

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

INDICATEURS BOURSIERS

Principaux indicateurs boursiers

	S1 2017	S1 2018	Variation
En Milliards Dhs			
MASI	12 015,84	11 878,65	-1,14%
Capitalisation	605,44	605,71	0,04%
Marché Central	21,9	18,9	-13,70%
Marché de Blocs	6,1	3,6	-40,98%
	S1 2017	S1 2018	
Ratio de liquidité	10,69%	9,23%	

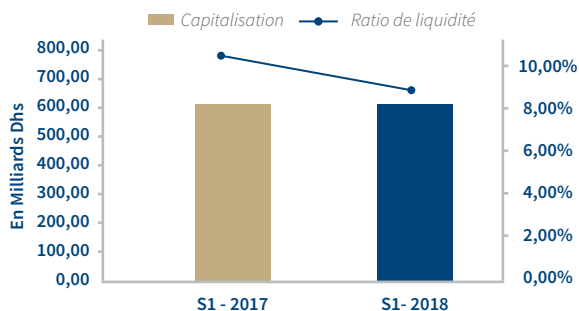
Source : Bourse de Casablanca

Les indices MASI et MADEX ont enregistré au premier semestre 2018 des contreperformances respectives de -4,12 % et -4,78%, principalement occasionnées par les variations de cours lors du deuxième trimestre 2018.

A fin juin 2018, la capitalisation boursière est restée quasiment au même niveau affiché à la fin de la même période de l'année précédente. Par ailleurs, Le ratio de liquidité est passé de 10,69% à 9,23%.

La volumétrie du premier semestre 2018 ressort à 22,6 milliards de dirhams, en baisse de 19,5% par rapport à la même période de l'année précédente. Sur le marché central, la moyenne quotidienne des échanges est passée de 174 millions de dirhams au S1 2017 à 150 millions de dirhams au S1 2018.

Evolution de la capitalisation boursière et du ratio de liquidité



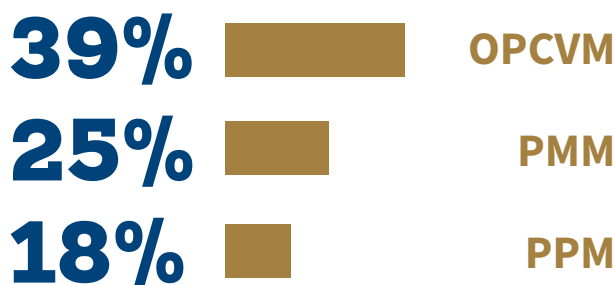
Source : Bourse de Casablanca

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

PROFILS DES INVESTISSEURS

La répartition du volume des transactions par profil d'investisseur, durant le premier trimestre 2018 fait ressortir l'intervention des OPCVM à hauteur de 39,15% suivis par les personnes morales marocaines (25%), les personnes physiques marocaines (17,60%) et les investisseurs étrangers (13,64%).

Ce classement concerne le segment des actions du marché central de la bourse.



Source : Sociétés de Bourse

MARCHÉ DE LA DETTE

Encours obligataires et des TCN (en millions de dirhams)

	Bons du Trésor	Bons sociétés de financement	Certificats de Dépôt	Billets de trésorerie	Obligations	FPCT
Encours fin du mois précédent*	525 178,8	16 773,2	45 039,5	2 241,6	114 372,5	6 951,5
Levées	4 937,5	850	6 213,7	0,00	0,00	1 210,9
Remboursement	1 656,3	330	4 092,3	100	70	28,5
Situation fin mars	528 460	17 293,2	47 160,9	2 141,6	114 302,5	8 133,9

Source : Maroclear

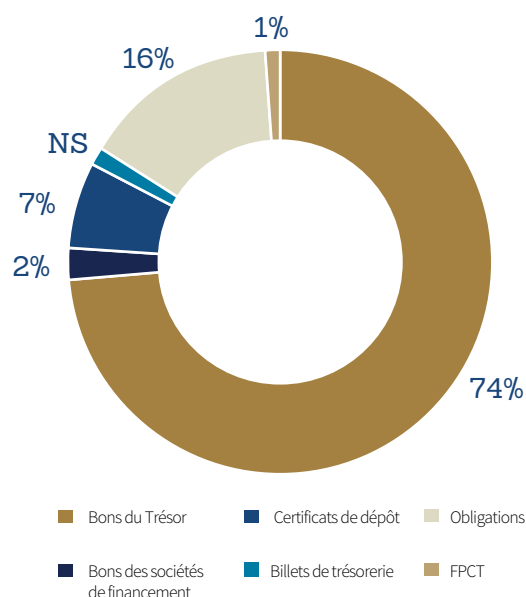
* Situation du mois de février

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

Répartition des encours obligataires et des TCN

74%

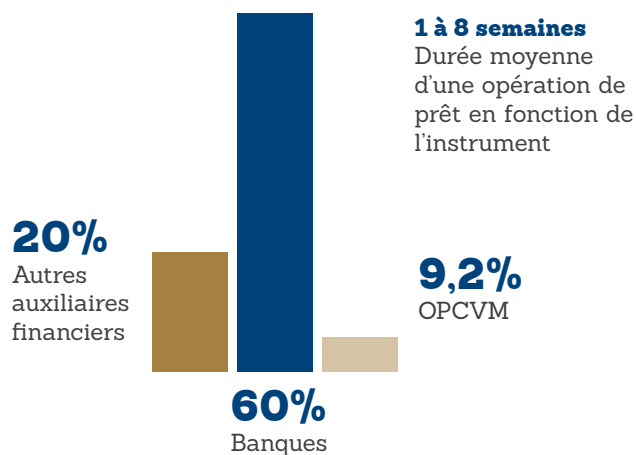
Le marché de la dette est dominé par les encours des bons du Trésor, qui représentent 74% des émissions nettes. Ces émissions ont porté à hauteur de 61% sur des maturités moyennes et de 25% sur des maturités courtes. Les taux sont restés pour leur part en quasi-stagnation.



Source : Maroclear

PRÊT DE TITRES

Principaux emprunteurs en % du volume



Source : Banques

Avec un volume d'opérations de 71,9 milliards de dirhams, l'activité de prêt de titres enregistre une légère baisse durant le premier trimestre 2018 en comparaison à la même période en 2017. A fin mars 2018, l'encours des opérations s'élève à 20,96 milliards de dirhams.

La structure de ce marché présente des caractéristiques qui s'installent durablement au vu de la répartition des opérations entre les titres objet du prêt et des acteurs qui en sont à l'origine. Ainsi, le marché reste dominé par les bons du Trésor, objet de 80,96% de titres prêtés et 95% du volume. Les prêteurs sont principalement les OPCVM (81,5%) et les emprunteurs les banques (60%).

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

INTERMÉDIATION BOURSIÈRE

Indicateurs financiers des sociétés de bourse (en dirhams)

	T1 2017	T1 2018
Chiffre d'affaires	72 865 105	49 867 895
Résultat Net	23 623 325	4 540 071
Fonds propres dont	553 934 920	570 005 094
Filiales de banques	463 442 140	469 717 985
Non filiales de banques	90 492 779	100 287 109

Source : Sociétés de Bourse

Structure de la clientèle des sociétés de bourse

Type / nombre	T1 2017	T1 2018
PPM	5 982	5922
OPCVM	732	861
PMM	454	451
PME	158	135
PPE	120	109
Total	7446	7478

Nombre comptes titres	T1 2017	T1 2018
PPR	119 297	114 654
PMR	7510	7924
PPNR	13 341	13206
PMNR	406	382
Total	140 554	136 166

Source : Sociétés de Bourse

PPR : Personnes physiques résidentes

PMR : Personnes morales résidentes

PPNR : Personnes physiques non résidentes

PMNR : Personnes morales non résidentes

17

sociétés de bourse

11 filiales de banques

6 non filiales de banques

LE DISPOSITIF PRUDENTIEL DES SOCIÉTÉS DE BOURSE

Le dispositif prudentiel actuellement applicable aux sociétés de bourse se présente en quatre principales règles :

• Règle relative aux fonds propres minimaux :

Cette règle détaille la méthode de calcul des fonds propres minimaux des sociétés de bourse et leur fixe un minimum légal qui ne doit pas être inférieur au minimum de leur capital social.

• Règle relative à la couverture des risques :

Cette règle fixe un maximum de 100% des fonds propres nets pour les risques encourus par les sociétés de bourse sur l'ensemble des positions nettes prises pour compte propre et pour le compte de leurs clients. Les risques encourus par une société de bourse retenus dans le calcul de cette règle sont composés de :

- la position nette prise en titres de capital par ladite société de bourse pour compte propre, divisée par le coefficient 3 ;
- la position nette prise en titres de créance par ladite société de bourse pour compte propre, divisée par le coefficient 7 ;
- la position nette prise par ladite société de bourse, pour le compte de la clientèle, divisée par le coefficient 30.

• Règle relative à la division des risques :

Cette règle fixe un maximum pour les positions prises par la société de bourse sur les valeurs émises par un même émetteur à 40% des fonds propres nets pour les positions prises pour comptes propres, et 10 fois les fonds propres nets pour les positions prises pour le compte d'un même client. Toutefois, pour le calcul des positions prises pour la contrepartie, cette règle ne s'applique pas aux valeurs émises ou garanties par l'Etat. Aussi, pour le calcul des positions prises pour le compte de la clientèle, des exceptions à cette règle sont appliquées lorsque le client entretient des liens capitalistiques majoritaires avec la société de bourse.

• Règle relative à l'emploi des soldes créditeurs de la clientèle en actifs liquides pour les sociétés de bourse exerçant la tenue de comptes :

Cette règle stipule que les soldes créditeurs des comptes de la clientèle doivent en permanence être représentés à l'actif de la société de bourse par des emplois en actifs liquides.

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

GESTION COLLECTIVE

Actifs nets des OPCVM (en millions de dirhams)

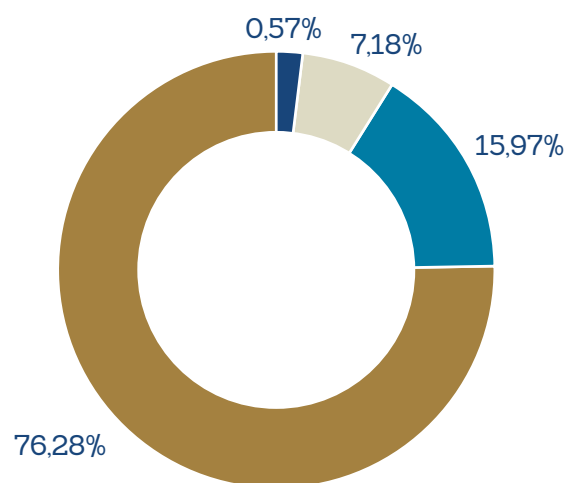
	T1 2017		T1 2018		Variation	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Actif
OPCVM	425	374 755,6	434	434 547,1	9	16%
FPCT	7	5 074,7	10	6 836,3	3	35%
OPCC	4	402,3	5	506,7	1	26%

Source : Sociétés de Gestion

39,71%

Encours des OPC/PIB à fin 2017

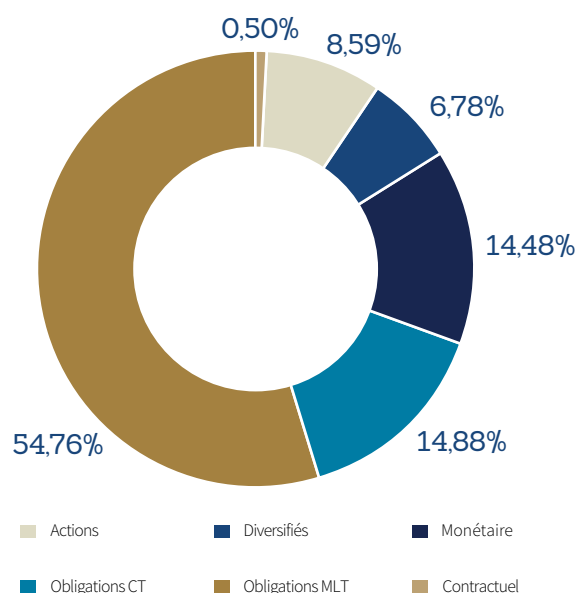
Investisseurs en OPCVM au T1-2018 (en % de l'actif net)



■ Entreprises financières résidentes ■ Personnes physiques résidentes
 ■ Entreprises non financières résidentes ■ Investisseurs non résidents

Source : Sociétés de Gestion

Répartition de l'actif net des OPCVM par catégorie au T1-2018



■ Actions ■ Diversifiés ■ Monétaire
 ■ Obligations CT ■ Obligations MLT ■ Contractuel

Source : Sociétés de Gestion

Indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPC (en millions dirhams)

	Fin-2016	Fin-2017
Chiffre d'affaires	1 205,76	1 353,98
Résultat Net	420,59	440,33
Fonds propres	724,45	780,81
Filiales de banques et assurances	550,77	558,28
Non filiales de banques et assurances	173,68	222,53

Source : Sociétés de Gestion

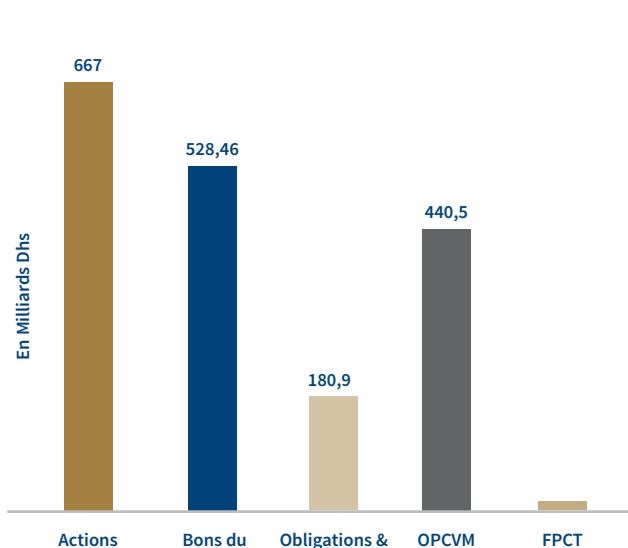
28

Sociétés de gestion d'OPC
 17 SdG d'OPCVM
 8 SdG d'OPCC
 3 SdG de FPCT

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

INDICATEURS POST-MARCHÉ

ENCOURS MAROCLEAR



1 825

MILLIARDS MAD

L'encours global des avoirs conservés par Maroclear a connu une progression de 11,2% passant de 1640 milliards de dirhams en T1 2017 à 1825 milliards de dirhams en T1 2018. Cette évolution a été soutenue par l'augmentation des encours des actions avec +14,8% et celle des OPCVM avec +16%. Aussi, en passant de 45,45 à 63,36 milliards de dirhams, la moyenne quotidienne des flux dénoués a connu une augmentation de 39,4% lors du T1 2018 comparé à la même période de l'année précédente.

Source : Maroclear

TRANSACTIONS INTRA-DÉPOSITAIRES

Instrument financier	Montant T1-2018	part en %	Montant T1-2017	variation en %
	En millions MAD		En millions MAD	
Bons du Trésor	242 726,5	79%	333 756,7	-27%
Titres de créance négociables	29 758,9	10%	8 732,9	241%
Obligations	20 644,5	7%	11 566,2	78%
OPCVM	14 567,2	5%	20 629,5	-29%
Actions	285,25	0%	290,3	-2%
Total	307 982,9	100%	374 975,7	-18%

Source : Maroclear

307

MILLIARDS MAD

Durant le premier trimestre de 2018, le volume des transactions intra dépositaires a atteint 307 milliards de dirhams, en baisse de 18% par rapport à T1 2017, dont 79% au titre des bons du Trésor

TABLEAU DE BORD : VUE SUR LES MARCHÉS

APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Liste des opérations financières traitées par l'AMMC

Type d'opérations	Emetteur	Montant en millions MAD	Commentaire
Introduction en bourse	Immorente Invest (05/04/2018)	400	Introduction en bourse par augmentation de capital
Offre publique d'achat	Med Paper (05/03/2018)	23,8	OPA obligatoire consécutive au franchissement, de concert, par la société Alikem et les membres de la famille Sefrioui, du seuil de 40% des droits de vote de la société. 7 actionnaires ont apportés 302 actions à l'offre, soit un taux de participation de 0,03.
Programme de rachat	Maroc Telecom (06/04/2018)	283,5	Fourchette d'intervention entre 96 et 189 Dirhams et portant sur 0,17% du capital.
Opérations réservées aux salariés de groupes étrangers	Airbus SE (22/02/2018)	5,5	Augmentation de capital concernant au Maroc les salariés des sociétés Stelia Aerospace Maroc SA et Aerolia Construction Aéronautique du Maroc SA.
	Total SA (22/02/2018) (21/03/2018)	10,5	Augmentation de capital réalisée à travers une procédure de visa en deux temps, concernant au Maroc les salariés des sociétés TOTAL MAROC, OUARGAZ et GAZBER.
Emprunt Obligatoire Subordonné	OCP (23/04/2018)	5 000	Emission obligatoire subordonnée perpétuelle avec options de remboursement anticipé et de différé de paiement d'intérêt. L'émission a été sursouscrite 3 fois.
	CIH (27/04/2018)	1 000	Emission d'un emprunt obligatoire subordonné. L'émission a été sursouscrite 10 fois.
Mise à jour des dossiers d'information des programmes TCN	Banque centrale populaire (28/02/2018)	-	Mise à jour occasionnelle du dossier d'information relatif au programme d'émission de certificats de dépôt par la Banque Centrale Populaire (BCP). Le plafond global du programme est de 12 milliards de Dirhams.
Placement privé	(09/01/2018)	2 000	Emission obligatoire par placement privé d'une maturité de 10 ans

Source : AMMC

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

ACTIVITÉ DE L'AMMC

LE MAROC, PAYS HÔTE DE LA 40^{ÈME} CONFÉRENCE DU COMITÉ RÉGIONAL AFRIQUE – MOYEN ORIENT (AMERC)



L'AMMC a accueilli le 24 janvier 2018 à Rabat la 40^{ème} réunion de l'AMERC, comité régional de l'OICV dont l'AMMC assurait la vice-Présidence. En 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, présidée par la vice-présidente du comité AMERC Madame Nezha Hayat, a porté principalement sur l'impact de la révolution des FINTECH 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 au financement par les marchés des capitaux, particulièrement le financement des

infrastructures dans la région, les défis relatifs au financement de l'économie verte et la réflexion autour de solutions innovantes pour la promotion de l'accès des petites et moyennes entreprises au marché des capitaux. La question de l'intégration régionale a également été évoquée, notamment les expériences observées en Afrique de l'Ouest et de l'Est.

25 PANÉLISTES DE HAUT NIVEAU

27 DÉLÉGATIONS

250 PARTICIPANTS

► www.amerc2018rabat.com

LE COMITÉ DU MARCHÉ DES CAPITAUX TIENT SA PREMIÈRE RÉUNION

Le comité du marché des capitaux, présidé par le ministre chargé des finances et composé en plus de l'AMMC par les membres représentant les différents acteurs du marché se veut un organe de réflexion et de concertation entre autorités publiques et opérateurs privés sur tout sujet pouvant contribuer au développement du marché des capitaux.

Le comité a tenu sa première réunion le 19 mars 2018, consacrée principalement à la présentation par la Bourse de Casablanca de sa feuille de route suite à la signature d'un nouveau cahier des charges avec l'Etat et à la phase post-démutualisation. Cette

réunion a permis également la création de trois groupes de travail :

- « Stratégie de développement du marché », présidé par la DTFE en vue de préparer une plateforme pour la convergence des stratégies des différents acteurs du marché ;
- « Dette privée », présidé par l'AMMC pour identifier les leviers nécessaires à la dynamisation de ce marché ;
- « Financement des TPME et des start-up », présidé par Bank Al Maghrib en vue de proposer des solutions de financement adaptées à ce type d'entreprises.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

COMMUNICATION DES INFORMATIONS IMPORTANTES PAR LES ÉMETTEURS DURANT LE 1^{ER} TRIMESTRE 2018

Objet du communiqué	Nombre
Avis de convocation à l'AGO	26
Commentaires sur les résultats	73
Information importante	14
Profit warning	8
Indicateurs trimestriels	1
Post AGO	1

Source : AMMC

FAITS MARQUANTS

EVALUATION DU DISPOSITIF NATIONAL DE LBC-FT PAR LE GAFIMOAN

L'efficacité du dispositif marocain de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT) a fait l'objet d'une évaluation par le Groupe d'Action Financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord - GAFIMOAN du 5 au 20 mars 2018. En tant qu'autorité de contrôle du marché des capitaux, l'AMMC a participé aux différents travaux et ateliers préparatoires de la visite sur place. Elle a également présenté aux évaluateurs internationaux les spécificités du dispositif de prévention propre au marché des capitaux, ainsi que son approche de contrôle basée sur les risques, dont le risque de BC-FT.

EMPRUNT OBLIGATAIRE SUBORDONNÉ PERPÉTUEL AVEC OPTIONS DE REMBOURSEMENT ANTICIPÉ ET DE DIFFÉRÉ DE PAIEMENT D'INTÉRÊT

Après avoir réalisé la 1^{ère} opération du genre en 2016, l'Office Chérifien des Phosphates (OCP) est revenu sur le marché au premier semestre de l'année 2018 avec une 2^{ème} émission d'obligations subordonnées perpétuelles avec options de remboursement anticipé et de différé de paiement d'intérêt d'un montant de 5 milliards de dirhams.

Cette émission, réservée aux investisseurs qualifiés, présente plusieurs particularités par rapport aux autres émissions d'institutions non financières, dont les principales sont les suivantes :

- Un caractère perpétuel, avec des options de remboursement au gré de l'émetteur à partir de certaines dates (10^{ème}, 15^{ème} ou 20^{ème} année, selon les tranches de l'émission) ou dans

certaines conditions telles que la réduction du contenu en capitaux propres (part admise de l'émission dans les fonds propres de l'émetteur par les agences de notation) ;

- Une clause de différé de paiement des intérêts permettant à l'émetteur, à sa discrétion et sous réserve d'information préalable des investisseurs, de choisir de différer le paiement d'un ou plusieurs coupons. Les coupons différés sont cumulatifs et génèrent eux-mêmes des intérêts ;
- Une clause dite de *step-up* obligeant l'émetteur à augmenter la prime de risque nominale à partir de certaines dates ;
- Une clause de subordination impliquant que le principal et les intérêts au titre de l'émission sont des engagements subordonnés qui viennent à un rang supérieur uniquement aux titres de capital de l'émetteur.
- L'émission a été souscrite 3,11 fois et allouée à hauteur de 44% aux OPCVM, 23% aux organismes de retraites et de pensions et 33% aux autres investisseurs (CDG, Établissements de crédit et Entreprises d'assurance et de réassurance).

FLASH RÉGLEMENTATION

TEXTES PUBLIÉS AU BULLETIN OFFICIEL

Appel Public à l'Épargne

Pour les besoins de l'entrée en vigueur de certaines dispositions de la loi n°44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des organismes et personnes faisant appel public à l'épargne, trois textes d'application ont été publiés au Bulletin officiel :

- En date du 16 novembre 2017, le décret d'application n°2-17-227 ([décret n°2-17-227](#)) qui précise certaines dispositions applicables aux personnes morales n'ayant pas leur siège social au Maroc et les personnes physiques non résidentes au Maroc, qui souhaitent faire un appel public à l'épargne ;
- En date du 1^{er} janvier 2018, l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°2137-17 ([arrêté n°2137-17](#)) fixant à cent (100) le nombre d'actionnaires et de porteurs de parts permettant au-dessous duquel l'émetteur ne sera plus soumis aux obligations d'information prévues par la loi n°44-12 ;
- En date du 26 février 2018, l'arrêté n°103-18 ([arrêté n°103-18](#)) fixant à vingt (20) le nombre maximum des investisseurs qualifiés pour ne pas assimiler une cession ou une émission à un appel public à l'épargne.

ACTUALITÉS DU RÉGULATEUR

Habilitation

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.

Organismes de placements collectifs en capital (OPCC)

En référence aux articles 5, 7, 10,17 et 25 de la loi relative aux organismes de placements collectifs en capital (OPCC) n° 41-05 telle que modifiée et complétée, l'arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances n°2924-17 ([arrêté n°2924-17](#)) a été publié au bulletin officiel du 7 décembre 2017. L'arrêté fixe plusieurs modalités d'application dont notamment les dispositions prudentielles applicables aux organismes, les conditions de réalisation de nouveaux investissements pendant la période de désinvestissement ainsi que la liste des activités connexes pouvant être exercées par la société de gestion de l'OPCC.

Comité du marché des capitaux et commission de suivi de la concession de la société gestionnaire

Dans le sillage des dispositions introduites par le nouveau texte de la bourse, ont été publiés les arrêtés du ministre de l'économie et des finances organisant la composition et les modalités de fonctionnement du Comité du Marché des Capitaux et ceux de la Commission du suivi de la concession de la société gestionnaire de la bourse auxquels font respectivement référence comme suit les articles 100 et 32 de la loi n° 19-14 relative à la bourse, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier.

Il s'agit notamment de l'arrêté n°1705-17 publié en date du 30 novembre 2017 et de l'arrêté n°3299-17 publié en date du 11 janvier 2018.

Statuts de l'APSB

Concernant le volet associatif des professionnels du Marché des capitaux, il y a lieu de noter la publication au bulletin officiel du 19 février 2018 de l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n°2959-17 approuvant les nouveaux statuts de l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse.

TEXTES MIS EN CONSULTATION AUPRES DU PUBLIC ET DES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ

Projet de loi n°15-18 sur le financement collaboratif, mis en consultation par le secrétariat général du gouvernement entre le 21 mars et le 19 avril 2018

Ce projet vise l'introduction d'un cadre dédié au financement

collaboratif (Crowdfunding). Le projet de texte de loi mis en consultation aborde notamment les questions relatives à l'agrément des sociétés de financement collaboratif, au partage du contrôle de cette activité et aux modalités pratiques applicables aux porteurs de projets et celles destinées aux contributeurs.

Projet de Circulaire de l'AMMC relative au devoir de vigilance imposé aux personnes et organismes soumis au contrôle de l'Autorité, en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Un projet de circulaire portant abrogation et remplacement des dispositions du Titre I du Livre V de la Circulaire de l'AMMC, afférentes à la prévention du blanchiment de capitaux a été soumis au Ministre de l'économie des finances, pour homologation, conformément aux dispositions de l'article 7 de la loi n°43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. Ce projet s'inscrit dans le cadre de la mise en conformité du dispositif actuel avec les dernières recommandations du Groupe d'Action Financière (GAFI), ainsi qu'avec les apports du projet d'amendement de la loi 43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux.

Ledit projet a fait l'objet d'une consultation par l'AMMC des professionnels du marché des capitaux comme exigé par la loi n°43-12 précitée.

Modification du livre III de la circulaire de l'AMMC

En préparation de l'opérationnalisation de la loi 44-12 relative à l'appel public à l'épargne, ainsi que d'autres dispositions légales prévues notamment par la loi 43-12 relative à l'AMMC et par la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, l'Autorité a élaboré un projet de modification du livre III de sa circulaire relatif à l'appel public à l'épargne. Des changements substantiels y ont été apportés et visent à améliorer significativement la transparence (Rapports financiers annuel et semestriel, Indicateurs trimestriels, Rapport ESG...), tout en offrant de la flexibilité aux émetteurs (Introduction du document de référence, Modèle de note d'information adapté à la nature des opérations...).

Le projet de modification a été mis en consultation publique par l'AMMC en date du 13 février 2018, pour une période de 30 jours. Toutefois, et suite à la demande de plusieurs intervenants, une nouvelle période de consultation sera ouverte sur le site internet de l'Autorité.

A cette occasion, et compte tenu de l'opérationnalisation prochaine du marché alternatif prévu par la loi 19-04 relative à la Bourse des valeurs, ledit projet intégrera également les obligations d'information allégées qui seront exigées des émetteurs dont les titres seront admis sur l'un des compartiments du marché alternatif.

L'AMMC VOUS RÉPOND

« L'AMMC vous répond » est une rubrique qui partage les réponses formulées par le régulateur suite aux questions qui lui sont destinées. L'AMMC reçoit régulièrement un grand nombre de questions et d'interrogations sur divers sujets, liés principalement à la réglementation et à la régulation. Les émetteurs principaux de ces questions sont les professionnels du marché et le public en général.

L'Autorité veille à répondre à toutes les questions qui lui parviennent selon une procédure interne mise en place à cet effet.

Qu'est ce qui est entendu par une opération de blocs revêtant un « caractère stratégique » au sens de de l'article 3.7.9 (al 3) du règlement général de la bourse des valeurs ?

Il n'existe pas de définition générique à la notion de « caractère stratégique » d'une transaction de blocs. Toutefois, une transaction de blocs est notamment qualifiée comme « stratégique », dès lors qu'elle a pour effet une modification de la structure du capital social de l'émetteur concerné: Prise de participation, fusion, etc.

Il n'en reste pas moins que le caractère stratégique d'une telle opération ne peut être fondé que sur la base d'une analyse de la documentation descriptive de l'opération, telle que présentée à l'AMMC pour Avis, conformément aux dispositions de l'article 3.7.9 du règlement général de la bourse des valeurs.

La réglementation marocaine des offres publiques sur le marché connaît-elle la notion de « Retrait Obligatoire » consacrée en droit français ? Quelle est la situation des actionnaires minoritaires à la suite d'une radiation ?

Le droit marocain ne prévoit pas la notion de retrait obligatoire (squeeze-out) consacrée en droit français. Cette procédure survient généralement suite à une Offre Publique d'Achat (OPA), puis à une Offre Publique de Retrait (OPR). Elle prévoit que lorsqu'un actionnaire majoritaire détient plus de 95% des droits de vote d'une société, il puisse faire l'acquisition de l'intégralité des titres restants sur le marché, contraignant ainsi les actionnaires minoritaires à céder leurs titres au prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait Obligatoire.

Au Maroc, de manière générale, une offre publique devient obligatoire lorsque surviennent quelques faits générateurs tels que la radiation de la cote ou le dépassement du seuil de participation de 40% (OPA) ou de 95% (OPR). Les actionnaires minoritaires demeurent libres de répondre à l'offre, et ne sont en aucun cas tenus de céder leurs titres, même lorsque l'OPR est lancée préalablement à une radiation de la cote.

Les offres publiques sur titres cotés sont régies au Maroc par la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, promulguée par Dahir n°1-04-21. Sont distingués trois types d'offres : les offres publiques d'achat (OPA), les offres publiques de retrait (OPR) et les offres publiques de vente (OPV). Il s'agit pour un initiateur de déclarer publiquement qu'il souhaite acquérir (offres d'acquisition) ou céder (offre de vente) des titres cotés en bourse selon les conditions de prix et de quantité fixées dans la note d'information visée par l'AMMC à cet effet. Les offres publiques demeurent libres aussi bien pour leurs initiateurs que pour les actionnaires ou les investisseurs sollicités, mais dans certaines circonstances elles deviennent obligatoires pour les actionnaires majoritaires.

LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF IMMOBILIER : LES DERNIERS AJUSTEMENTS RÉGLEMENTAIRES

Dans une mouvance globale de diversification croissante des instruments financiers et de promotion de l'innovation financière, le Maroc a récemment introduit les Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI). Ces 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. Leur introduction suscite avec acuité l'attente du marché et leur apport escompté peut être appréciable pour mobiliser l'épargne longue et diversifier les moyens de financement de l'économie et de l'immobilier en particulier.

En effet, cette nouvelle catégorie d'OPC devrait, notamment :

- accroître les moyens de financement du secteur immobilier ;
- permettre aux entreprises de mobiliser des ressources nouvelles en transférant leurs actifs immobiliers à des OPC ;
- contribuer à la professionnalisation de la gestion des biens immobiliers ;
- offrir à un plus grand nombre d'investisseurs la possibilité d'investir sur le marché immobilier et ce, via un instrument de placement régi par des règles strictes et soumis au contrôle de l'AMMC.

Le Maroc a mis en place un cadre législatif permettant la création d'OPCI à travers le Dahir n°1-16-130 portant promulgation de la loi n°70-14 relative aux OPC qui a été publié le 16 mars 2017. La loi définit le régime juridique applicable à ce nouveau type d'instruments financiers, notamment les modalités de création, de gestion et de fonctionnement des OPC.

Tels que définis dans la loi, les OPC peuvent prendre la forme, soit de sociétés de placement immobilier (SPI), sociétés ayant la personnalité morale et où les investisseurs sont actionnaires, soit de fonds de placement immobilier (FPI), des copropriétés d'actifs, gérées par une société de gestion. Les deux types d'OPCI sont susceptibles d'être admis à la cote.

S'agissant de la composition d'actif d'un OPC, la loi prévoit une part minimale de 60% de biens immeubles, droits réels et titres de capital de sociétés à prépondérance immobilière ou titres d'autres OPC, et une obligation de détention d'au moins 10% de liquidités et d'instruments financiers à caractère liquide. Les SPI cotées en bourse seront cependant exemptes de cette obligation.

Suite à l'adoption de la loi, et afin d'opérationnaliser l'introduction des OPC sur le marché, l'AMMC a œuvré à parachever les travaux relatifs à l'élaboration de sa circulaire pour l'application de la loi relative aux OPC. La rédaction de cette circulaire s'est essentiellement basée sur un benchmark international, visant à identifier les meilleures pratiques internationales en matière de réglementation des sociétés de gestion d'OPCI, et couvre les aspects suivants :

- L'agrément des sociétés de gestion ;
- Les moyens organisationnels, financiers, humains et techniques dont doit disposer une société de gestion d'OPCI ;
- Les règles déontologiques applicables ;
- La commercialisation et l'information des investisseurs ;
- La communication des documents et informations à l'AMMC.

L'élaboration de la circulaire s'est faite en concertation avec les professionnels de la gestion d'actifs, dont les retours et commentaires ont été recueillis et discutés à l'occasion de réunions. La circulaire en question a été introduite dans les circuits de validation au cours du 2^{ème} trimestre 2018.

RETOUR SUR : LES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN 2017

Les résultats des émetteurs cotés en bourse

Secteur	Revenus 2016-2017			Résultats 2016-2017		
	CA/PNB/PE 2016	CA/PNB/PE 2017	variation %	RN/RNPG 2016	RN/RNPG 2017	variation %
Banques	55 384 785	58 612 293	6%	10 611 658	11 618 967	9%
Sociétés de Financement	1 784 253	1 701 585	-5%	458 741	467 206	2%
Sociétés de participations	2 770 070	2 823 763	2%	198 926	231 705	16%
Agro-alimentaire	24 698 063	25 764 691	4%	1 865 595	2 040 092	9%
Commerce	1 608 609	1 544 265	-4%	-15 799	-18 201	-15%
Distribution	7 394 912	8 274 578	12%	103 534	237 862	130%
Sylviculture et papier	83 335	68 855	-17%	-29 148	7 385	125%
Chimie parachimie	1 343 349	1 422 830	6%	89 954	124 824	39%
Cimenteries	12 111 352	12 133 668	0%	1 928 484	2 906 398	51%
Bâtiments et matériaux de construction	4 923 801	5 842 874	19%	-6 621	213 321	3322%
Transport	9 007 728	9 428 736	5%	506 998	482 693	-5%
Pétrole-gaz et lubrifiants	11 831 343	14 586 949	23%	1 386 402	1 618 878	17%
Mines	5 907 561	6 769 591	15%	742 767	1 282 226	73%
Services aux collectivités	7 098 998	7 216 944	2%	159 948	200 152	25%
Electricité	8 049 378	8 082 066	0%	978 488	1 013 813	4%
Equipement électriques	1 568 293	1 642 980	5%	16 815	7 732	-54%
Sociétés immobilières et hôtelières	14 515 957	12 296 083	-15%	1 619 778	1 193 306	-26%
Courtage	293 004	296 599	1%	97 734	100 883	3%
Assurances	15 396 366	17 087 909	11%	1 312 665	1 594 663	21%
Télécommunications	35 252 000	34 963 000	-1%	5 598 000	5 706 000	2%
Matériels, logiciel informatiques et NTI	3 310 899	3 170 621	-4%	194 484	168 841	-13%
Pharmaceutique	1 856 171	1 925 204	4%	235 809	215 801	-8%
Ingénierie et biens d'équipement industriels	935 197	952 806	2%	-59 001	-87 621	-49%
TOTAL	227 125 424	236 608 891	4,18%	27 996 211	31 326 927	11,90%

Source : AMMC

CA : Chiffre d'Affaires

PNB : Produit Net Bancaire

PE : Primes Emises brutes par les entreprises d'assurance et de réassurance

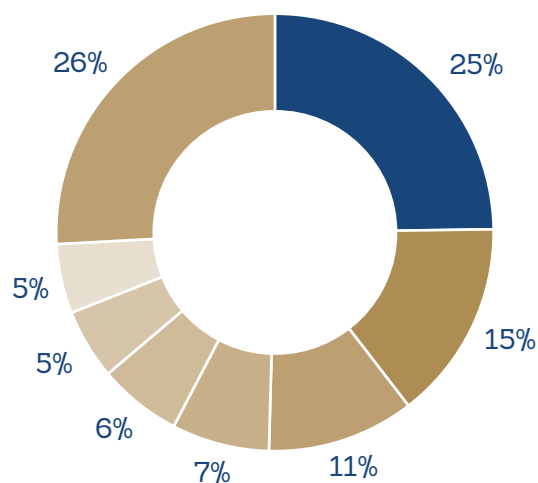
RN : Résultat Net

RNPG : Résultat Net Part du Groupe

RETOUR SUR : LES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS COTÉES EN 2017

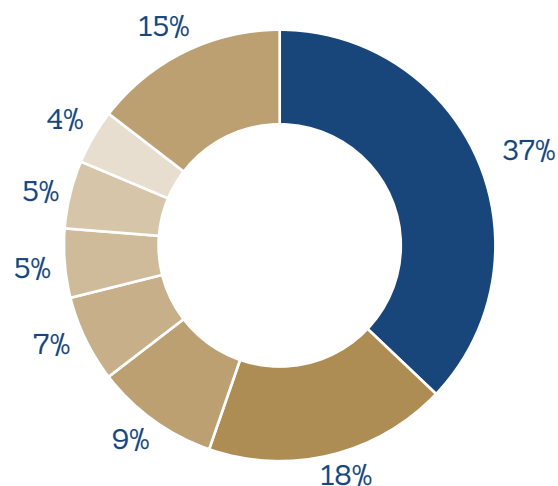
LES RÉSULTATS DES ÉMETTEURS COTÉS EN BOURSE

Contribution au chiffre d'affaires 2017



25%	Banques
15%	Télécommunications
11%	Agro alimentaire
7%	Assurances
6%	Pétrole – gaz et lubrifiants (hormis Samir)
5%	Sociétés immobilières et hôtelières
5%	Cimenteries
26%	Autres

Contribution au résultat 2017



37%	Banques
18%	Télécommunications
9%	Cimenteries
7%	Agro alimentaire
5%	Pétrole – gaz et lubrifiants (hormis Samir)
5%	Assurances
4%	Mines
15%	Autres

Source : AMMC

236,6

MILLIARDS MAD

Le chiffre d'affaires total réalisé par les sociétés cotées en 2017 ressort à 236,6 milliards de dirhams, en hausse de 4% par rapport à l'exercice 2016.

L'analyse des réalisations des différents secteurs de la cote montre la prédominance de 3 secteurs, lesquels s'accaparent plus de la moitié du chiffre d'affaires global. Il s'agit du secteur bancaire avec une quote-part de 24,8%, le secteur des télécommunications avec une quote-part de 14,8% et le secteur agroalimentaire avec une contribution de 10,9%.

La masse bénéficiaire des sociétés cotées s'établit à 31,3 milliards de dirhams, en hausse de 12% comparativement à l'année 2016.

Les principaux contributeurs sont les banques avec 37%, les télécoms avec 18% et les cimenteries avec 9%. Ils génèrent à eux seuls plus de 65% du total des bénéfices.

