreprises ;
- ⊙ Le suivi de la mise en œuvre des codes.

4.5 Guide sur les « GREEN, SOCIAL & SUSTAINABILITY BONDS »

Dans le cadre de ses engagements en faveur de la promotion de la finance durable, l'AMMC a publié en 2018, un guide sur les « Green, Social et Sustainability Bonds » à destination des émetteurs et des professionnels. Ce guide vient compléter et actualiser les principes et règles présentés dans le guide relatif aux « Green Bonds » publié en 2016. Il élargit, par ailleurs, le spectre des entreprises et projets éligibles en introduisant deux nouveaux instruments : les « Social Bonds » visant à financer tout projet à dimension sociale et les « Sustainability Bonds » couvrant des projets visant à la fois l'inclusion sociale et la protection de l'environnement. Réalisé avec l'appui de l'International Finance Corporation (IFC), membre du groupe de la Banque Mondiale, le guide s'inspire des meilleures pratiques internationales. Le guide sur les « Green, Social et Sustainability Bonds » a fait l'objet d'une présentation à l'occasion d'une conférence organisée à l'attention des acteurs du marché en juillet 2018.

5. LA PROXIMITE AVEC LES ACTEURS DU MARCHÉ

5.1 L'écoute du marché

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

5.1.1 L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB) et le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM)

L'AMMC a maintenu, en 2018, un échange rapproché avec les intervenants du marché sur différentes thématiques telles que l'évolution des textes réglementaires encadrant les activités de marché, le projet d'habilitation des professionnels et la coopération avec les marchés boursiers africains.

En outre, l'AMMC a déployé, au cours du second semestre 2018, une nouvelle organisation séparant les activités de contrôle de celles de suivi. Cette organisation devrait notamment permettre une interaction plus fluide et régulière entre l'AMMC et les intervenants du marché.

A titre illustratif, l'AMMC a organisé, en septembre 2018, une conférence débat autour de la réglementation américaine Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) au profit des intervenants du marché. Cette rencontre a permis de présenter les enjeux et implications de cette réglementation.

Aussi, l'AMMC a initié, auprès de la commission Titres du GPBM, trois groupes de travail qui se sont penchés sur les trois thématiques suivantes :

- © Opérations sur Titres ;
- © Missions de l'établissement dépositaire d'OPCVM ;
- © Institutionnels étrangers.

Les travaux de ces groupes de travail se sont traduits par la préparation de guides pratiques dont un guide sur les missions de l'établissement dépositaire d'OPCVM et une mise à jour du guide de 2012 sur le traitement des OST. Lesdits guides feront l'objet d'une publication courant 2019.

5.1.2 Les entreprises de marché : Bourse de Casablanca et Maroclear

Au cours de l'année 2018, l'AMMC a tenu de nombreuses réunions de travail avec les entreprises de marché s'inscrivant dans le cadre du processus d'écoute du marché. Celles-ci ont porté principalement sur les points suivants :

- ◎ La nouvelle feuille de route de la Bourse de Casablanca ;
- ◎ La mise en place de la Chambre de compensation ;
- ◎ L'opérationnalisation de la loi n°19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux Conseillers en Investissement Financier, notamment en ce qui concerne :
 - Le projet de refonte du Règlement Général de la Bourse de Casablanca ;
 - La mise en place d'un compartiment réservé aux investisseurs qualifiés au niveau de la Bourse de Casablanca ;
 - La mise en place des ETF's et des OPCVM cotés ;
 - La cotation d'instruments financiers libellés en devises à la Bourse de Casablanca et la double cotation ;
- ◎ Le cap stratégique 2017-2021 de Maroclear ;
- ◎ La ségrégation des avoirs détenus par les teneurs de comptes ;
- ◎ Le post-marché des transactions sur instruments financiers libellés en devise ;
- ◎ La mise en place du paiement direct au niveau de Maroclear ;
- ◎ La mise en place d'un module de gestion des souscriptions et rachats des OPCVM au niveau de Maroclear ;
- ◎ La mise en place d'un module de surveillance au niveau de Maroclear pour les opérations post-marché sur instruments financiers ;
- ◎ L'habilitation des intervenants.

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

Durant l'année 2018, l'AMMC a tenu deux réunions avec l'ASFIM au cours desquelles ont été notamment abordés les points suivants :

- ◎ Les perspectives sectorielles à court et moyen termes ainsi que les contraintes, interrogations et attentes des professionnels du secteur ;
- ◎ Le projet d'amendement en cours de la loi relative aux OPCVM ;
- ◎ Les nouvelles exigences imposées par la Circulaire de l'AMMC n° 01/18 relative aux « obligations de vigilance et de veille interne incombant aux organismes et personnes soumis au contrôle de l'AMMC » ;
- ◎ La problématique des garanties de rendement octroyées aux investisseurs ainsi que les modalités d'octroi desdites garanties ;
- ◎ L'opportunité d'adopter un code déontologique de place commun à toutes les sociétés de gestion ;
- ◎ L'investissement à l'étranger des OPCVM ;
- ◎ La réglementation américaine « FATCA » et ses implications pour les sociétés de gestion d'OPCVM.

5.1.4 L'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC)

L'AMMC a examiné avec l'AMIC, en 2018, les principaux sujets suivants :

- © Les voies de développement de l'activité de capital investissement ;
- © L'habilitation par l'AMMC de certaines fonctions exercées par les sociétés de gestion d'OPCC ;
- © Les exigences en matière de fonds propres des sociétés de gestion d'OPCC ;
- © La circulaire relative à l'agrément des sociétés de gestion d'OPCC ;
- © Les statuts de l'AMIC.

5.1.5 L'Association des Gestionnaires de Fonds de Titrisation (AGFT)

L'année 2018 a connu la création officielle de l'Association des Gestionnaires de Fonds de Titrisation (AGFT) à l'issue de l'approbation de ses statuts par l'administration après avis de l'AMMC.

Tout établissement gestionnaire de FPCT dûment agréé est tenu d'adhérer à l'AGFT. L'AGFT a pour mission de :

- © Veiller et sensibiliser ses membres sur l'observation des dispositions législatives, réglementaires et déontologiques qui leur sont applicables et déclarer tout manquement dont elle aurait connaissance dans ce domaine;
- © Œuvrer à la promotion et au développement du marché de la titrisation en menant toute action visant à étudier les questions intéressant l'exercice de la profession, à proposer de nouvelles réformes réglementaires liées à la titrisation, et à renforcer les capacités des établissements gestionnaires et la gouvernance des FPCT.

5.2 Le traitement des questions du grand public et des requêtes juridiques

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

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

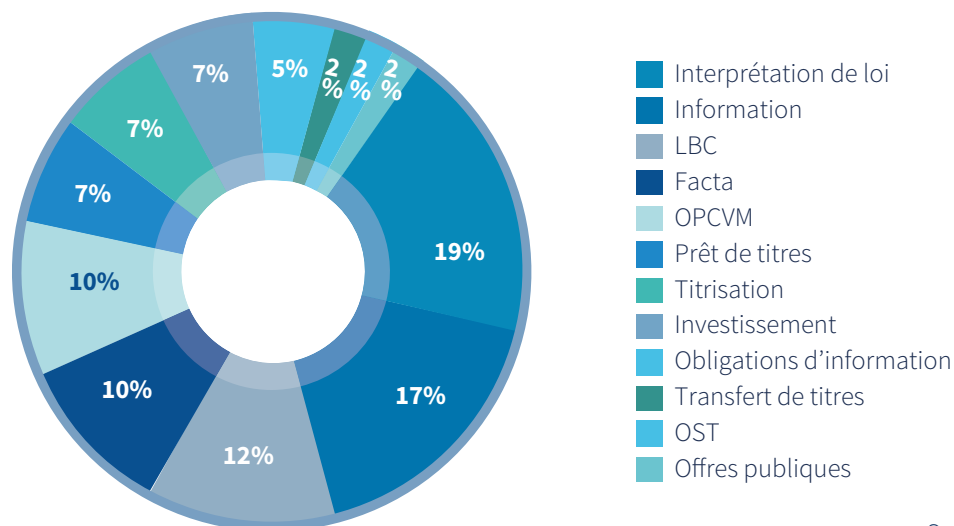
Les questions émanant du grand public concernent de multiples profils tels que les investisseurs, les étudiants ou les chercheurs. Outre les réponses adressées aux requérants, l'AMMC alimente annuellement la rubrique Foire Aux Questions (FAQ) sur son site WEB d'une vingtaine de questions/réponses nouvelles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

5.2.2 Le traitement des requêtes juridiques

Durant 2018, l'AMMC a reçu cinquante-neuf requêtes juridiques, dont une quarantaine requêtes externes provenant principalement de professionnels du marché des capitaux, de cabinets d'avocats et de sociétés faisant appel public à l'épargne. Ces requêtes ont porté sur plusieurs thématiques différentes avec une certaine prépondérance des sujets relatifs à/au(x) :

- ◎ L'investissement : émissions obligataires, placements privés, investissement dans des fonds, commercialisation d'instruments financiers de droit étranger ;
- ◎ L'obligations d'information des émetteurs faisant appel public à l'épargne ;
- ◎ L'interprétation de dispositions législatives et réglementaires, dont l'entrée en vigueur et l'applicabilité de textes législatifs, réglementaires et circulaires de l'AMMC ;
- ◎ Opérations sur titres, (OST), traitement des droits d'attributions, transfert de titres ;
- ◎ La lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) ;
- ◎ Prêt de titres.

Graphique 34 : Requêtes traitées en 2018 par domaine



Source : AMMC

Tableau 34 : Répartition des requêtes traitées en 2018 par profil de requérant

Profils	Nombre de requêtes
Emetteurs	7
Particuliers	4
Professionnels (Conseillers financiers, Avocats, Experts comptables, ...)	12
Sociétés de gestion (OPCC, Titrisation, OPCVM, ...)	6
Sociétés de bourse/Teneurs de comptes/Dépositaires	13

Source : AMMC

6. LA COOPERATION INTERNATIONALE EN 2018

En 2018, et conformément aux orientations de son plan stratégique, l'AMMC a poursuivi son engagement au sein des instances internationales et régionales et a consolidé son rôle actif notamment dans le développement de la finance au service du développement durable. L'AMMC a également renforcé la coopération bilatérale avec ses homologues étrangers à travers des échanges réguliers et des actions de renforcement des capacités internes des collaborateurs.

L'activité internationale de l'AMMC est structurée autour de trois axes principaux : la coopération bilatérale, la coopération multilatérale et l'assistance technique et l'échange d'expérience.

6.1 Coopération bilatérale

En marge de la réunion du Comité Afrique et Moyen Orient (AMERC) de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV), l'AMMC a signé en janvier 2018 deux accords bilatéraux de coopération et d'échange d'informations avec les autorités du marché des capitaux du Qatar et d'Oman respectivement Qatar Financial Markets Authority et Capital Market Authority Oman.

L'AMMC a organisé aussi, en 2018, plusieurs réunions bilatérales :

- **Réunion Bilatérale avec la Securities Commission SC Malaysia**

En marge du World Capital Markets Symposium en février 2018, l'AMMC a tenu des réunions bilatérales avec les hauts responsables de la SC Malaysia qui ont pour objectif d'initier la coopération bilatérale notamment dans les domaines de la finance islamique, de la finance verte, de l'habilitation des professionnels et du développement du marché alternatif et les nouveaux instruments financiers à l'aube de la révolution digitale.

- **Réunion bilatérale avec la Commission espagnole du marché des Valeurs (CNMV)**

En marge des réunions du Conseil de l'OICV, l'AMMC a organisé des rencontres bilatérales avec son homologue espagnol dans l'objectif d'initier des discussions pour formaliser la coopération existante par la signature d'un accord de coopération formel. A travers cette visite, l'AMMC vise à renforcer les liens de coopération avec la CNMV et rapprocher les marchés des capitaux des deux pays.

En outre, dans le cadre des accords bilatéraux signés en décembre 2016 entre les régulateurs et bourses du Maroc et du Nigéria, et dans l'objectif de rapprocher les deux marchés des capitaux en vue d'initier des transactions transfrontalières, l'AMMC a contribué activement à ce projet par la conduite des travaux du groupe de travail « Régulation ».

6.2 Participation aux travaux des instances internationales

6.2.1 Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)

- **L'organisation de la 40^{ème} réunion du Comité Régional Afrique et Moyen Orient (AMERC) de l'OICV**

L'AMMC a accueilli le 24 janvier 2018 à Rabat la 40^{ème} réunion de l'AMERC, comité régional dont l'AMMC est l'actuel Vice-Président et également représentant au Conseil d'administration de l'OICV. A la marge de sa réunion, le comité a organisé sa conférence publique sous le haut patronage de Sa Majesté le Roi Mohammed VI sous le thème « Le financement par le marché des capitaux en Afrique et au Moyen Orient : Défis et Opportunités ».

La réunion des membres du comité AMERC a porté principalement sur l'impact de la révolution digitale sur les marchés des capitaux et le rôle des régulateurs dans l'ère digitale. Les risques émergents affectant les marchés des capitaux de la région et les problématiques liées à l'accès au financement par le marché.

La conférence publique a été l'occasion pour les acteurs de la place financière marocaine de débattre avec les régulateurs de la région autour des questions liées aux financements par les marchés des capitaux, particulièrement le financement des infrastructures dans la région, les défis du financement de l'économie verte et les solutions innovantes pour la promotion de l'accès des petites et moyennes entreprises au marché des capitaux. La question de l'intégration régionale a été également évoquée notamment les expériences observées en Afrique de l'Ouest et de l'Est.

- **Participation au Conseil de l'OICV**

En sa qualité de membre du Conseil de l'OICV, l'AMMC a participé à la première réunion de l'année 2018 qui a eu lieu au siège de l'organisation le 22 et 23 février à Madrid.

Les travaux du Conseil ont porté principalement sur les problématiques émergentes liées aux crypto monnaies, la cyber sécurité, la protection des données, les innovations financières et les FinTech. Le Conseil a abordé également les questions liées au financement durable et au reporting y afférent. En sa qualité de membre du groupe de travail du comité des marchés émergents et en croissance (GEMC) de l'OICV en charge des questions de financement vert, l'AMMC a partagé avec les membres les travaux récents réalisés par le groupe et également les initiatives de l'AMMC dans ce domaine.

En outre, le Conseil a passé en revue les travaux des comités réglementaires spécialisés et les différents groupes de travail afin de statuer sur leur état d'avancement.

- **Participation à la conférence annuelle de l'OICV**

L'AMMC a participé aux travaux de la réunion annuelle de l'OICV qui a eu lieu à Budapest en Hongrie du 7 au 10 mai 2018. En tant que membre actif, l'AMMC a coprésidé l'ouverture de la réunion de l'AMERC en sa qualité de vice-président, a participé aux travaux du conseil d'administration et à la réunion des Présidents, et à la réunion du Growth and Emerging Markets Committee (GEMC). Les thématiques débattues lors des différentes réunions ont porté principalement sur les FinTech, la protection des données personnelles, les travaux des comités réglementaires ainsi que des problématiques liées à l'organisation internes de l'OICV.

En marge de la réunion annuelle de l'OICV, l'AMMC a tenu plusieurs réunions bilatérales en vue d'initier la coopération avec ses homologues régionaux et renforcer les liens de collaboration déjà existants.

- **Participation à la première réunion du comité réglementaire sur la Gestion d'Actifs (Comité 5)**

Les travaux de l'OICV sont conduits par des comités réglementaires qui sont au nombre de huit. L'AMMC est membre de deux comités spécialisés de l'OICV : le Comité 3 relatif à la régulation des intermédiaires de marché et le Comité 5 afférent à la gestion d'actifs.

En sa qualité de membre du Comité 5 de l'OICV, l'AMMC a participé à la première réunion annuelle dudit comité, à Madrid du 5 au 7 mars 2018.

Lors de cette réunion, les échanges se sont principalement articulés autour des mandats actuels du Comité, à savoir les ETF's, le recours de l'effet de levier par les fonds et la liquidité des fonds.

En marge de la réunion, s'est tenue une session de brainstorming organisée entre les membres du comité et l'équipe du département recherche de l'OICV, créé en janvier 2018. L'objectif de cette session a consisté à identifier des risques émergents en lien avec la gestion d'actifs. Les principaux risques identifiés ont trait au développement des crypto-monnaies, la digitalisation, le recours à l'intelligence artificielle, ainsi que les risques macroéconomiques. L'analyse approfondie de ces risques devrait donner lieu à de nouveaux mandats pour le Comité 5.

- **Participation à la deuxième réunion annuelle du comité réglementaire sur la gestion d'actifs (Comité 5)**

L'AMMC a participé également à la deuxième réunion annuelle dudit comité, tenue à Londres-Royaume Uni du 11 au 13 juillet 2018.

Lors de cette réunion, les échanges se sont principalement articulés autour des mandats actuels du Comité, à savoir les ETF et le recours de l'effet de levier par les fonds. Les travaux relatifs à ce dernier mandat sont en cours de finalisation, et devraient donner lieu, sous peu, à l'introduction de normes en matière de mesure et de suivi du niveau de levier de façon agrégée chez tous les pays membres de l'OICV.

L'équipe du Département Recherche de l'OICV a également présenté les résultats du recensement des risques émergents identifiés par les huit comités techniques de l'OICV. Les principaux risques identifiés ont trait au développement des crypto-monnaies, la digitalisation, le recours à l'intelligence artificielle, ainsi que des risques macroéconomiques. L'attribution de nouveaux mandats au Comité 5 sur la base des risques identifiés demeure à l'appréciation du Conseil de l'OICV, qui se prononcera sur la question ultérieurement.

- **L'AMMC organise la dernière réunion de l'année du (comité 5) de l'OICV à Casablanca**

L'AMMC a organisé, les 14 et 15 novembre 2018 à Casablanca, la 3^{ème} réunion annuelle du Comité 5 de l'OICV de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).

Après sa participation active aux deux premières réunions de l'année du Comité, à Madrid en mars 2018 et à Londres en juillet 2018, l'AMMC a reçu à Casablanca les représentants de 32 autorités de marchés, en vue d'échanger autour de pistes pour la standardisation de l'encadrement des ETF's, du recours à l'effet de levier par les fonds ainsi que de la gestion de la liquidité des fonds.

- **Participation à la première réunion annuelle du comité réglementaire sur la régulation des intermédiaires de marché (Comité 3)**

La première réunion annuelle du Comité 3 de l'OICV relatif aux intermédiaires de marché s'est tenue à Madrid, les 11 et 12 avril 2018. En sa qualité de membre, l'AMMC y a participé.

Les échanges se sont essentiellement articulés autour des mandats actuels du comité, à savoir : la commercialisation des produits dérivés et structurés de gré à gré, et les conflits d'intérêt potentiels dans le cadre d'opérations financières.

De nouveaux mandats potentiels ont également fait l'objet de discussions. Il s'agit de la délégation par les intermédiaires de certaines fonctions à des tierces parties, et le développement de l'intelligence artificielle dans l'activité d'intermédiation boursière.

6.2.2 Union Arabe des régulateurs de valeurs mobilières (UASA)

L'AMMC a participé aux travaux de la réunion annuelle de l'UASA qui a eu lieu à Beyrouth le 28 mars 2018. Lors de cette réunion, les membres ont approuvé les livrables du plan stratégique de l'Union notamment le portail de l'éducation financière, le glossaire harmonisé des termes financiers en arabe, l'accord multilatéral de coopération entre les membres de l'Union ainsi que l'étude réalisée sur l'évaluation des entreprises à l'occasion de l'introduction en bourse et les problématiques liées à la radiation facultative et obligatoire.

Le Conseil de l'Union a discuté également du plan d'action proposé pour 2018 en plus d'autres questions liées au fonctionnement interne de l'Union.

Lors de la séance d'échanges, l'AMMC a partagé avec les membres son plan stratégique 2017 - 2020 et sa vision pour le développement de la finance durable dans la région.

6.2.3 L'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI)

L'AMMC, en sa qualité de membre de l'IFREFI, a participé à la réunion annuelle de l'institut organisée du 27 au 29 mai 2018 à Bucarest en Roumanie, et placée sous le thème de l'innovation financière au service de la croissance.

Lors de cette session, l'AMMC a participé au dialogue avec la place financière autour de la protection des investisseurs dans la nouvelle ère digitale et le rôle que peuvent jouer les régulateurs pour accompagner cette tendance. L'AMMC a également participé à la réunion des présidents qui a abordé, notamment la problématique liée à l'investissement à long terme ainsi que les initiatives des régulateurs pour le stimuler dans un environnement sécurisé.

L'AMMC a également participé au séminaire de l'IFREFI qui a abordé la question de l'encadrement des produits d'investissement dans un environnement digitalisé et transfrontalier.

6.2.4 Le Partenariat Méditerranéen des Régulateurs des Valeurs Mobilières

L'AMMC a participé à la réunion annuelle des Présidents du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs des Valeurs Mobilières qui a eu lieu à Athènes le 27 et 28 novembre 2018. Cette réunion a été l'occasion pour les membres des deux rives d'échanger sur les développements affectant leurs marchés respectifs et définir conjointement des programmes d'assistance techniques et d'échange d'expérience entre autorités membres du partenariat. L'AMMC a intervenu également lors du séminaire d'experts pour présenter son modèle de marché alternatif dédié au financement des petites et moyennes entreprises.

6.3 Assistance technique et échange d'expérience et renforcement des capacités internes de l'AMMC

6.3.1 Assistance des homologues étrangers à l'AMMC

- **Visite d'étude en Malaisie et au Bahreïn de responsables de l'AMMC et membres du Conseil Supérieur des Oulémas**

Suite à l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation sur la finance participative, et dans l'objectif de s'imprégner de l'expérience des juridictions qui ont des marchés avancés dans le domaine, des visites d'études ont été organisées par l'AMMC avec l'assistance de la Securities Commission de la Malaisie et la Banque Centrale du Bahreïn en Mai 2018.

- **Programme d'assistance technique à la Chambre de compensation italienne CC&G**

Dans le cadre du déploiement de la nouvelle feuille de route de la Bourse de Casablanca et de son accompagnement par la Chambre de compensation italienne CC&G, un programme de renforcement des connaissances et compétences des équipes de la Bourse et des acteurs de la place a été planifié.

Aussi, une délégation marocaine constituée de la Bourse de Casablanca, de l'AMMC et de Bank Al-Maghrib s'est déplacée à Rome pour participer à des réunions de travail et de présentation des services de compensation de la CC&G, filiale de London Stock Exchange Group, du 7 au 10 mai 2018 à Rome.

- **Visite d'étude à la Direction des Enquêtes de l'Autorité des Marchés Financiers AMF - France**

Dans le cadre du déploiement de la nouvelle organisation de l'AMMC, notamment la création d'une nouvelle direction dédiée aux enquêtes et contrôles, une visite d'étude a été programmée à l'AMF qui a pour objectif de s'inspirer du modèle d'organisation de l'AMF et de bénéficier de son expérience dans le domaine.

- **Visite d'étude en novembre à l'autorité du marché financier de l'Espagne (CNMV) en vue de s'enquérir de leur stratégie d'éducation financière et son implémentation à l'échelle nationale**

Dans le cadre de l'implémentation de sa stratégie d'éducation financière du public, les collaborateurs de l'AMMC ont effectué une visite d'étude auprès du régulateur espagnol afin de s'enquérir des modalités pratiques de mise en œuvre d'un programme d'éducation financière et particulièrement échanger avec les homologues espagnols en vue d'avoir un retour d'expérience sur les facteurs clés de succès.

6.3.2 Assistance de l'AMMC aux homologues étrangers

- **Visites d'étude de responsables et collaborateurs de la Securities Exchange Commission (SEC) Ghana**

Dans le cadre de l'accord bilatéral signé en 2017 entre les deux autorités, et suite à la demande du nouveau Directeur Général de la SEC Ghana, l'AMMC a accueilli en avril 2018 une délégation de hauts responsables du régulateur Ghanéen pour une visite d'étude, d'une semaine, qui a pour objectif de s'inspirer de l'expérience marocaine dans la supervision des instruments financiers et des intervenants du marché, particulièrement l'utilisation des outils software de reporting réglementaire, de surveillance et de gestion des risques.

Dans le même cadre, l'AMMC a accueilli des collaborateurs de la direction support de la SEC Ghana en juillet 2018 pour une visite d'étude des processus organisationnels de l'AMMC particulièrement la gestion des ressources.

- **Stage d'étudiants sous tutelle de la Capital Market Authority (CMA) Oman et l'Université Sultan Qaboos**

Suite à l'accord bilatéral signé entre l'AMMC et la Capital Market Authority, CMA Oman, en janvier 2018, en marge de la réunion de l'AMERC, et dans le cadre du partenariat entre la CMA Oman et l'Université du Sultan Qaboos, l'AMMC a accueilli deux étudiants en juillet 2018 pour un stage de fin d'études.

- **Intervention à la Conférence Organisation de Coopération et Développement Economiques (OCDE) sur les pratiques de bonne gouvernance dans la région MENA**

La Comissão do Mercado de Valores Mobiliários CMVM – Portugal et l'OCDE ont organisé, les 4 et 5 juillet 2018, une réunion-conférence du Groupe de travail sur la gouvernance d'entreprise de l'OCDE / MENA (Moyen-Orient et Afrique du Nord) sur le thème « Politiques réglementaires pour atteindre une bonne gouvernance d'entreprise pour une meilleure compétitivité ». La réunion a débattu des multiples dimensions de la gouvernance d'entreprise dans la région MENA, à la lumière des meilleures pratiques de l'OCDE, et a rassemblé des universitaires, des représentants des entreprises, des gouvernements et des régulateurs de plus d'une douzaine de pays.

Lors de cette conférence, l'AMMC a partagé l'expérience marocaine et a exposé les récentes évolutions réglementaires dans le domaine.

- **Participation au workshop pour le lancement du guide sur les Green Bonds organisé par la Financial Regulatory Authority (FRA) de l’Egypte**

La FRA a organisé le 27 juin 2018 un dialogue avec la place financière avec l’appui de l’International Finance Corporation (IFC) en vue du lancement d’un guide sur les émissions de Green Bonds.

Vu l’accord de coopération qui lie l’AMMC et la FRA, et compte tenu de l’expérience de l’AMMC en matière de mise en place d’un cadre pour les Green Bonds, l’AMMC a été sollicitée par son homologue égyptien pour intervenir à la conférence de lancement du guide sur les Green Bonds élaboré par la FRA.

L’intervention de l’AMMC a consisté en un partage d’expérience en matière de développement et de régulation des instruments financiers « durables » ainsi que les leçons et les bonnes pratiques identifiées dans ce domaine.

6.3.3 Renforcement des Capacités internes des collaborateurs de l’AMMC

- **Formation des responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) de l’AMF France**

L’AMMC a participé à la session de formation de l’AMF organisée au profit des responsables de la conformité et du contrôle interne du 13 au 15 mars 2018. Cette formation, assurée par des intervenants de l’AMF et des professionnels de la gestion d’actifs en France, a permis à l’AMMC de prendre connaissance de la mise en œuvre pratique des contrôles au sein des sociétés de gestion, des obligations en matière de gestion des risques, des méthodes de calcul du risque global des fonds ainsi qu’aux dernières évolutions réglementaires européennes et internationales concernant la gestion d’actifs.

- **Participation à la conférence annuelle internationale de la Securities Exchange Commission (SEC) « Croissance et développement des marchés des capitaux », à Washington du 12 au 22 mars 2018**

Ce programme offre aux participants l’opportunité d’échanger sur les meilleures pratiques et les défis de chaque régulateur en vue de protéger les investisseurs et assurer un marché équitable et ordonné. Il comprend des conférences, des tables rondes, des ateliers interactifs et des études de cas dirigés par une équipe de hauts cadres de la SEC, de la Banque Mondiale et de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA).

- **Participation à la semaine d’immersion organisée par l’AMF France**

L’AMF France a organisé à l’attention de ses partenaires institutionnels français et régulateurs étrangers membres de IFREFI une semaine d’immersion, du 24 au 28 septembre 2018 qui est l’occasion de leur présenter l’ensemble des missions de l’AMF et les différents chantiers en cours.

La participation de l’AMMC à cette semaine permet de :

- S’inspirer de l’expérience de l’AMF dans l’organisation de visites d’étude et d’immersion avec la possibilité pour l’AMMC d’organiser une action similaire au profit des régulateurs régionaux ;
- Mieux connaître les différentes divisions de l’AMF et leur organisation, particulièrement la division des affaires européennes et internationales, pour un contact plus fluide.

- **Participation de l’AMMC au 11^{ème} colloque de la commission des sanctions de l’AMF, France organisé à Paris le 31 octobre 2018**

L’objectif du colloque est de faire connaître les règles de fonds applicables aux activités qui relèvent du contrôle de l’autorité de marché et les modalités selon lesquelles celle-ci exerce son pouvoir de sanction.

L’édition de cette année a été consacrée à la thématique de la coopération entre les mis en cause et l’autorité de marché. La participation de l’AMMC à ce colloque lui permettra de s’inspirer de l’expérience de l’AMF dans le cadre de la préparation de nouvelles procédures d’instruction et de sanction et de mieux appréhender les règles de fond et de forme d’une procédure contradictoire.

- **Visite d’étude à la direction des Systèmes d’Information de l’Autorité des Marchés Financiers du Québec à Montréal portant sur le plan stratégique SI, la digitalisation, la Cyber sécurité et les FinTech**

Dans le cadre de la refonte du référentiel organisationnel de l’AMMC et de l’élaboration de son plan stratégique SI et de transformation digitale, une visite d’étude a été effectuée à l’AMF Québec du 16 au 19 octobre 2018.

La participation à cette mission a permis à l’AMMC de compléter le benchmark effectué auprès d’autres régulateurs de marchés des capitaux.

- **Participation au « Seminar Training Program » de l’OICV du 6 au 8 novembre 2018 à Madrid portant sur la régulation et la supervision des fonds d’investissement**

Dans le cadre des programmes de renforcement des capacités des régulateurs élaborés par l’OICV, l’AMMC a participé en sa qualité de membre à un séminaire de formation interactif aux côtés d’autres régulateurs afin d’échanger sur des cas réels et des enjeux de régulation des fonds d’investissement collectif.

6.3.4 Participation et contribution de l'AMMC à d'autres événements internationaux

- **Participation au forum financier international annuel de Paris EUROPLACE**

Placé sous le haut patronage du Premier Ministre français et le Président de Paris EUROPLACE, le forum international annuel de Paris EUROPLACE, consacré à la finance de marché, a été organisé à Paris les 11 et 12 juillet 2018.

Cet événement est une rencontre entre les acteurs du monde de la finance au niveau international (régulateurs, investisseurs institutionnels, banquiers, assureurs, gestionnaires d'actifs,...) qui permet des échanges de haut niveau sur les évolutions majeurs des marchés financiers.

A cette occasion, l'AMMC a été conviée par Paris EUROPLACE à participer à ce forum. Aussi, l'AMMC est intervenue, en marge du Forum, dans le cadre d'une réunion sur les différentes actions en matière de développement de la Finance verte en Afrique.

- **Participation aux travaux du Groupe Consultatif de la Sustainable Stock Exchanges Initiative des Nations Unies**

L'AMMC est membre d'un groupe Consultatif restreint créé par l'initiative « Sustainable Stock Exchanges » des Nations Unies. Le travail de ce groupe vise à évaluer le rôle des autorités de régulation des valeurs mobilières dans la promotion de l'investissement durable.

Une réunion de travail a eu lieu le 30 avril 2018 à Genève, pour examiner un avant-projet de rapport qui expose l'état des lieux de la régulation de la finance verte dans le monde pour en tirer les meilleures pratiques en termes de promotion de l'investissement dans le développement durable et le soutien aux objectifs de développement durable des Nations Unies. Cette réunion d'une journée a été l'occasion d'examiner l'avant-projet et de fournir de nouveaux exemples, de nouvelles idées et d'orienter le développement ultérieur de ce rapport.

- **Participation à la conférence « Morocco, a gateway to Africa »**

La Bourse de Casablanca en partenariat avec Citi Group et avec le soutien de l'ambassade du Maroc aux Etats-Unis a organisé, le 18 avril 2018, la première édition de la conférence « Morocco, a gateway to Africa ».

Aussi, l'AMMC a participé au forum commercial « US-Morocco trade forum » organisé conjointement par la Chambre de commerce américaine et l'ambassade du Maroc aux Etats-Unis le 19 avril 2018.

6.3.5 Partage d'expérience de l'AMMC dans le domaine de la finance durable

- **Participation à la table ronde « Scaling Up Green Finance—The New Role of Regulators and Central Banks » organisée dans le cadre de la réunion annuelle du Fond Monétaire International (FMI) et de la Banque Mondiale, tenue en octobre à Bali 2018, Indonésie**

L'AMMC a pris part, en la personne de son Président, en tant que panéliste à cette conférence de haut niveau, aux côtés des Gouverneurs de la Banque Centrale de France, de la Banque d'Angleterre, de la Banque de Malaisie et du Directeur Général de l'Autorité de marché suédoise.

Organisée en partenariat avec le réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS), cette conférence a porté sur la manière dont la réglementation financière peut accompagner la transition vers le développement durable et la croissance économique, sans pour autant porter atteinte à l'intégrité prudentielle.

- **Participation aux travaux du Groupe Consultatif de l'initiative (SSE) des Nations Unies**

L'AMMC est membre d'un groupe Consultatif restreint créé par l'initiative « Sustainable Stock Exchanges » (SSE) des Nations Unies. A ce titre, le président de l'AMMC a été convié à participer au « SSE Global Dialogue », qui s'est tenu le 23 octobre à Genève, en marge du « World Investment Forum 2018 », organisé sous l'égide des Nations Unies.

L'AMMC a pris part à un panel regroupant 30 intervenants. Dans son intervention dédiée au rôle des régulateurs de marchés des capitaux dans l'atteinte des Objectifs de Développement Durable (ODD), le Président de l'AMMC a souligné l'engagement indéfectible du Maroc, sous l'impulsion de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, en faveur du climat tout en rappelant les initiatives entreprises par l'AMMC en faveur de la promotion de la finance durable au Maroc et en Afrique.

- **Participation au workshop pour le lancement d'un guide sur les Green Bonds par la Banque Nationale de Géorgie**

La Banque Nationale de Géorgie et le « Sustainable Banking Network » (SBN), ont conjointement organisé un workshop, le 26 septembre 2018 à Tbilissi en Géorgie, à l'occasion du lancement du premier guide relatif aux « Green Bonds » en Géorgie.

En sa qualité de membre actif du « Sustainable Banking Network » et de co-président du groupe de travail relatif aux « Green Bonds » au sein du SBN, l'AMMC a été conviée à un panel en vue de partager son expérience en matière d'implémentation d'instruments financiers durables et leur régulation.



LISTE DES GRAPHIQUES, TABLEAUX
ET ENCADRÉS

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Répartition des fonctions par genre	32
Graphique 2 : Pyramide des âges	32
Graphique 3 : Evolution des produits d'exploitation	34
Graphique 4 : Composition des produits d'exploitation	34
Graphique 5 : Composition des charges d'exploitation	35
Graphique 6 : Evolution des indices MASI, MADEX et FTSE CSE Morocco 15 en 2018	40
Graphique 7 : Evolution des indices sectoriels en 2018	41
Graphique 8 : Evolution des indices MASI et MSCI FM (base 100 = 2013)	42
Graphique 9 : Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2018	42
Graphique 10 : Evolution du ratio de liquidité du marché boursier	44
Graphique 11 : Volume total des opérations de prêt de titres	46
Graphique 12 : Volume traité par catégorie de clients (prêt)	47
Graphique 13 : Volume traité par catégorie de clients (emprunt)	47
Graphique 14 : Evolution du volume traité par catégorie de titres	48
Graphique 15 : Durée moyenne en semaines par catégorie de titres	48
Graphique 16 : Evolution du ratio [actif net des OPCVM/Epargne nationale globale]	51
Graphique 17 : Evolution de l'actif net des OPCVM (2013-2018)	52
Graphique 18 : Evolution de l'actif net des OPCVM En 2018	53
Graphique 19 : Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie à fin 2018	55
Graphique 20 : Structure des placements en devises réalisés par les OPCVM à fin 2018	57
Graphique 21 : Evolution de l'effectif total des sociétés de bourse	60
Graphique 22 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de bourse	61
Graphique 23 : Répartition du chiffre d'affaires des sociétés de bourse par type d'activité	62
Graphique 24 : Répartition des avoirs en conservation	64
Graphique 25 : Répartition du nombre des valeurs admises par catégorie à fin 2018	65
Graphique 26 : Répartition de l'encours global des valeurs admises par catégorie à fin 2018	66
Graphique 27 : Evolution des effectifs des sociétés de gestion d'OPCVM	67
Graphique 28 : Répartition des parts de marché des sociétés de gestion d'OPCVM selon leur actionnariat	67
Graphique 29 : Ventilation de l'actif net par société de gestion d'OPCVM en 2018	67
Graphique 30 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCVM	68
Graphique 31 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion de FCPT	69
Graphique 32 : Evolution des indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCC	70
Graphique 33 : Répartition des publications par objet de communiqué en 2018	84
Graphique 34 : Requêtes traitées en 2018 par domaine	123

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Evolution des effectifs entre 2009 et 2018	31
Tableau 2 : Répartition globale des effectifs au 31 décembre 2018	31
Tableau 3 : Evolution des volumes des transactions par catégorie	43

Tableau 4 : Répartition du volume des transactions sur le marché central par catégorie d'investisseurs	44
Tableau 5 : Répartition du volume boursier des achats et des ventes par catégorie d'investisseurs sur le marché central	45
Tableau 6 : Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines	46
Tableau 7 : Opérations sur titres de capital	49
Tableau 8 : Emissions des titres de créance	50
Tableau 9 : Autres opérations financières	50
Tableau 10 : Evolution du PIB, de l'actif net des OPCVM et du ratio [actif net OPCVM/PIB]	51
Tableau 11 : Répartition de l'actif total des OPCVM par catégorie d'investissement	56
Tableau 12 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur à fin 2018	58
Tableau 13 : Changements dans les structures de gouvernance des sociétés de bourse	59
Tableau 14 : Chiffres clés des sociétés de bourse	61
Tableau 15 : Structure de la clientèle des sociétés de bourse	63
Tableau 16 : Chiffres clés des teneurs de comptes	63
Tableau 17 : Chiffres clés de l'activité du Dépositaire central	65
Tableau 18 : Opérations sur titres de capital visées en 2018	73
Tableau 19 : Emissions obligataires par APE visés	75
Tableau 20 : Programmes d'émission de titres de créances négociables	76
Tableau 21 : Programme de rachat d'actions	77
Tableau 22 : Opérations d'APE réalisées accessoirement au Maroc	77
Tableau 23 : Bilan des autorisations d'OPCVM en 2018	78
Tableau 24 : Résultat du contrôle des publications financières	83
Tableau 25 : Répartition des déclarations par catégorie d'investisseurs	85
Tableau 26 : Bilan des programmes de rachat en 2018	85
Tableau 27 : Résultats du contrôle des rapports déontologiques des sociétés cotées	86
Tableau 28 : Missions d'inspection des intervenants	87
Tableau 29 : Nombre et typologie des incidents déclarés à l'AMMC en 2018	89
Tableau 30 : Typologie des incidents déclarés par les sociétés de bourse	90
Tableau 31 : Typologie des incidents déclarés par les banques	90
Tableau 32 : Périmètre de surveillance	93
Tableau 33 : Nature des suspicions analysées	94
Tableau 34 : Répartition des requêtes traitées en 2018 par profil de requérant	123

LISTE DES ENCADRES

Encadré 1 : Activité du Conseil d'Administration	18
Encadré 2 : Activité du Comité d'Audit	20
Encadré 3 : Indicateurs du marché des capitaux	39
Encadré 4 : L'émission inaugurale de certificats de sukuk souverains au Maroc	80
Encadré 5 : Activité du collège des sanctions	97
Encadré 6 : Le dispositif légal et réglementaire régissant les OPCI	109
Encadré 7 : La mise en place du dispositif réglementaire régissant les fonds propres des sociétés de gestion d'OPCC	111



ANNEXES



ANNEXE 1 : LES COMPTES ARRÊTES AU 31 DECEMBRE 2018

BILAN (actif) (modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/18 AU 31/12/18

	ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
		Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ	IMMOBILISATION EN NON VALEUR (A)	667 292,01	111 870,46	555 421,55	-
	. Frais préliminaires	-	-	-	-
	. Charges à répartir sur plusieurs exercices	667 292,01	111 870,46	555 421,55	-
	. Primes de remboursement des obligations	-	-	-	-
	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	18 486 620,79	14 706 944,78	3 779 676,01	5 423 456,00
	. Immobilisations en recherche et développement	-	-	-	-
	. Brevets, marques, droits, et valeurs similaires	17 193 699,39	13 414 023,38	3 779 676,01	5 423 456,00
	. Fonds commercial	-	-	-	-
	. Autres immobilisations incorporelles	1 292 921,40	1 292 921,40	-	-
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	32 424 971,01	28 909 439,71	3 515 531,30	933 557,23
	. Terrains	-	-	-	-
	. Constructions	-	-	-	-
	. Installations techniques, matériel et outillage	-	-	-	-
	. Matériel transport	166 300,00	166 300,00	-	-
	. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	30 306 607,30	28 743 139,71	1 563 467,59	933 557,23
	. Autres immobilisations corporelles	-	-	-	-
	. Immobilisations corporelles en cours	1 952 063,71	-	1 952 063,71	-
	IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	-	-	-	-
	. Prêts immobilisés	-	-	-	-
	. Autres créances financières	-	-	-	-
	. Titres de participation	-	-	-	-
	. Autres titres immobilisés	-	-	-	-
	ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	-	-	-	-
	. Diminution des créances immobilisées	-	-	-	-
	. Augmentation des dettes financières	-	-	-	-
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	51 578 883,81	43 728 254,95	7 850 628,86	6 357 013,23
ACTIF CIRCULANT	STOCKS (F)	156 459,73	-	156 459,73	170 096,48
	. Marchandises	-	-	-	-
	. Matières et fournitures consommables	156 459,73	-	156 459,73	170 096,48
	. Produits en cours	-	-	-	-
	. Produits intermédiaires et produits résiduels	-	-	-	-
	. Produits finis	-	-	-	-
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	45 403 595,50	12 000,00	45 391 595,50	44 420 355,44
	. Fournis, débiteurs, avances et acomptes	-	-	-	-
	. Clients et comptes rattachés	38 148 931,98	-	38 148 931,98	36 172 224,14
	. Personnel	868 368,46	12 000,00	856 368,46	500 332,94
	. Etat	4 778 593,63	-	4 778 593,63	5 847 853,57
	. Comptes d'associés	-	-	-	-
	. Autres débiteurs	11 563,44	-	11 563,44	11 563,44
	. Comptes de régularis. Actif	1 596 137,99	-	1 596 137,99	1 888 381,35
	TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	210 000 000,00	-	210 000 000,00	220 000 000,00
		210 000 000,00	-	210 000 000,00	220 000 000,00
	ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)	-	-	-	-
	(Eléments circulants)	-	-	-	-
	TOTAL II (F+G+H+I)	255 560 055,23	12 000,00	255 548 055,23	264 590 451,92
TRESORERIE	TRESORERIE - ACTIF	6 760 935,59	-	6 760 935,59	10 759 389,44
	. Chèques et valeurs à encaisser	-	-	-	-
	. Banque, T.G. et C.C.P.	6 752 653,39	-	6 752 653,39	10 747 876,75
	. Caisse, Régies d'avances et accréditifs	8 282,20	-	8 282,20	11 512,69
	TOTAL III	6 760 935,59	-	6 760 935,59	10 759 389,44
	TOTAL GENERAL I + II + III	313 899 874,63	43 740 254,95	270 159 619,68	281 706 854,59

BILAN (passif) (modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/18 AU 31/12/18

	PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
FINANCEMENT PERMANENT	CAPITAUX PROPRES	-	-
	. Capital social ou personnel	-	-
	. moins : actionnaires, capital souscrit non appel, Capital appel, dont verse.....	-	-
	. Prime d'émission, de fusion, d'apport	-	-
	. Ecart de réévaluation	-	-
	. Réserve légale	-	-
	. Autres réserves	221 060 233,40	217 207 794,52
	. Report à nouveau	-	-
	. Résultats nets en instance d'affectation	-	-
	. Résultat net de l'exercice	27 165 565,81	34 440 674,88
	Total des capitaux propres (A)	248 225 799,21	251 648 469,40
	CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	2 008 666,67	3 056 666,67
	. Subventions d'investissement	2 008 666,67	3 056 666,67
	. Provisions réglementées	-	-
	. Dons	-	-
	DETTES DE FINANCEMENT (C)	-	-
	. Emprunts obligataires	-	-
	. Autres dettes de financement	-	-
	Crédit Matériel de Conditionnement	-	-
	Crédit construction de Magasin	-	-
	Crédit Moyen Long Terme	-	-
	PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	-	-
	. Provisions pour risques	-	-
	. Provisions pour charges	-	-
	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	-	-
	. Augmentation des créances immobilisées	-	-
	. Diminution des dettes de financement	-	-
	TOTAL I (A+B+C+D+E)	250 234 465,88	254 705 136,07
PASSIF CIRCULANT	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	19 925 153,80	20 932 002,02
	. Fournisseurs et comptes rattachés	2 318 825,23	6 056 112,69
	. Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-
	. Personnel	3 309 179,31	2 905 499,17
	. Organismes sociaux	2 582 731,22	2 326 250,84
	. Etat	11 057 872,04	9 108 828,32
	. Comptes d'associés	-	-
	. Autres créanciers	542 546,00	535 311,00
	. Comptes de régularisation - passif	114 000,00	-
	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	-	6 069 716,50
	ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	-	-
	TOTAL II (F+G+H)	19 925 153,80	27 001 718,52
TRESORERIE	TRESORERIE - PASSIF		
	. Crédits d'escompte	-	-
	. Crédits de trésorerie	-	-
	. Banques de régularisation	-	-
	TOTAL III	-	-
	TOTAL GENERAL I + II + III	270 159 619,68	281 706 854,59

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/18 AU 31/12/18

		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		
E X P L O I T A T I O N	I	PRODUITS D'EXPLOITATION	-	-	-	-
		. Ventes de marchandises (en l'état)	-	-	-	-
		. Ventes de biens et services produits Chiffres d'affaires	126 728 430,90	-	126 728 430,90	118 562 784,01
		. Variation de stocks de produits (+ -) ¹	-	-	-	-
		. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-	-
		. Subventions d'exploitation	-	-	-	-
		. Autres produits d'exploitation	-	-	-	-
		. Reprises d'exploitations ; transferts de charges	-	-	-	-
		TOTAL I	126 728 430,90	-	126 728 430,90	118 562 784,01
	II	CHARGES D'EXPLOITATION	-	-	-	-
		. Achats revendus de marchandises ²	-	-	-	-
		. Achats consommés de matières et fournitures ²	2 161 470,51	-	2 161 470,51	2 307 428,28
		. Autres charges externes	27 491 292,92	-	27 491 292,92	16 177 814,72
F I N A N C I E R		. Impôts et taxes	84 684,00	-	84 684,00	76 793,00
		. Charges de personnel	55 171 700,73	-	55 171 700,73	47 194 994,76
		. Autres charges d'exploitation	910 714,35	-	910 714,35	550 000,03
		. Dotations d'exploitation	2 915 285,11	-	2 915 285,11	2 539 880,48
		TOTAL II	88 735 147,62	-	88 735 147,62	68 846 911,27
	III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			37 993 283,28	49 715 872,74
	IV	PRODUITS FINANCIERS	-	-	-	-
		. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	-	-	-	-
		. Gains de change	17 166,03	-	17 166,03	1 629,01
		. Intérêts et autres produits financiers	5 239 762,43	-	5 239 762,43	5 352 056,04
		. Reprises financières ; transferts de charges	-	-	-	-
		TOTAL IV	5 256 928,46	-	5 256 928,46	5 353 685,05
	V	CHARGES FINANCIERES	-	-	-	-
		. Charges d'intérêts	-	-	-	-
		. Pertes de change	6 012,94	-	6 012,94	3 784,95
		. Autres charges financières	-	-	-	-
		. Dotations financières	-	-	-	-
		TOTAL V	6 012,94	-	6 012,94	3 784,95
	VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			5 250 915,52	5 349 900,10
	VII	RESULTAT COURANT (III + VI)			43 244 198,80	55 065 772,84

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

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

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)
(modèle normal)

(suite)

EXERCICE DU 01/01/18 AU 31/12/18

		NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 2 + 1 = 3	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT
			Propres à l'exercice 1	concernant les exercices précédents 2		
	VII	RESULTAT COURANT (reports)			43 244 198,80	55 065 772,84
N O N C O U R A N T	VIII	PRODUITS NON COURANTS				
		. Produits de cessions d'immobilisation	-	-	-	-
		. Subvention d'équilibre	-	-	-	-
		. Reprises sur subventions d'investissement	1 048 000,00	-	1 048 000,00	1 048 000,00
		. Autres produits non courants	109 724,42	-	109 724,42	907 704,97
		. Reprises non courantes ; transferts de charges	6 069 716,50	-	6 069 716,50	-
		TOTAL VIII	7 227 440,92	-	7 227 440,92	1 955 704,97
	IX	CHARGES NON COURANTES				
		. Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	-	-	-	-
		. Subventions accordées	-	-	-	-
		. Autres charges non courantes	10 821 670,91	-	10 821 670,91	519 813,93
		. Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	-	-	-	6 069 716,50
		TOTAL IX	10 821 670,91	-	10 821 670,91	6 589 530,43
	X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	-3 594 229,99	-	-3 594 229,99	-4 633 825,46
	XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			39 649 968,81	50 431 947,38
	XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS			12 484 403,00	15 991 272,50
	XIII	RESULTAT NET (XI-XII)			27 165 565,81	34 440 674,88
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)				139 212 800,28	125 872 174,03
XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)				112 047 234,47	91 431 499,15
XVI	RESULTAT NET (Total des produits -Total des charges)				27 165 565,81	34 440 674,88

Rapport des auditeurs externes sur les états de synthèse annuels

Exercice du 1er Janvier au 31 Décembre 2018

**Coopers
Audit**

audit et conseil

EL, avenue Hassan II
20100 Casablanca

Tel : (212) (022) 421190
Fax : (212) (022) 274704

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

RAPPORT DES AUDITEURS EXTERNES SUR LES ETATS DE SYNTHESE ANNUELS

EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2018

Conformément à la loi n° 43-12 et à mission qui nous a été confiée par votre Conseil d'Administration en date du 24 décembre 2016, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de KMAD 250 234 dont un bénéfice net de KMAD 27 166.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité de l'Auditeur

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux au 31 décembre 2018 ainsi que du résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Casablanca, le 18 mars 2019

Les auditeurs externes

COOPERS AUDIT MAROC S.A

COOPERS AUDIT MAROC
Séjour Social: 83 Avenue Hassan II
Casablanca
Tel: 0522 42 11 90 - Fax: 0522 27 47 34
Abdelaziz ALMECHATT
Associé

ANNEXE 2 : TABLEAU DES SANCTIONS 2018

Partie mise en cause	Fait(s) reproché(s)	Sanction(s)
Société de Travaux de Réalisation d'Ouvrages et de Construction Industrielle (STROC)	• Retard de publication des états financiers semestriels (avec état de récidive)	- Blâme - Sanction pécuniaire de deux cents mille dirhams (200 000 MAD)
CDG Capital Bourse	• Non-respect d'une règle prudentielle applicable aux sociétés de bourse (ratio de la valeur totale des positions nettes d'un même client) ; • Retard de signalement à l'AMMC dudit dépassement	- Avertissement - Sanction pécuniaire de trente-neuf mille dirhams (39 000 MAD)
AFRICAPITAL Management	• Non-respect du délai réglementaire de conservation de titres souscrits par un dirigeant dans des OPCVM gérés par la société de gestion ; • Deux transmissions de reporting erronés à l'AMMC concernant les opérations de souscription et de rachat effectuées par un dirigeant et dépassant 10% de l'actif net d'un OPCVM géré	- Avertissement - Deux sanctions pécuniaires d'une valeur totale de quatre cents mille dirhams (400 000 MAD)
ATTIJARIWafa Bank	• Insuffisance des moyens techniques et organisationnels alloués à l'activité de prêt de titres. • Insuffisance des contrôles des opérations de prêt de titres. • Absence d'une convention cadre relative à l'activité de prêt de titres	- Avertissement
CDG Capital Gestion	• Non-respect des règles de classification pour deux OPCVM gérés • Dépassement du plafond des emprunts d'espèces pour trois OPCVM gérés. • Non-respect des règles de composition des actifs pour cinq OPCVM gérés	- Avertissement - Sanction pécuniaire de quatre-vingt et un mille dirhams (81 000 MAD)
AD Capital	• Non-respect des règles prudentielles et de classification de trois FCP gérés. • Non-respect des règles d'adéquation et de permanence des moyens humains et techniques.	- Avertissement - Sanction pécuniaire de quinze mille dirhams (15 000 MAD)

Partie mise en cause	Fait(s) reproché(s)	Sanction(s)
BMCE Bank	• Manquements à certaines règles d'intermédiation en prêt de titres. • Manquements liés à l'activité d'établissement dépositaire d'OPCVM.	- Avertissement - Sanction pécuniaire de deux cent mille dirhams (200 000 MAD)
BMCE Capital Gestion	• Non-respect des dispositions de l'arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances n° 2541-13 relatif aux règles de composition des actifs des OPCVM • Non-respect des stipulations de la convention-cadre relative au prêt de titres. • Non-respect des dispositions de la Circulaire codifiée, relatives au manuel des procédures et à la mise en place d'un dispositif de contrôle interne.	- Blâme - Sanction pécuniaire de deux cent mille dirhams (200 000 MAD)
WINEO Gestion	• Non-respect des règles relatives aux moyens nécessaires à l'exercice de l'activité de société de gestion. • Non-respect des règles déontologiques relatives à la gestion des OPCVM. • Non-respect de certaines règles relatives à la politique de placement des OPCVM (ratios d'emprunt d'espèces et de division des risques).	- Avertissement - Sanction pécuniaire de cent quatorze mille dirhams (114 000 MAD)



