

R A P P O R T D ' A C T I V I T É

D U C O N S E I L D É O N T O L O G I Q U E
D E S V A L E U R S M O B I L I È R E S

2 0 1 5

PRÉAMBULE

Le présent rapport porte sur l'activité de l'année 2015 du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières a été transformé en Autorité Marocaine du Marché des Capitaux en vertu de la loi 43-12. Le passage à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux a pris effet avec la nomination par Sa Majesté le Roi Mohammed VI, que Dieu l'assiste, de Madame Nezha Hayat en tant que Présidente le 7 février 2016.

Le premier rapport de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, au titre de l'année 2016, sera publié courant 1^{er} semestre 2017.

sommaire

4	CHAPITRE 1 : LE MARCHÉ BOURSIER EN 2015
4	1. L'ÉVOLUTION DES INDICES
5	2. L'ÉVOLUTION DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE
6	3. L'ÉVOLUTION DU VOLUME DES TRANSACTIONS
6	4. LA TYPOLOGIE DES INVESTISSEURS
8	5. LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS À LA BOURSE DE CASABLANCA
9	CHAPITRE 2 : L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE
10	CHAPITRE 3 : LES CHIFFRES-CLÉS DES INTERVENANTS ET DES PRODUITS
10	I. LES INTERVENANTS
10	1. LES SOCIÉTÉS DE BOURSE
11	2. LES TENEURS DE COMPTES
12	3. LES SOCIÉTÉS DE GESTION
14	4. LE DÉPOSITAIRE CENTRAL
16	II. LES PRODUITS
16	1. LES OPCVM
16	1.1. LES CHIFFRES-CLÉS
17	1.2. L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET EN 2015
18	1.3. LA RÉPARTITION DE L'ACTIF NET PAR TYPE ET PAR CATÉGORIE D'INVESTISSEUR
19	2. LES LES FONDS DE PLACEMENT COMMUN EN TITRISATION
19	3. LES LES ORGANISMES DE PLACEMENT EN CAPITAL RISQUE

20	CHAPITRE 4 : LE CONTRÔLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHÉ
20	I. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION
20	1. L'INFORMATION PÉRIODIQUE
20	2. L'INFORMATION IMPORTANTE
22	3. LES DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DES SEUILS DE PARTICIPATION
23	4. LES PROGRAMMES DE RACHAT DES SOCIÉTÉS COTÉES
23	5. LA DÉONTOLOGIE DES SOCIÉTÉS COTÉES
24	II. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS
24	1. LES MISSIONS D'INSPECTION EN 2015
25	2. LE CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS DE BOURSE
24	3. LE CONTRÔLE DES TENEURS DE COMPTES
26	4. LE CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM
26	5. LE CONTRÔLE DU DÉPOSITAIRE CENTRAL
26	6. LE CONTRÔLE DE LA BOURSE DE CASABLANCA
27	III. LES AUTORISATIONS DES ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS
28	IV. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ
28	1. LA SURVEILLANCE DES TRANSACTIONS BOURSIÈRES
28	2. LES PLAINTES
28	3. LES ENQUÊTES ET BILAN COERCITIF
29	CHAPITRE 5 : LA RÉGULATION
32	ANNEXES

LE MARCHÉ BOURSIER EN 2015

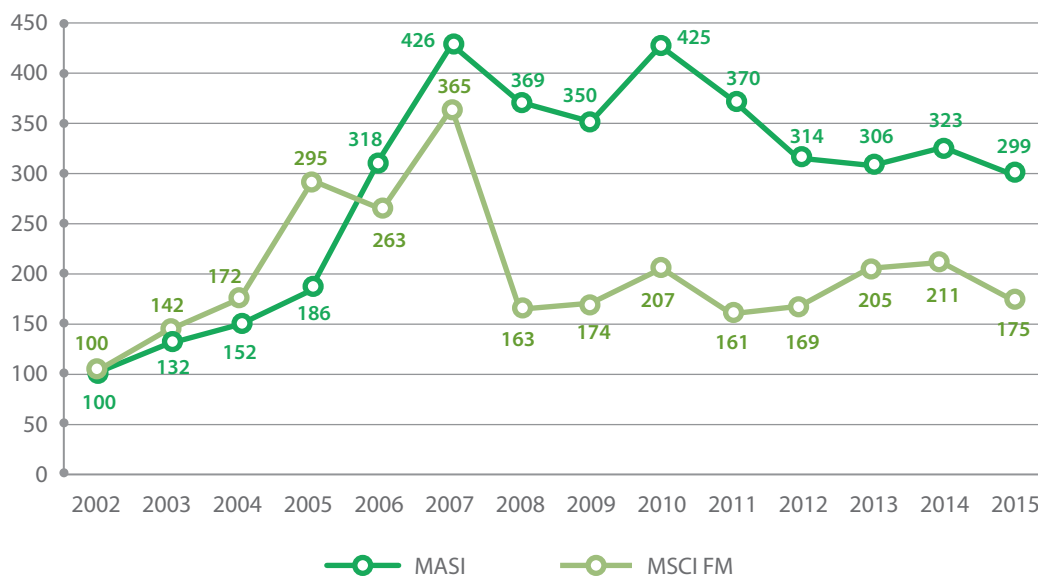
1 L'évolution des indices

L'année 2015 a été marquée par un repli de l'indice de référence de la Bourse de Casablanca. Ainsi, bien que le premier trimestre ait été rythmé par une reprise des cours, le MASI ayant enregistré son plus haut niveau le 9 mars 2015 (10527,27 points, +9,4%), le marché a été impacté par la suite, par la publication des résultats des sociétés cotées (11 profits warnings en 2015).

Ainsi, le MASI a clôturé l'année sur une performance négative de 7,22%, pour s'établir à 8 925,71 points.

Cette tendance baissière a également caractérisé les marchés internationaux. A titre d'illustration, le MSCI FM, l'indice des marchés dits «frontières» (Frontier markets), a enregistré un rendement annuel négatif de 17,32%. Quant à la performance de l'indice MSCI global (ACWI), elle a enregistré un recul de 4,26%.

Graphique 1 : Evolution des indices MASI et MSCI FM (*) (Base 100 = 2002)



Source: Bourse de Casablanca et MSCI¹.

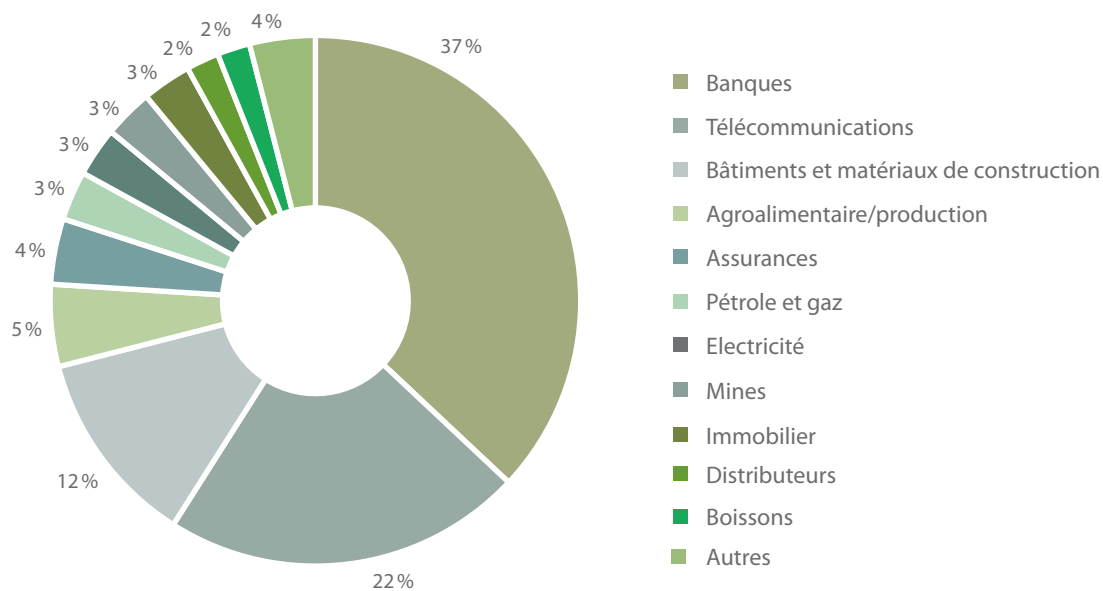
1. (*) L'indice MSCI des marchés frontières « MSCI Frontier Markets (FM) » couvre la performance des grandes et moyennes capitalisations de 24 marchés boursiers des pays dits « frontières ».

2 L'évolution de la capitalisation boursière

La capitalisation boursière est passée de 484 milliards de dirhams à fin 2014 à 453 milliards de dirhams à fin 2015, soit un recul de 6,3%. Cette baisse est notamment imputable aux performances négatives des secteurs représentant la majorité de la capitalisation boursière. Aussi, la radiation de la cotation du titre CGI, valorisé à près de (8) huit milliards de dirhams, a participé à cette régression.

Ainsi, seuls les cinq secteurs « Agroalimentaire », « Matériels, Logiciels et Services Informatiques », « Services aux Collectivités », « Transport » et « Electricité » ont enregistré des performances positives, respectivement de 1,59%, 3,76%, 13,03%, 21,12% et 34,35%.

Graphique 2: Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité en 2015



Source: Bourse de Casablanca.

3

L'évolution du volume des transactions

Le volume transactionnel global s'est établi à 52 milliards de dirhams, soit une légère hausse de 4,6% par rapport à l'année 2014. Le marché central est resté à un niveau comparable à l'année précédente avec une appréciation des échanges de 1,61%, drainée principalement sur le marché actions.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Volume actions					
1. Marché central	35 211	29 729	26 450	27 595	28 758
2. Marché de blocs	16 089	12 470	22 101	11 816	11 751
Total A = (1+2)	51 299	42 199	48 550	39 411	40 509
3. Introductions	416	27	1 000	1 127	893
4. Apports de titres	33 783	2 063	644	2 493	923
5. Offres publiques	3	177	45	675	2 408
6. Transferts	978	617	1 116	206	106
7. Augmentations de capital	7 379	7 469	3 202	425	2 045
Total B = (3+4+5+6+7)	42 559	10 353	6 008	4 926	6 376
I. Total volume actions (A+B)	93 858	52 552	54 558	44 336	46 885
Volume obligations					
8. Marché central	4 932	3 205	2 171	3 355	2 690
9. Marché de blocs	3 665	4 368	4 713	1 936	1 706
Total C = (8+9)	8 597	7 572	6 884	5 291	4 395
10. Emissions	889	910	700	184	810
11. Apports de titres	23	—	—	—	1
Total D = (10+11)	912	910	700	184	811
II. Total volume obligations (C+D)	9 510	8 483	7 584	5 475	5 206
III. Total général (I+II)	103 368	61 034	62 142	49 811	52 091

Source: Bourse de Casablanca.

4

La typologie des investisseurs sur le marché central

Les volumes réalisés sur le marché central en 2015 ont évolué de 2% par rapport à l'année 2014, pour s'établir à 31,4 milliards de dirhams contre 30,9 milliards de dirhams en 2014.

En ce qui concerne les opérations d'achat, les transactions réalisées par les personnes physiques étrangères enregistrent une hausse de 54% par rapport à 2014, suivies par les personnes morales marocaines, également en progression de 13% par rapport à 2014. Toutefois, les achats réalisés par les personnes physiques marocaines sont en baisse de 23%.

Quant aux opérations de vente, à l'exception des transactions réalisées par les personnes physiques marocaines et le réseau bancaire qui ont enregistré une baisse respective de 33 % et 23 % par rapport à l'année précédente, celles réalisées par les autres catégories d'investisseurs sont en hausse. Les plus fortes ventes étant celles enregistrées par les personnes physiques étrangères et les personnes morales étrangères, avec respectivement 109 % et 14 %.

4.1. Opérations des investisseurs marocains *versus* investisseurs étrangers

La part des achats des investisseurs marocains (hors réseau bancaire) par rapport au volume global a enregistré une hausse de 3 points par rapport à l'année 2014, représentant 88 % du volume global en 2015 contre 85 % en 2014.

Côté ventes, la part drainée par les investisseurs nationaux en 2015 (hors réseau bancaire) est restée pratiquement stable soit 82 %. Leur poids en 2014 était de 83 %.

4.2. Investissement des personnes morales *versus* personnes physiques

La part des achats réalisés par les institutionnels en 2015 est restée quasiment stable par rapport à l'année précédente et se situe aux alentours de 94 %. Ce constat est similaire pour les opérations de vente. En effet, les institutionnels contribuent cette année à hauteur de 90 % du volume global contre 86 % en 2014.

4.3. Structure de l'investissement national

La structure du marché marocain a conservé en 2015 sa configuration traditionnelle, caractérisée par la prédominance des opérations effectuées par les institutionnels marocains.

Les personnes morales marocaines s'accaparent la plus grosse part des volumes (59 % des achats et 55 % des ventes), suivies par les OPCVM.

Tableau 2: Répartition du volume boursier des achats et des ventes par catégorie d'investisseur sur le marché central (*en millions de dirhams*) (hors opérations d'apports, transferts, introductions, offres publiques et augmentations de capital)

Catégorie d'investisseurs	Achat				Vente			
	2014		2015		2014		2015	
	Volume	%	Volume	%	Volume	%	Volume	%
OPCVM	7 742,87	25,02 %	7 337,64	23,33 %	6 691,81	21,62 %	7 027,71	22,35 %
Personnes morales marocaines	16 567,89	53,53 %	18 686,19	59,42 %	16 370,08	52,89 %	17 212,37	54,73 %
Personnes physiques marocaines	2 022,34	6,53 %	1 552,47	4,94 %	2 494,53	8,06 %	1 665,24	5,30 %
Personnes morales étrangères	4 319,99	13,96 %	3 597,19	11,44 %	3 532,43	11,41 %	4 035,53	12,83 %
Personnes physiques étrangères	51,98	0,17 %	79,96	0,25 %	54,21	0,18 %	113,22	0,36 %
Réseau bancaire	244,90	0,79 %	194,23	0,62 %	1 806,91	5,84 %	1 393,61	4,43 %
Total	30 949,96	100,00 %	31 447,68	100,00 %	30 949,96	100,00 %	31 447,68	100,00 %

Source: Sociétés de bourse.

A la fin de l'année 2015, la part de la capitalisation boursière détenue par les étrangers et les Marocains résidant à l'étranger (MRE) s'est élevée à 34,38% pour un montant de 155,86 milliards de dirhams, légèrement en hausse par rapport à l'année 2014 (32,54%).

L'essentiel de l'investissement étranger en actions cotées est réalisé sous forme de participations stratégiques. La part de celles-ci dans le montant global de l'investissement étranger est restée quasi identique à hauteur de 91,04%. La part flottante des capitaux étrangers investis à la Bourse de Casablanca s'établit à 3,08% de la capitalisation boursière totale et 13,78% de la capitalisation flottante.

Tableau 3: Typologie des investissements des étrangers et des MRE en actions cotées marocaines (en millions de dirhams)

	31/12/2014*		31/12/2015	
	Montant	%	Montant	%
Investissements des étrangers et des MRE conservés au Maroc, dont :	157 630	100,00%	155 857	100,00%
• Part stratégique	142 202	90,21%	141 885	91,04%
• Flottant	15 428	9,79%	13 972	8,96%
Capitalisation boursière	484 448		453 316	
Capitalisation boursière flottante	112 609		101 422	
Investissements étrangers et MRE/Capitalisation boursière	32,54%		34,38%	
Part stratégique/Capitalisation boursière	29,35%		31,30%	
Flottant/Capitalisation boursière	3,18%		3,08%	
Flottant/Capitalisation boursière flottante	13,70%		13,78%	

Source : Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca.

* Pour cette année 2015, certaines sociétés étrangères qui détiennent indirectement, via des sociétés de participation de droit marocain, des participations dépassant 5% du capital des sociétés cotées ont été ajoutées au champ de l'étude. Pour garantir la comparabilité des chiffres, les données relatives à l'année 2014 ont été révisées dans ce sens.

L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

L'année 2015 a été marquée par une baisse, en nombre et en volume, des opérations traitées. En effet, l'institution a traité 63 opérations en 2015 contre 74 opérations durant l'exercice précédent.

En volume, la baisse a été plus prononcée pour les opérations sur titres de créance qui sont passées d'un montant global de 78 milliards de dirhams à 54 milliards de dirhams. Le segment des certificats de dépôt a affiché la baisse la plus importante de l'année (-54%). A l'inverse, les billets de trésorerie affichent une hausse significative (+40%).

En ce qui concerne les titres de capital, le volume des opérations traitées par le CDVM s'est légèrement rétracté (-3%), principalement sous l'effet du repli des montants des introductions en bourse et des offres de vente au public. Ces baisses ont été compensées par la hausse du montant des augmentations de capital, principalement due à l'opération réservée aux salariés de la Banque Centrale Populaire.

Le tableau suivant présente les nombres et montants des opérations traitées, selon leur catégorie.

Tableau 4: Bilan des opérations financières traitées en 2015

	Nombre d'opérations traitées		Montants des opérations (en millions de dirhams)	
	2 014	2 015	2 014	2 015
Titres de capital	21	19	6 619	6 406
Introductions en Bourse	1	2	1 127	899
Augmentations de capital	5	4	951	2 142
• en numéraire	2	3	219	1 942
• par fusion absorption	2	—	494	—
• par conversion de dividendes	1	1	238	200
Offres de vente au public	1	—	581	—
Offres publiques	2	1	2 941	2 455
• OPA	1	—	2 938	—
• OPR	1	1	3	2 455
Programmes de rachat	4	5	868	789
APE des groupes étrangers	8	7	151	121
Titres de créance	47	39	78 451	53 943
Emissions obligataires	13	12	11 747	11 095
Emissions de TCN *	34	27	66 704	42 848
• Billets de trésorerie	13	9	11 259	15 766
• Certificats de dépôt	11	9	47 513	21 825
• Bons de Sociétés de Financement	10	9	7 932	5 257
Placements privés	6	5	1 925	1 150
Emissions obligataires	6	5	1 925	1 150
Total opérations traitées	74	63	86 995	61 499

* Montants des levées sur le marché (source : Maroclear).

LES CHIFFRES-CLÉS DES INTERVENANTS ET DES PRODUITS

I. LES INTERVENANTS

1 Les sociétés de bourse

Les sociétés de bourse ont réalisé, en 2015, un chiffre d'affaires total de près de 185 millions de dirhams enregistrant ainsi une hausse de 10 % par rapport à 2014. La ventilation du chiffre d'affaires laisse apparaître que l'activité d'intermédiation reste prépondérante avec 77 % du chiffre d'affaires global.

En 2015, 65 % des sociétés de bourse ont enregistré un résultat positif. Aussi, le résultat net total des sociétés de bourse a enregistré une hausse de l'ordre de 53 %, passant ainsi de près de 14 millions de dirhams en 2014 à 22 millions de dirhams en 2015.

Cette hausse s'explique, d'une part, par l'augmentation du résultat d'exploitation lié à la légère augmentation du volume des transactions et, d'autre part, par des opérations non courantes (ex. cession de titres de participation).

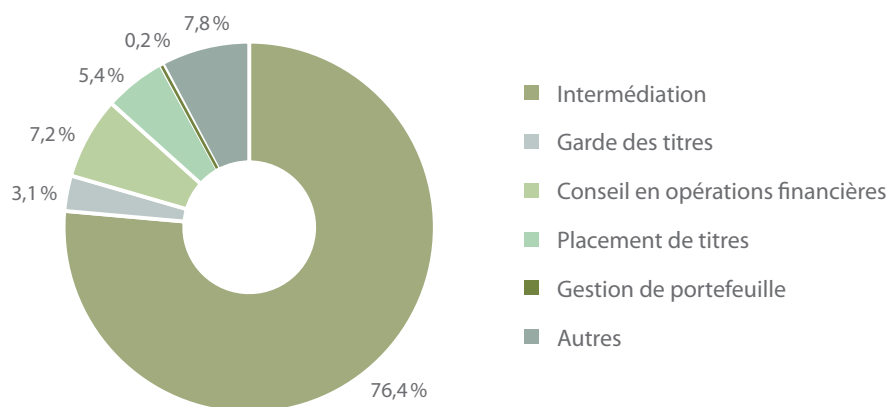
Le fonds de garantie a atteint un montant de près de 39,44 millions de dirhams en 2015. Les cotisations versées au titre de l'année 2015 n'ont pas connu d'évolution notable par rapport à l'année 2014 du fait de la stagnation de la valeur des actifs conservés par les sociétés de bourse, dont le montant moyen avoisine les 9 milliards de dirhams pour les années 2014 et 2015.

Tableau 5: Chiffres-clés des sociétés de bourse

	2014	2015
Nombre de sociétés de bourse	17	17
Chiffre d'affaires global (<i>en millions de dirhams</i>)	168,09	184,99
• Intermédiation	134,44	141,35
• Garde des titres	6,45	5,72
• Conseil en opérations financières	4,31	13,24
• Placement de titres	7,76	9,98
• Gestion de Portefeuille	0,49	0,37
• Autres	14,64	14,34
Résultat net global (<i>en millions de dirhams</i>)	14,43	22,06
Fonds de garantie (<i>en millions de dirhams</i>)	37,13	39,44

Source: Sociétés de bourse.

Graphique 3 : Répartition du chiffre d'affaires par activité



Source: Sociétés de bourse.

2 Les teneurs de comptes

Tableau 6: Chiffres-clés des teneurs de comptes

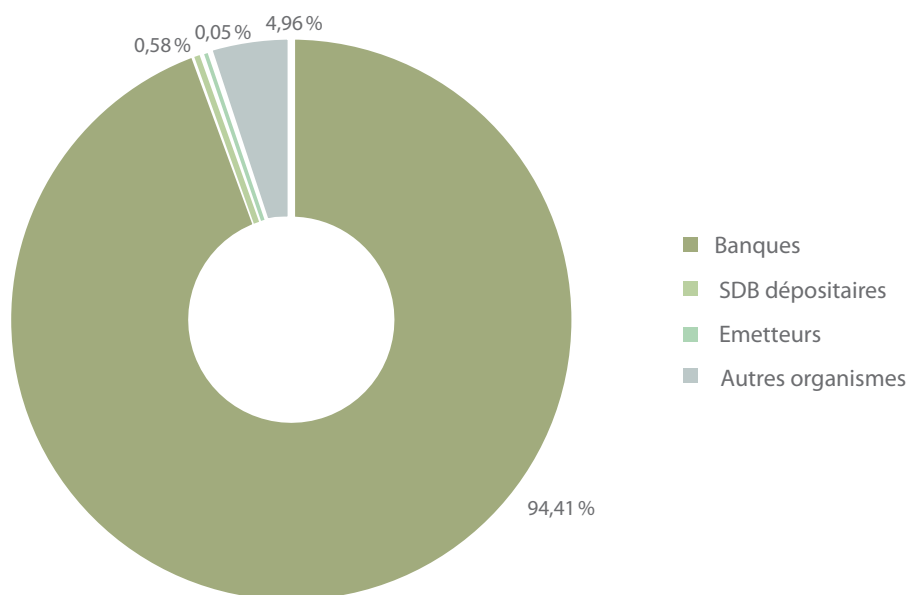
	2014	2015
Nombre des teneurs de comptes	24	24
Nombre de compte-titres	103 800	125 689
• Personnes physiques résidentes	86 807	105 455
• Personnes morales résidentes	7 842	7 583
• Personnes physiques non résidentes	8 744	12 189
• Personnes morales non résidentes	407	462
Avoirs gérés [(1)+(2)+(3)+(4)] (en millions de dirhams)	1 376 669	1 408 264
• par les banques (1)	1 297 011	1 329 601
• par les sociétés de bourse dépositaires (2)	9 245	8 199
• par les émetteurs (3)	745	677
• par d'autres organismes (4)	69 668	69 787

Source: Teneurs de comptes.

A fin 2015, les avoirs gérés par les teneurs de comptes ont atteint 1 408 milliards de dirhams, et ce, en augmentation de 2,3% par rapport à l'année 2014.

Aussi, 94,41% de ces avoirs sont conservés auprès des banques.

Graphique 4: Répartition des avoirs gérés



Source: Teneurs de comptes.

3 Les sociétés de gestion

Au 28 décembre 2015, l'actif net sous gestion des OPCVM a atteint 330,12 milliards de dirhams contre 300,54 milliards de dirhams en 2014, enregistrant une progression annuelle de 9,84%. Sur les 18 sociétés de gestion que compte la place, trois s'accaparent, à elles seules, 60% de parts de marché avec un actif net sous gestion de 199,46 milliards de dirhams. Il s'agit en l'occurrence de Wafa Gestion, CDG Capital Gestion et de BMCE Capital Gestion.

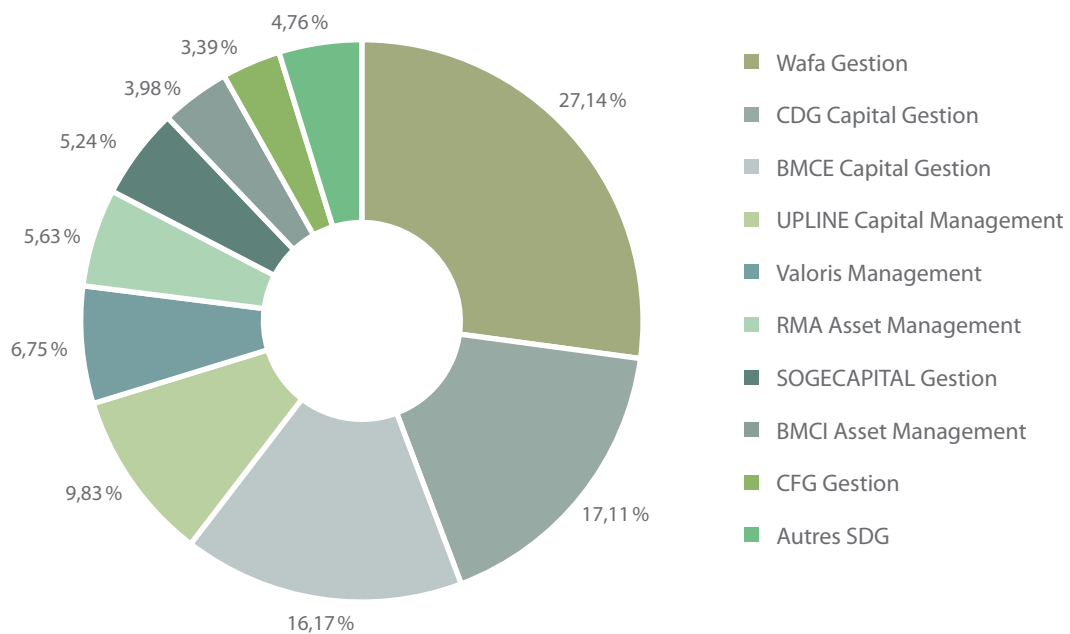
Tableau 7 : Chiffres-clés des SDG

	2014	2015
Sociétés de gestion d'OPCVM ¹		
• Nombre de sociétés de gestion	18	18
• Nombre de fonds	384	406
• Nombre de porteurs de parts ou d'actions	18 043	18 006
• Encours sous gestion (<i>en millions de dirhams</i>)	300 537,02	330 119,64
Sociétés de gestion de FPCT		
• Nombre de sociétés de gestion	2	3
• Nombre de fonds	6	7
• Encours sous gestion (<i>en millions de dirhams</i>)	4 485,49	4 778,13
Sociétés de gestion d'OPCR		
• Nombre de sociétés de gestion	7	7
• Nombre de fonds	3	4
• Encours sous gestion (<i>en millions de dirhams</i>)	160,00	202,71

Source : Sociétés de gestion.

1. Statistiques OPCVM au 26/12/2014 et au 28/12/2015.

Graphique 5 : Répartition de l'actif net par société de gestion d'OPCVM



Source : Sociétés de gestion.

4

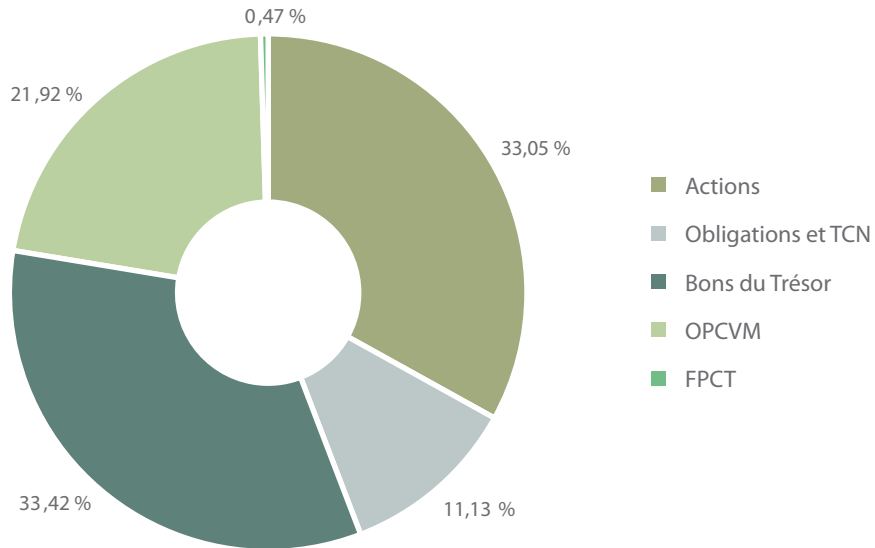
Le dépositaire central

Tableau 8: Chiffres-clés

	2014	2015
Nombre des valeurs conservées	1216	1183
• Actions	93	95
• Obligations et TCN	627	559
• Bons du Trésor	85	80
• OPCVM	381	412
• Autres valeurs	30	37
Encours global (en milliards de dirhams)	1 365,4	1 406,4
• Actions	489,2	464,9
• Obligations et TCN	167,1	156,5
• Bons du Trésor	426	470,1
• OPCVM	278,1	308,2
• Autres valeurs	5,0	6,7
Moyenne quotidienne des flux dénoués (en millions de dirhams)	38 203	32 083
• Filière de gré à gré	37 473	31 520
• Filière Bourse	729	562
• Filière Franco	—	—
Nombre d'opérations d'administration des titres	763	694
• Nombre d'opérations de distribution de dividende gérées	45	44
• Nombre des autres opérations sur titres gérées	718	650

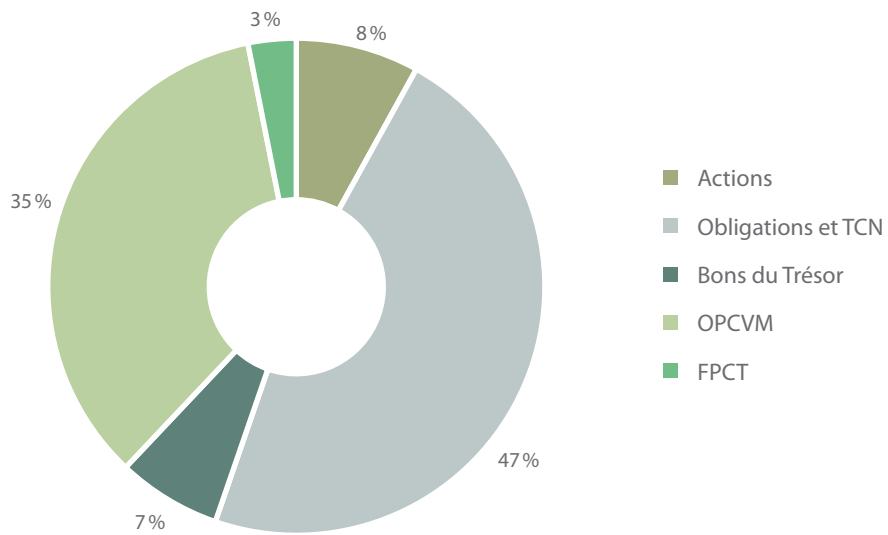
Source: Maroclear.

Graphique 6 : Répartition de l'encours global des valeurs admises par catégorie



Source : Maroclear.

Graphique 7 : Répartition du nombre des valeurs admises par catégorie



Source : Maroclear.

II. LES PRODUITS

1 Les OPCVM

1.1. Les chiffres-clés

A fin 2015, les 406 OPCVM en activité présentent un actif net de 330,12 milliards de dirhams, en augmentation de 9,84 % par rapport à l'année précédente. Cette évolution positive de l'actif net sous gestion de près de 30 milliards de dirhams est principalement due aux OPCVM de la catégorie «OMLT» dont l'actif net s'est accru de 25,2 milliards de dirhams.

La place des OPCVM dans l'économie marocaine a connu une évolution contrastée. En effet, alors que l'actif net des OPCVM représente une part plus importante du PIB que l'année précédente (33,61 % contre 32,54 %), le ratio [(Actif net des OPCVM)/(Épargne nationale)] a connu un repli de plus de 4 points de pourcentage pour s'établir à 118,7 %.

Tableau 9: Chiffres-clés des OPCVM

	2014	2015
Nombre d'OPCVM	384	406
• Actif net des OPCVM/Épargne nationale	123,24 %	118,70 %
• Actif net des OPCVM/PIB	32,54 %	33,61 %
• Actif net sous gestion (en millions de dirhams)	300 537,02	330 119,64
Actions	21 093,48	20 436,23
Diversifiés	11 311,14	12 852,66
Monétaires	73 685,64	71 608,54
Obligations Court Terme (OCT)	43 566,42	48 342,78
Obligations Moyen Long Terme (OMLT)	149 840,60	175 116,00
Contractuels	1 039,75	1 763,43

Source: Sociétés de gestion d'OPCVM.

Tableau 10: Porteurs de parts ou d'actions d'OPCVM

	2014	2015
Nombre de porteurs de parts ou d'actions	18 043	18 006
Actions et Diversifiés	3 319	3 294
– Personnes physiques résidentes	2 552	2 507
– Personnes morales résidentes	443	479
– Personnes physiques et morales non résidentes	324	308
Monétaire	4 435	4 573
– Personnes physiques résidentes	2 460	2 621
– Personnes morales résidentes	1 781	1 740
– Personnes physiques et morales non résidentes	194	212
Obligations	9 924	9 892
– Personnes physiques résidentes	7 953	7 900
– Personnes morales résidentes	1 182	1 225
– Personnes physiques et morales non résidentes	789	767
Contractuels	365	247
– Personnes physiques résidentes	269	172
– Personnes morales résidentes	67	72
– Personnes physiques et morales non résidentes	29	3

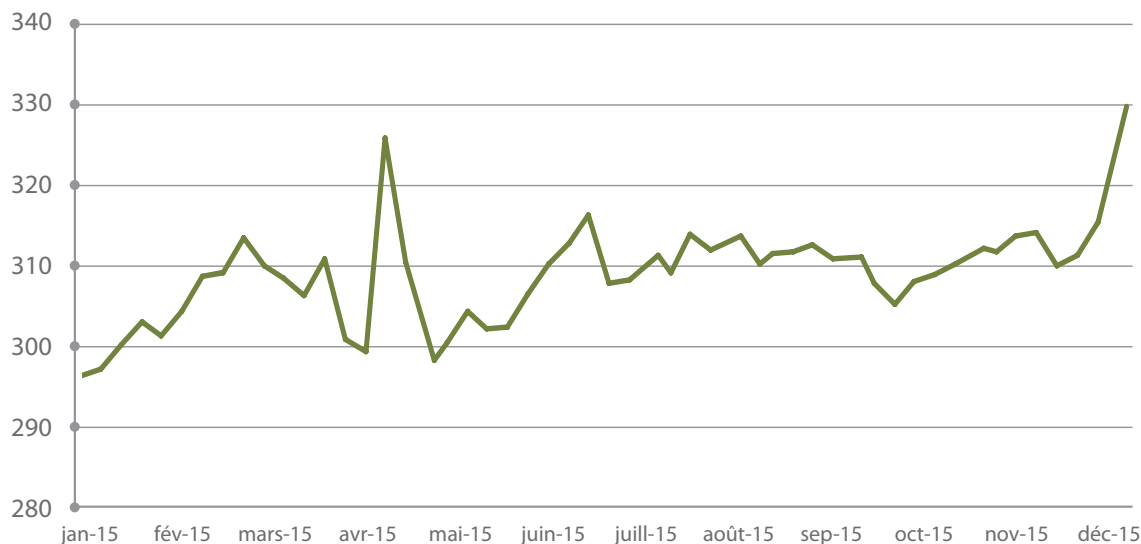
Source: Sociétés de gestion d'OPCVM.

Le nombre d'investisseurs en parts ou actions d'OPCVM affiche, au terme de l'année, un léger recul par rapport à fin 2014 (18 006 investisseurs contre 18 043 une année plus tôt). Cette diminution a concerné l'ensemble des catégories d'OPCVM à l'exception des OPCVM « Monétaires » dont le nombre d'investisseurs a augmenté de 3,11 %.

1.2. L'évolution de l'actif net en 2015

Au cours de l'année 2015, l'actif net des OPCVM s'est accru de 29,58 milliards de dirhams. Cette progression est imputable tant aux souscriptions nettes qu'aux performances positives réalisées par toutes les catégories d'OPCVM à l'exception de la catégorie « Actions » (qui affiche une performance négative de –3% induite par la contre-performance annuelle du marché boursier national).

Graphique 8: Evolution de l'actif net des OPCVM en 2015 (en milliards de dirhams)



Source: Sociétés de gestion d'OPCVM.

1.3. La répartition de l'actif net par type d'investisseur

A fin 2015, les entreprises financières sont, à travers la détention de 71,1 % de l'actif net, les premiers investisseurs en OPCVM. Cette prépondérance s'exprime principalement à travers les compagnies d'assurance et organismes de retraites (44,8%) et les banques, la CDG et les sociétés de financement (21,9%).

Le reliquat, soit 28,9% de l'actif net, est détenu par les entreprises non financières (20,5%), les personnes physiques résidentes (7,7%) et les personnes physiques et morales non résidentes (0,7%).

Tableau 11 : Répartition de l'actif net par type d'investisseur à fin 2015 (en millions de dirhams)

	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	Total OPCVM	Part (en %)
Entreprises financières dont :	26 622	175 052	32 968	158	234 800	71,1%
• Banques, CDG et Sociétés de financement	4 396	58 982	9 063	3	72 444	21,9%
• Compagnies d'assurances et Organismes de retraite et de prévoyance	21 736	105 837	20 100	117	147 791	44,8%
• OPCVM et autres sociétés de portefeuille	470	8 378	1 809	39	10 696	3,2%
• Sociétés de bourse	0	150	763	0	913	0,3%
• Autres institutions financières	19	1 705	1 232	0	2 957	0,9%
Entreprises non financières	1 165	32 696	32 207	1 453	67 521	20,5%
Personnes physiques résidentes	4 475	14 984	5 940	148	25 547	7,7%
Personnes physiques et morales non résidentes	1 026	726	494	4	2 249	0,7%
Total	33 288	223 458	71 608	1 763	330 117	100,0%

Source: Dépositaires d'OPCVM.

2 Les Fonds de Placement Commun en Titrisation

A fin 2015, sept Fonds de Placement Commun en Titrisation (FPCT) sont en activité contre six fonds à fin 2014. Les émissions effectuées par ces sept FPCT portent sur un montant global de 6,38 milliards de dirhams et leur actif net s'est établi, à fin 2015, à 4,78 milliards de dirhams.

3 Les Organismes de Placement en Capital Risque

A la suite de la création d'un nouvel Organisme de Placement en Capital Risque (OPCR) au cours de l'année 2015, le nombre d'OPCR en activité est, au terme de l'année 2015, de quatre fonds (contre trois une année plus tôt). A fin 2015, l'actif net géré par les OPCR s'élève à 202,7 millions de dirhams.

LE CONTRÔLE ET LA DISCIPLINE DU MARCHÉ

I. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION

1 L'information périodique

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

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

Tableau 12: Résultat du contrôle des publications financières effectuées en 2015

	2014	2015
Non respect des délais des publications financières	3	0
Non respect de l'exhaustivité des états publiés	9	8

Durant l'année 2015, les émetteurs ont procédé à la publication des états financiers au titre du second semestre 2014 et de l'exercice 2014, ainsi que ceux portant sur le 1^{er} semestre 2015.

Le contrôle du respect des délais de publication des états financiers publiés en 2015, ne révèle aucun dépassement.

Par ailleurs, en termes d'exhaustivité, un manquement a été enregistré par huit émetteurs et qui concerne, la publication des comptes annuels 2014, accompagnés d'une attestation d'examen limité au lieu du résumé du rapport définitif des commissaires aux comptes. Les émetteurs concernés sont les suivants : Atlanta, BCP, DLM, OCP, ONCF, RCI Finance, Rebab Company et Zellidja.

Suite à la demande du CDVM, tous les émetteurs concernés ont régularisé leur situation.

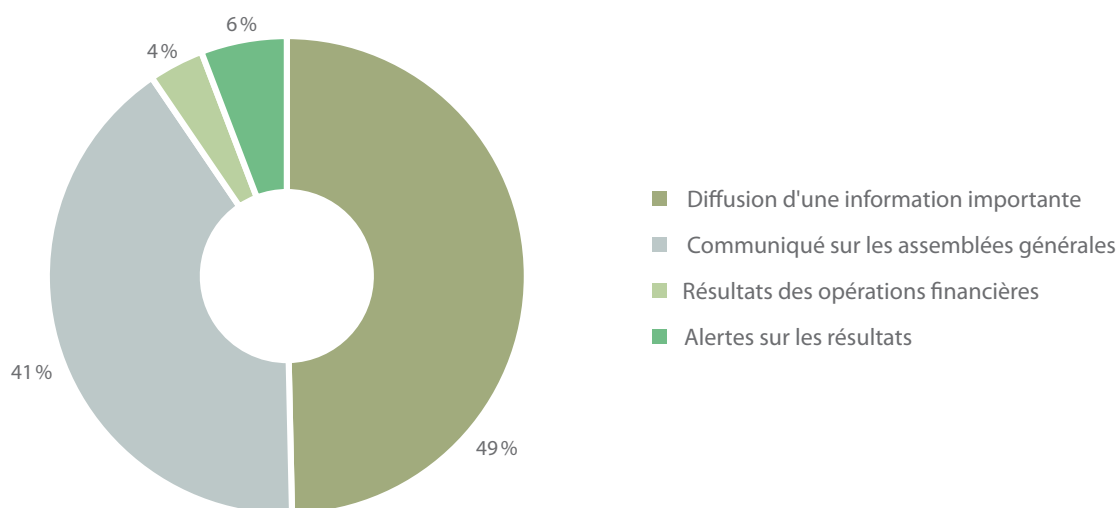
2 L'information importante

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.

a. Nature des publications

Courant 2015, 433 communiqués de presse avaient été publiés par les émetteurs, dont 49% avaient pour objet la diffusion d'une information importante (hors alertes sur résultats qui représentent 6%).

Graphique 9: Répartition des publications par objet du communiqué



b. Résultats des contrôles

Les contrôles effectués sur les états financiers publiés en 2015 ont permis de relever des manquements relatifs à l'obligation d'information importante. Il s'agit de six sociétés cotées qui ont enregistré de fortes baisses de leurs résultats au titre de l'exercice 2014 sans alerter le public au moment opportun et de cinq autres qui l'ont fait tardivement.

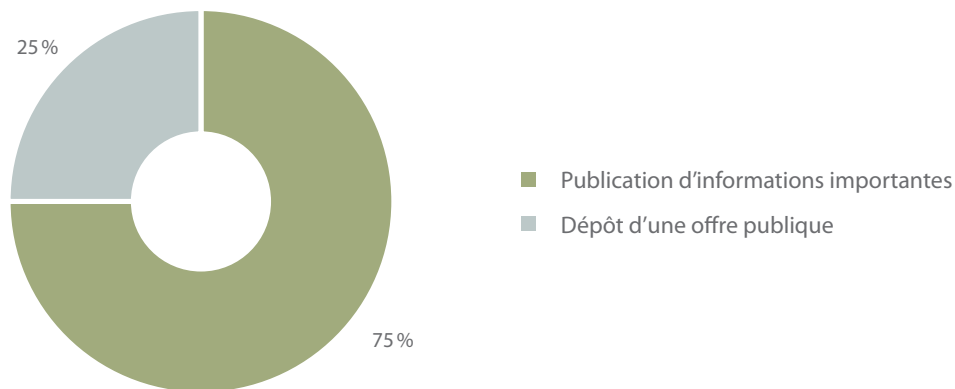
Ces onze sociétés cotées ont fait l'objet de sanctions disciplinaires et pécuniaires.

c. Demandes de suspension courant 2015

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

Ainsi, au cours de l'année 2015, le nombre de valeurs ayant fait l'objet de suspension de cotation s'élève à huit, dont deux ayant pour motif le dépôt d'un projet d'offre publique et six autres pour publication d'informations importantes.

Graphique 10: Répartition des demandes de suspension par motif



3 Les déclarations de franchissement des seuils de participation

Les déclarations de franchissement des seuils de participation (DFSP) sont une obligation d'information qui incombe aux actionnaires ayant franchi à la hausse 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 le CDVM qui les rend publiques via son site web, afin d'informer sur les changements opérés au niveau de l'actionnariat des sociétés cotées.

Tableau 13: Répartition des déclarations par catégorie d'investisseurs

	2014	2015
DFSP à la hausse	20	11
Personnes morales de droit étranger	1	1
Institutionnels marocains	15	6
Personnes morales de droit marocain	4	3
Ministère de l'Economie et des Finances	0	0
Personnes physiques	0	1
DFSP à la baisse	8	12
Personnes morales de droit étranger	1	0
Institutionnels marocains	1	2
Personnes morales de droit marocain	5	8
Ministère de l'Economie et des Finances	1	0
Personnes physiques	0	2
Total DFSP	28	23

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 au CDVM d'une déclaration mensuelle, informant sur les cessions et les acquisitions effectuées directement ou à travers leurs filiales, pendant le mois précédent.

Au titre de l'année 2015, l'analyse des programmes de rachat en cours révèle les constats suivants :

- Plusieurs sociétés n'ont procédé à aucune transaction. Il s'agit des sociétés Addoha, Atlanta, BMCI et SNEP.
- Les sociétés Maroc Telecom et Label Vie procèdent à des transactions aussi bien dans le cadre du programme de rachat que dans celui du contrat de liquidité qui lui est adossé.

Tableau 14: Bilan des programmes de rachat en 2015

Nombre des programmes de rachat au 31 décembre 2014	6	Atlanta, Addoha, BMCI, IAM, Salafin et Stokvis
Programmes arrivant à échéance au cours de 2015	5	Addoha, BMCI, IAM, Salafin et Stokvis
Programmes renouvelés en 2015	3	IAM, Stokvis et Salafin
Nouveaux programmes visés en 2015	2	Label Vie, SNEP
Nombre des programmes de rachat au 31 décembre 2015	6	Atlanta, IAM, Stokvis, Salafin, Label Vie, SNEP

5

La déontologie des sociétés cotées

Au titre de l'exercice 2015, le nombre de sociétés qui ont dépassé le délai de transmission du rapport déontologique a baissé de 67 %, passant de 6 au titre du 1^{er} semestre 2015 à 2 au titre du second semestre 2015.

Pour rappel, le délai de transmission du rapport déontologique est de 30 jours suivant la clôture du semestre.

Concernant l'exhaustivité, et à l'exception d'un rapport transmis au titre du second semestre 2015 comprenant une liste d'initiales contenant une erreur, tous les autres manquements relevés sont mineurs, il s'agit principalement de certaines dates non renseignées et qui ont fait l'objet de régularisation suite à la demande du CDVM.

Tableau 15: Résultats du contrôle des rapports déontologiques des sociétés cotées

	1 ^{er} semestre 2015	2 ^e semestre 2015
Sociétés cotées soumises au contrôle	73	73
• Non respect du délai de transmission	6	2
• Non respect de l'exhaustivité du rapport	0	0

II. LE CONTRÔLE DES INTERVENANTS

Le CDVM contrôle les activités, l'organisation et les moyens des intervenants du marché pour s'assurer qu'ils exercent leurs activités dans des conditions sécurisées. Il veille au respect, par lesdits intervenants, des dispositions légales et réglementaires auxquelles ils sont assujettis.

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

1 Les missions d'inspection en 2015

En 2015, le CDVM a mené 20 missions d'inspection auprès des intervenants du marché, réparties comme suit:

- 10 missions de contrôle auprès des sociétés de bourse;
- 2 missions auprès des teneurs de comptes;
- 7 missions auprès des sociétés de gestion;
- 1 mission auprès de la Bourse de Casablanca.

Tableau 16: Indicateurs sur le contrôle des intervenants

Missions d'inspection	Sociétés de bourse		Teneurs de comptes		Sociétés de gestion		Dépositaire central		Bourse de Casablanca	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
• Missions générales	2	2	3	1	3	4				
• Missions post-inspection	2	1	0	1	4	1				
• Missions thématiques	2	4	0	0	0	1	1	0	0	1
• Missions ponctuelles	2	3	0	0	1	1				

2 Le contrôle des sociétés de bourse

En plus des missions générales, d'autres missions à caractère ponctuel et thématique ont été réalisées telles que le contrôle de l'activité prêt/emprunt de titres, le contrôle des membres du syndicat de placement lors d'une IPO, le contrôle des nouveaux locaux d'une société de bourse lors d'un changement de siège social, etc.

Plus de la moitié (63%) des incidents relevés auprès des sociétés de bourse concernent les aspects opérationnels, financiers et ceux relatifs au dispositif du contrôle interne.

Tableau 17: Typologie des incidents relevés en 2015 auprès des sociétés de bourse

Domaines de l'activité	Anomalies et insuffisances relevées en %
Opérations (régularisation des erreurs, gestion des comptes de la clientèle)	21 %
Moyens financiers (baisse des indicateurs financiers)	21 %
Dispositif du contrôle interne (insuffisance du dispositif de contrôle interne, suivi des règles prudentielles)	21 %
Relation avec les clients (dossiers clients incomplets)	14 %
Qualité de l'information transmise à l'autorité	8 %
Conservation des actifs (Traitement des opérations sur titres)	8 %
Moyens matériels et techniques	7 %
Total	100 %

3

Le contrôle des teneurs de comptes

Pour les teneurs de compte, 60% des incidents relevés sont relatifs aux moyens (organisationnels, matériels et techniques) mis en place.

Tableau 18: Typologie des incidents relevés en 2015 auprès des teneurs de comptes

Domaines de l'activité	Anomalies et insuffisances relevées en %
Moyens (organisationnels...)	40 %
Moyens matériels et techniques (Système d'information)	20 %
Relation avec la clientèle (formalisation)	20 %
Dispositif du contrôle interne (insuffisance du dispositif de contrôle interne)	20 %
Total	100 %

4

Le contrôle des sociétés de gestion d'OPCVM

En 2015, quatre missions générales ont été réalisées auprès des sociétés AD Capital, RMA Asset Management, Winéo Gestion et Sogecapital Gestion. Ensuite, une mission post-inspection a été menée auprès de CAM Gestion. En outre, une mission ponctuelle a été effectuée auprès de BMCE Capital Titrisation dans le cadre de l'instruction de la demande d'agrément de la société en tant que société de gestion de FPCT. Enfin, une mission thématique portant sur les pratiques en termes de Plan de continuité d'activité a été effectuée auprès de neuf sociétés de gestion d'OPCVM : CDG Capital Gestion, BMCI Asset Management, BMCE Capital Gestion, Sogecapital Gestion, Wafa Gestion, Upline Capital Management, CAM Gestion, Valoris Management et Atlas Capital Management.

Tableau 19: Typologie des anomalies relevées au niveau des sociétés de gestion d'OPCVM

Domaines de l'activité	Anomalies et insuffisances relevées
Moyens (organisationnels, humains, techniques, informatiques et financiers)	38%
Dispositif de contrôle interne	25%
Processus Front Office de traitement des opérations	19%
Gestion des relations externes (relation avec l'autorité de régulation, relation avec les prestataires)	9%
Gestion de la relation avec la clientèle	7%
Processus Middle/Back Office de traitement des opérations	2%

Les inspections générales ont fait ressortir un niveau satisfaisant de maîtrise des risques opérationnels de la part des sociétés de gestion contrôlées avec, toutefois, des pistes d'amélioration, notamment sur le plan du respect des obligations de moyens organisationnels, humains, techniques, informatiques et financiers, et sur le plan de la conformité du dispositif de contrôle mis en place.

5

Le contrôle du dépositaire central

L'année 2015 a été marquée par l'amélioration de la plateforme de règlement-livraison de Maroclear. En effet, la mise en production de la version V6 de son système TCS Banks a été réalisée en octobre 2015. Durant la phase de stabilisation, 75 incidents non critiques ont été remontés par les affiliés. La majorité desdits incidents était liée à des problèmes de paramétrage dont la résolution a nécessité une intervention de l'éditeur. Il est à noter que l'impact des incidents a été limité à quelques affiliés et à certains types d'opérations isolées.

6

Le contrôle de la Bourse de Casablanca

La Bourse de Casablanca a enregistré en 2015, dix sept (17) incidents non critiques. Toutefois, l'incident enregistré le 21 septembre 2015, dû à la défaillance d'un composant électrique, a nécessité le report de l'ouverture de la séance à 13h15 du même jour. Il est à noter que tous les incidents ont donné lieu à des actions correctives et des mesures de préventions ont été mises en place afin d'éviter leur reproduction.

III. LES AUTORISATIONS DES ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS

Au cours de l'année 2015, le CDVM a accordé aux sociétés de gestion d'OPCVM, 134 autorisations réparties entre 51 agréments et 83 visas de notes d'information.

Les agréments d'OPCVM se répartissent entre 37 renouvellements d'agrément et 14 créations d'OPCVM.

Sur les 83 notes d'information visées par l'autorité, 19 concernent la mise sur le marché de fonds nouvellement créés dont l'agrément a été accordé en 2014 ou en 2015.

Tableau 20: Bilan des autorisations des OPCVM en 2015

OPCVM	Agréments			Visas des notes d'information		
	Création	Renouvellement	Total	Création	Mise à jour	Total
Actions	1	3	4	3	9	12
Diversifiés	1	9	10	3	7	10
Monétaires	4	6	10	3	10	13
Obligations CT	2	5	7	3	12	15
Obligations MLT	6	14	20	7	26	33
Contractuels	0	0	0	0	0	0
Total	14	37	51	19	64	83

Le CDVM a accordé au cours de 2015, trois autorisations relatives aux FPCT :

- un renouvellement d'avis relatif au FPCT IMMOVERT ;
- un avis portant création du deuxième compartiment du FPCT IMMOVERT ;
- un renouvellement d'agrément relatif au FPCT TITRIT (à l'occasion de sa deuxième émission subséquente) ;

Trois renouvellements d'avis ont été accordés aux OPCR en prévision, notamment, des premières levées de fonds.

Tableau 21 : Bilan des autorisations des FPCT et des OPCR en 2015

	Autorisations (agrément ou avis)		
	Création	Renouvellement	Total
FPCT	1	2	3
OPCR	—	3	3

IV. LA DISCIPLINE DU MARCHÉ

1 La surveillance des transactions boursières

Tableau 22: Périmètre de la surveillance

	2014	2015
Titres surveillés*	122	122
• Actions cotées	75	75
• Obligations cotées	47	47
Nombre d'ordres introduits**	521 792	441 460
• Moyenne quotidienne	2 104	1 794
Nombre des transactions enregistrées**	154 887	130 477
• Moyenne quotidienne	624	530

Source: Bourse de Casablanca.

* Au 31/12.

** Sur le marché central et de blocs.

2 Les plaintes

Au cours de l'année 2015, 6 plaintes ont été traitées avec un délai moyen de traitement de 35 jours. Toutes les plaintes traitées en 2015 ont donné lieu à une action du CDVM.

3 Les enquêtes et bilan coercitif

En 2015, le CDVM a prononcé dix-neuf sanctions disciplinaires et pécuniaires à l'égard d'opérateurs ayant commis des manquements aux dispositions législatives et réglementaires régissant le marché financier.

Le tableau en annexe décrit la nature des manquements et le type d'opérateurs concernés par ces sanctions.

LA RÉGULATION

L'année 2015 a vu se poursuivre la dynamique de mise en place d'un cadre juridique répondant aux normes et meilleures pratiques reconnues sur le plan international, permettant une mise à niveau structurelle du marché et son ouverture sur de nouveaux produits financiers.

Projet de loi n° 19-14 relatif à la bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier

En étroite collaboration avec les opérateurs de marché, le CDVM a activement contribué au parachèvement du projet de loi amendant le dahir portant loi n° 1-93-211 régissant la bourse des valeurs. Ledit projet vise à promouvoir davantage de flexibilité et se manifeste par une plus grande capacité d'adaptation face aux évolutions des besoins du marché grâce à la définition et l'intégration de l'ensemble des modalités techniques dans le cadre du Règlement Général de la Bourse.

Outre cette flexibilité, le texte a pour principaux apports : une réorganisation des compartiments de la bourse pour une meilleure lisibilité de la cote, un accès simplifié aux entreprises de taille petite et moyenne, un compartiment dédié aux titres émis par les organismes de placement collectif dans une optique d'élargissement de la variété d'instruments financiers cotés en bourse, et un encadrement de l'activité des conseillers en investissement financier.

Courant 2015, le projet de loi a été approuvé par le conseil du gouvernement et transmis à la chambre des représentants.

Démutualisation de la Bourse de Casablanca

Le processus de modernisation de la bourse a également concerné cette année le mode de gouvernance de la société gestionnaire, avec la signature en novembre 2015 d'un protocole d'accord relatif à l'ouverture de son capital. Le CDVM s'était investi dans la réflexion et la production de travaux préliminaires relatifs au projet de démutualisation de la Bourse de Casablanca ainsi que dans le processus d'évaluation de ses actions, démarré en décembre 2015.

Le protocole d'accord prévoit l'élargissement du tour de table de la société gestionnaire aux principaux acteurs de la place, avec en outre l'arrivée programmée à terme d'un partenaire stratégique de renom et le désengagement progressif de l'Etat.

Transformation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières en Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

L'année 2015 a été marquée par le parachèvement du processus de transformation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) en Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC).

D'un point de vue fonctionnel, l'AMMC est dotée d'une plus grande autonomie d'action et d'une indépendance accrue.. La construction législative arrêtée apporte une véritable évolution, notamment son mode de gouvernance qui repose sur deux organes : un conseil d'administration et un collège de sanctions.

Le conseil d'administration est composé de membres issus des secteurs public et privé afin d'assurer un équilibre et une représentativité de toutes les sensibilités. Il dispose de prérogatives variées, dont notamment la validation de la stratégie globale de l'institution et des grands axes de son organisation et l'approbation des comptes.

Le collège des sanctions est composé de trois membres permanents, dont un magistrat qui le préside et deux personnes désignées *intuitu personae* par le conseil d'administration, sur la base de leurs compétences dans les domaines juridique et financier. Les membres du collège sont nommés pour un mandat de quatre ans renouvelable une fois. Le collège des sanctions est chargé d'instruire les faits susceptibles de constituer des manquements et faire l'objet d'une sanction, de proposer au président la sanction disciplinaire à prononcer et de donner son avis sur tous faits pouvant être qualifiés d'infractions pénales.

Parallèlement, la réforme est caractérisée par un élargissement du champ d'intervention de l'autorité, amenée à couvrir le marché des instruments financiers. De nouveaux acteurs intègrent la sphère de contrôle de l'AMMC à l'instar des intervenants appelés à opérer sur le marché d'instruments financiers à termes.

En outre, les missions d'habilitation des personnes physiques et d'éducation du public figurent désormais parmi les prérogatives de l'AMMC.

Projet de loi n° 70-14 relatif aux OPCI

Dans le cadre du besoin de diversification des instruments financiers et des véhicules de financement disponibles sur le marché marocain, le CDVM en concertation avec les opérateurs de marché et la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, ont entamé dès 2012 une réflexion quant à la possibilité de concevoir un cadre juridique applicable aux organismes de placement collectif en immobilier (OPCI). Le projet a connu une avancée considérable en 2015 avec la transmission du projet de loi à la chambre des représentants.

Il convient de souligner que le texte a été approuvé par les deux chambres et que le travail sur les textes d'application et la circulaire du CDVM a été entamé.

Décret n° 2-15-374 modifiant et complétant le décret n° 2-07-1300 pris pour l'application de la loi n° 41-05 relative aux organismes de placement collectif en capital

L'année 2015 a également été marquée par l'adoption du décret n° 2-07-1300, pris pour l'application de la loi 41-05 relative aux organismes de placement collectif en capital, (OPCC), marquant ainsi son l'entrée en vigueur effective de ladite loi.

Les apports du dispositif législatif et réglementaire encadrant désormais l'activité de capital risque au Maroc sont multiples: un élargissement de l'encadrement des segments du capital investissement (capital risque, capital développement et capital retournement), un agrandissement du socle d'entreprises éligibles à ce type de financement, couvrant désormais toutes les entreprises non cotées, et un renforcement des prérogatives du CDVM en termes de contrôle des OPCC et de leur société de gestion.

Loi n° 78-12 modifiant et complétant la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes

En vue de moderniser le cadre de l'environnement juridique des sociétés anonymes, le Maroc a adopté en 2015 un nouvel amendement de la loi 17-95. Les principaux amendements de la loi s'articulent autour des axes suivants:

simplification des procédures, refonte du système des conventions réglementées, amélioration de la gouvernance des sociétés anonymes et de leur transparence, renforcement des droits des actionnaires, etc.

Le CDVM est ainsi concerné par l'axe relatif à la gouvernance et à la transparence à travers lequel il exerce désormais un contrôle spécifique sur les sociétés faisant appel public à l'épargne.

Amendement du dahir portant loi n° 1-93-213 relatif aux Organismes de Placement collectif en Valeurs Mobilières

Dans le cadre du projet global de modernisation du cadre législatif encadrant le marché financier marocain, ainsi que les activités et les opérateurs qui lui sont associés, le CDVM a entrepris une réflexion sur les axes de refonte de l'industrie de la gestion collective. Ce premier travail a été animé par le souci de faire évoluer la pratique dans un cadre plus sécurisé, offrir de nouvelles pistes de développement et hisser l'activité au niveau des meilleures pratiques observées à l'international.

Un avant-projet de texte a été élaboré dans cet esprit et a introduit une série d'évolutions dont les OPCVM à compartiments multiples, les OPCVM à règles de fonctionnement allégées, l'élargissement du périmètre de commercialisation des OPCVM de droit marocain ou étranger, ou encore la possibilité d'admettre des fonds à la cotation sur un marché réglementé.

ANNEXE 1 : BILAN

Tableau n° 1

BILAN (actif)
(modèle normal) EXERCICE DU 01/01/2015 AU 31/12/2015

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRÉCÉDENT
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)				
• Frais préliminaires				
• Charges à répartir sur plusieurs exercices				
• Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	17 481 870,03	8 385 114,19	9 096 755,84	2 984 880,30
• Immobilisations en recherche et développement				
• Brevets, marques, droits, et valeurs similaires	16 188 948,63	7 092 192,79	9 096 755,84	727 344,05
• Fonds commercial				
• Autres immobilisations incorporelles	1 292 921,40	1 292 921,40		2 257 536,25
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	28 884 159,64	27 903 786,91	980 372,73	1 647 267,81
• Terrains				
• Constructions				
• Installations techniques, matériel et outillage				
• Matériel transport	182 400,00	182 400,00		
• Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	28 701 759,64	27 721 386,91	980 372,73	1 647 267,81
• Autres immobilisations corporelles				
• Immobilisations corporelles en cours				
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)	46 366 029,67	36 288 901,10	10 077 128,57	4 632 148,11
STOCKS (F)	149 739,97		149 739,97	150 751,69
• Marchandises				
• Matières et fournitures consommables	149 739,97		149 739,97	150 751,69
• Produits en cours				
• Produits intermédiaires et produits résiduels				
• Produits finis				
CRÉANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	31 161 059,29	12 000,00	31 149 059,29	29 344 370,89
• Fournis, débiteurs, avances et acomptes				
• Clients et comptes rattachés	27 864 923,38		27 864 923,38	26 266 152,41
• Personnel	511 466,73	12 000,00	499 466,73	461 325,03
• Etat	1 225 443,85		1 225 443,85	830 582,84
• Comptes d'associés				
• Autres débiteurs	11 563,44		11 563,44	29 857,69
• Comptes de régularis. Actif	1 547 661,89		1 547 661,89	1 756 452,92
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENTS (H)	195 000 000,00		195 000 000,00	185 000 000,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I) (Eléments circulants)				
TOTAL II (F+G+H+I)	226 310 799,26	12 000,00	226 298 799,26	214 495 122,58
TRESORERIE - ACTIF	22 645 071,66		22 645 071,66	18 064 488,19
• Chèques et valeurs ... à encaisser				
• Banque, T.G. et C.C.P.	22 634 634,26		22 634 634,26	18 062 067,54
• Caisse, Régies d'avances et accreditifs	10 437,40		10 437,40	2 420,65
TOTAL III	22 645 071,66		22 645 071,66	18 064 488,19
TOTAL GENERAL I + II + III	295 321 900,59	36 300 901,10	259 020 999,49	237 191 758,88

Tableau n° 2

BILAN (passif)
(modèle normal)

EXERCICE DU 01/01/2015 AU 31/12/2015

	PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRÉCÉDENT
FINANCEMENT PERMANENT	CAPITAUX PROPRES		
	• Capital social ou personnel (1)		
	• moins : actionnaires, capital souscrit non appelé, Capital appelé, dont verse		
	• Prime d'émission, de fusion, d'apport		
	• Ecart de réévaluation		
	• Réserve légale		
	• Autres réserves	188 619 990,21	183 727 323,06
	• Report à nouveau (2)		
	• Résultats nets en instance d'affectation (2)		
	• Résultat net de l'exercice (2)	35 196 912,11	29 892 667,15
	Total des capitaux propres (A)	223 816 902,32	213 619 990,21
	CAPITAUX PROPRES ASSIMILÉS (B)	5 152 666,67	5 240 000,00
	• Subventions d'investissement	5 152 666,67	5 240 000,00
	• Provisions réglementées		
	• Dons		
	DETTES DE FINANCEMENT (C)		
	• Emprunts obligataires		
• Autres dettes de financement			
Crédit Matériel de Conditionnement			
Crédit construction de Magasin			
Crédit Moyen Long Terme			
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)			
• Provisions pour risques			
• Provision pour charges			
ECARTS DE CONVERSION – PASSIF (E)			
• Augmentation des créances immobilisées			
• Diminution des dettes de financement			
TOTAL I (A+B+C+D+E)	228 969 568,99	218 859 990,21	
PASSIF CIRCULANT	DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	30 051 430,50	18 331 768,68
	• Fournisseurs et comptes rattachés	8 105 660,55	3 294 015,25
	• Clients créditeurs, avances et acomptes		
	• Personnel	3 441 370,56	2 898 851,60
	• Organismes sociaux	1 876 089,49	1 262 745,01
	• Etat	14 493 518,18	10 471 679,19
	• Comptes d'associés		
	• Autres créanciers	2 134 791,72	404 477,63
	• Comptes de régularisation – passif		
	AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)		
ECARTS DE CONVERSION – PASSIF (Éléments circulants) (H)			
TOTAL II (F+G+H)	30 051 430,50	18 331 768,68	
TRÉSORERIE	TRÉSORERIE – PASSIF		
	• Crédits d'escompte		
	• Crédits de trésorerie		
	• Banques de régularisation		
TOTAL III			
TOTAL GENERAL I + II + III	259 020 999,49	237 191 758,88	

(1) Capital personnel débiteur.

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

Tableau n° 3

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

EXERCICE DU 01/01/15 AU 31/12/15

NATURE		OPÉRATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT 4	
		Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2			
EXPLOITATION	I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
		• Ventes de marchandises (en l'état)				
		• Ventes de biens et services produits				
		• Chiffres d'affaires	94 385 724,05		94 385 724,05	84 206 098,22
		• Variation de stocks de produits (+ -)				
		• Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
		• Subventions d'exploitation				
		• Autres produits d'exploitation				
		• Reprises d'exploitations ; transferts de charges				2 068 301,00
		TOTAL I	94 385 724,05		94 385 724,05	86 274 399,22
		CHARGES D'EXPLOITATION				
		• Achats revendus (2) de marchandises				
		• Achats consommés (2) de matières et fournitures	1 721 969,39		1 721 969,39	1 669 465,59
		• Autres charges externes	6 477 241,09		6 477 241,09	8 164 307,76
II	• Impôts et taxes	68 500,00		68 500,00	68 500,00	
	• Charges de personnel	41 879 656,85		41 879 656,85	40 470 998,83	
	• Autres charges d'exploitation	28 571,44		28 571,44	42 857,16	
	• Dotations d'exploitation	1 940 395,81		1 940 395,81	1 708 838,72	
	TOTAL II	52 116 334,58		52 116 334,58	52 124 968,06	
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			42 269 389,47	34 149 431,16	
FINANCIER	IV	PRODUITS FINANCIERS				
		• Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
		• Gains de change	4 707,60		4 707,60	923,60
		• Intérêts et autres produits financiers	8 851 487,09		8 851 487,09	9 369 920,31
		• Reprises financières ; transferts de charges				
		TOTAL IV	8 856 194,69		8 856 194,69	9 370 843,91
	V	CHARGES FINANCIÈRES				
		• Charges d'intérêts				
		• Pertes de change	4 681,27		4 681,27	491,99
		• Autres charges financières				
	• Dotations financières					
	TOTAL V	4 681,27		4 681,27	491,99	
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			8 851 513,42	9 370 351,92	
VII	RESULTAT COURANT (III + VI)			51 120 902,89	43 519 783,08	
NON COURANT	VIII	PRODUITS NON COURANTS				
		• Produits de cessions d'immobilisation				
		• Subvention d'équilibre				
		• Reprises sur subventions d'investissement	87 333,33		87 333,33	
		• Autres produits non courants	184 981,62		184 981,62	448 020,81
		• Reprises non courantes ; transferts de charges				
		TOTAL VIII	272 314,95		272 314,95	448 020,81
	IX	CHARGES NON COURANTES				
		• Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées				152 730,38
		• Subventions accordées				
	• Autres charges non courantes	556 585,73		556 585,73	574 869,36	
	• Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions					
	TOTAL IX	556 585,73		556 585,73	727 599,74	
X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)	-284 270,78		-284 270,78	-279 578,93	
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			50 836 632,11	43 240 204,15	
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS			15 639 720,00	13 347 537,00	
XIII	RESULTAT NET (XI-XII)			35 196 912,11	29 892 667,15	
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			103 514 233,69	96 093 263,94	
XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			68 317 321,58	66 200 596,79	
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)			35 196 912,11	29 892 667,15	

ANNEXE 2 : SANCTIONS ADMINISTRATIVES PRONONCÉES PAR LE CDVM EN 2015

Intervenant	Type d'intervenant	Motif(s) de la sanction	Sanction(s)	Base légale et réglementaire
IB Maroc	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Défaut de publication d'une information importante afférente aux résultats du second semestre de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Avertissement Sanction pécuniaire de quatre vingt neuf mille dirhams (89 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 3, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
Med Paper	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Défaut de publication d'une information importante afférente aux résultats du second semestre de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Avertissement Sanction pécuniaire de trente deux mille dirhams (32 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 3, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
SNEP	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Défaut de publication d'une information importante afférente aux résultats du second semestre de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Avertissement Sanction pécuniaire de soixante quatorze mille dirhams (74 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 3, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
SOTHEMA	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Défaut de publication d'une information importante afférente aux résultats du second semestre de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Avertissement Sanction pécuniaire de cent vingt et un mille dirhams (121 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 3, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
STOKVIS	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Défaut de publication d'une information importante afférente aux résultats du second semestre de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Avertissement Sanction pécuniaire de soixante huit mille dirhams (68 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 3, titre II, livre III de la circulaire du CDVM

Intervenant	Type d'intervenant	Motif(s) de la sanction	Sanction(s)	Base légale et réglementaire
UNIMER	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Défaut de publication d'une information importante afférente aux résultats du second semestre de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Avertissement Sanction pécuniaire de dix huit mille dirhams (18 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 3, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
BMCI	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de publication d'une information importante afférente au résultat net part du groupe au titre de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Mise en garde Sanction pécuniaire de quarante et un mille dirhams (41 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 2, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
INVOLYS	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de publication d'une information importante afférente au résultat de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Mise en garde Sanction pécuniaire de cent soixante sept mille dirhams (167 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 2, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
JET CONTRACTORS	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de publication d'une information importante afférente au résultat net de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Mise en garde Sanction pécuniaire de sept mille dirhams (7 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 2, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
SRM	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de publication d'une information importante afférente au résultat net de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Mise en garde Sanction pécuniaire de soixante dix huit mille dirhams (78 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 2, titre II, livre III de la circulaire du CDVM
Fenie Brossette	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de publication d'une information importante afférente au résultat net de l'exercice 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Mise en garde Sanction pécuniaire de vingt mille dirhams (20 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Articles 4-2, 4-3, 17 et 18 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Section 2, titre II, livre III de la circulaire du CDVM

Intervenant	Type d'intervenant	Motif(s) de la sanction	Sanction(s)	Base légale et réglementaire
Actionnaire MED PAPER	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de déclaration de franchissement à la baisse du seuil de 20% de détention dans le capital de la société MED PAPER 	<ul style="list-style-type: none"> Sanction pécuniaire de deux cent mille dirhams (200 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Article 68 ter et 68 quater du dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la bourse des valeurs Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles III.2.18, III.2.19 et III.2.20 de la circulaire du CDVM
Actionnaire MED PAPER	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de déclaration de franchissement à la baisse consécutivement des seuils de 10% et 5% de détention dans le capital de la société MED PAPER 	<ul style="list-style-type: none"> Sanction pécuniaire de deux cent mille dirhams (200 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Article 68 ter et 68 quater du dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la bourse des valeurs Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles III.2.18, III.2.19 et III.2.20 de la circulaire du CDVM
Actionnaire MED PAPER	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Retard de déclaration de franchissement à la baisse du seuil de 5% de détention dans le capital de la société MED PAPER 	<ul style="list-style-type: none"> Sanction pécuniaire de deux cent mille dirhams (200 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Article 68 ter et 68 quater du dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la bourse des valeurs Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles III.2.18, III.2.19 et III.2.20 de la circulaire du CDVM
Actionnaire MED PAPER	Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> Absence de déclaration de franchissement à la baisse du seuil de 5% de détention dans le capital de la société MED PAPER 	<ul style="list-style-type: none"> Sanction pécuniaire de deux cent mille dirhams (200 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Article 68 ter et 68 quater du dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la bourse des valeurs Articles 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles III.2.18, III.2.19 et III.2.20 de la circulaire du CDVM
AFRICAPITAL Management	Société de gestion d'OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> Retard de transmission des états financiers semestriels Retard de transmission du rapport semestriel 	<ul style="list-style-type: none"> Sanction pécuniaire de quarante six mille (46 000 MAD) 	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-1, 4-2 et 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 89, 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles V.2.1 de la circulaire du CDVM

Intervenant	Type d'intervenant	Motif(s) de la sanction	Sanction(s)	Base légale et réglementaire
CAM Gestion	Société de gestion d'OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> Retard de transmission des états financiers semestriels Retard de transmission du rapport semestriel 	Sanction pécuniaire de cinquante huit mille (58 000 MAD)	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-1, 4-2 et 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 89, 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles V.2.1 de la circulaire du CDVM
WAFAGESTION	Société de gestion d'OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> Retard de transmission des états financiers semestriels 	Sanction pécuniaire de quarante neuf mille (49 000 MAD)	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-1, 4-2 et 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 89, 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles V.2.1 de la circulaire du CDVM
IRG Asset Management	Société de gestion d'OPCVM	<ul style="list-style-type: none"> Retard de transmission des états financiers semestriels Retard de transmission du rapport semestriel 	Sanction pécuniaire de soixante mille (60 000 MAD)	<ul style="list-style-type: none"> Article 2 du dahir n° 1-02-202 portant loi n° 03-01 Article 4-1, 4-2 et 4-3 du dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au CDVM Articles 89, 91 et 92 du règlement général du CDVM Articles V.2.1 de la circulaire du CDVM