

Leading the standards



CONSTRUIRE LES BASES
D'UNE DÉSINTERMÉDIATION BANCAIRE RÉUSSIE



SOMMAIRE

2	MESSAGE DU PRÉSIDENT
4	ÉCHANGE AVEC MONSIEUR HAMID TAWFIKI, ADMINISTRATEUR DIRECTEUR GÉNÉRAL
7	CDG CAPITAL : UNE EXPERTISE ET UN ENGAGEMENT AU SERVICE DU CLIENT
15	MARCHÉS DE CAPITAUX : INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES • LES MARCHÉS DE CAPITAUX AU CŒUR DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU MAROC • CDG CAPITAL UN OPÉRATEUR ECLAIRÉ AU CŒUR DES MARCHÉS DE CAPITAUX • ZOOM SUR UN PAYS ÉMERGENT : L'EXEMPLE TURC • LE RÔLE DES DIFFÉRENTS ACTEURS FACE AU DÉFI DE LA CROISSANCE
29	RENCONTRE AVEC LES MÉTIERS
39	LES MÉMOIRES DE 2013
49	ÉTATS FINANCIERS



MESSAGE DU PRÉSIDENT

En 2013, l'économie mondiale a poursuivi sa reprise avec un taux de croissance à 3%. Une reprise raffermie grâce, notamment, à l'accélération de la croissance dans les pays avancés au courant du second semestre. Les marchés financiers furent portés par les injections importantes de liquidités de la part des principales Banques centrales mondiales, ainsi que par la reprise encourageante de l'activité américaine. Par conséquent, les marchés internationaux ont enregistré des performances remarquables. Les actions mondiales se sont appréciées de +24%.

Pendant cette même période, le Maroc a enregistré une accélération du taux de croissance à 4,8% contre 2,7% en 2012. Cette évolution est principalement attribuable à la performance exceptionnelle du secteur agricole qui a connu une croissance de 20%. Quant aux marchés financiers, la Bourse de Casablanca a enfin ralenti sa baisse. Après avoir perdu près de -13% en 2011 et -15% en 2012, le MASI ne s'est déprécié que de -2,6% au terme de l'année 2013. La baisse de la liquidité sur le marché central actions s'est malheureusement accrue.

Dans ce contexte mitigé et peu porteur, CDG Capital a maintenu son cap et poursuivi ses efforts dans le déploiement de sa stratégie à l'horizon 2016, confirmant, année après année, son rôle d'acteur incontournable et d'opérateur de premier plan sur le marché financier national.

En effet, CDG Capital a enregistré cette année 2013, de manière incontestable, des progrès tangibles, et significatifs dans plusieurs secteurs d'activité. Deux exemples, parmi d'autres, pour illustrer cette marche engagée vers l'excellence et l'exigence : L'obtention par l'agence de notation Fitch Ratings de la note la plus élevée dans l'échelle d'évaluation des sociétés de gestion d'actifs et l'homologation par Bank Al-Maghrib de l'approche avancée des risques de marché. CDG Capital a été la 1^{ère} Banque Marocaine à obtenir cette homologation.



M. ANASS HOUIR ALAMI

CDG Capital a ainsi poursuivi sa transformation en mettant l'accent sur l'innovation, l'anticipation et l'amélioration continue de ses prestations. Ce faisant, notre Banque construit un modèle de développement qui renforce davantage la qualité de ses revenus. Après 2012, les résultats 2013 soulignent cette progression. En effet, la traduction des efforts de re-engineering commercial, d'institutionnalisation de l'innovation dans chaque activité et d'ouverture vers l'extérieur (hors groupe, international) est de plus en plus visible dans les comptes.

Forte d'une expérience éprouvée, d'une parfaite connaissance du marché local et d'une expertise financière reconnue, CDG Capital a participé, voire animé plusieurs événements rassemblant des investisseurs internationaux, augmentant ainsi la visibilité et le rayonnement institutionnel du groupe CDG et assoyant de manière naturelle sa crédibilité et sa notoriété.

Tous ces efforts et ces réalisations ont vu le jour grâce à des femmes et des hommes engagés, conscients de l'importance du rôle de CDG Capital dans la maturation des marchés des capitaux et qui gardent l'intérêt des clients au cœur de leur mission. Ces valeurs, que nous partageons tous, font de notre Banque LE partenaire incontournable pour continuer à relever les défis qui nous attendent !



ÉCHANGE AVEC...

**MONSIEUR HAMID TAWFIKI,
ADMINISTRATEUR DIRECTEUR GÉNÉRAL**



VOILA DÉJÀ 3 ANS QUE CDG CAPITAL A DÉFINI SA NOUVELLE VISION STRATÉGIQUE TRADUITE AU NIVEAU DU PLAN I-KAP 2016. QUEL EN EST L'ÉTAT D'AVANCEMENT ET QUELLE EST VOTRE VISION POUR CDG CAPITAL AUJOURD'HUI ?

Effectivement CDG Capital a entamé depuis 3 ans un ambitieux programme de transformation. Nous avons défini une nouvelle vision stratégique traduite au niveau du plan i-Kap 2016. Notre ambition était et est très claire : être une Banque Différente, Innovante et Responsable. Nous visons à offrir à nos clients, émetteurs et investisseurs, une expertise d'ingénierie financière, solide et crédible, couvrant toute la chaîne de valeur du conseil et de la structuration (autrement dit produire des idées et des solutions utiles, innovantes et efficaces à nos clients), de l'exécution (avec de la qualité et de la sécurité comme une exigence minimum), de la gestion (en proposant de la performance et de la pertinence) et de l'asset servicing (en créant de la vraie valeur ajoutée qui fait grandir nos clients).

Au cours de ces dernières années, grâce à l'engagement et aux énergies de tous les collaborateurs, nous avons pu augmenter la visibilité de notre firme, et remplacer « l'indifférence » par « la différence » ; nous avons montré du volontarisme et du professionnalisme pour mieux contrer la morosité des marchés ; et enfin nous avons lutté avec succès contre « les sables mouvants » pour innover, oser et initier des projets novateurs. Croyez-moi, tout ceci n'est pas rien. Il s'agit là d'une avancée très encourageante dans l'atteinte de notre ambition et la concrétisation de notre vision qui est d'être le moteur du développement des Marchés de Capitaux au Maroc et de contribuer au développement économique durable du pays.

Comme vous le savez, c'est en innovant, en sortant des sentiers battus, que notre institution fait grandir nos clients et qu'ensemble nous contribuons à la croissance. Ce faisant, nous affirmons clairement notre valeur ajoutée et nous cultivons notre différence au service de notre Nation !

Après une année 2011 de consolidation et une année 2012 de poursuite de la modernisation des outils métiers, de la gestion des risques et de la plateforme opérationnelle de la Banque, 2013 aura été l'année de la mise en œuvre et du déploiement d'une démarche commerciale proactive et ciblée et du développement de nouveaux produits innovants.

Cette année, nous nous sommes mobilisés, et cela avec une certaine réussite, afin de faire aboutir nos chantiers structurants, que ce soit en front office en déployant une stratégie commerciale adaptée à nos différents segments de clientèle, ou en back office, afin d'accompagner plus efficacement les objectifs de croissance de nos activités.

Aujourd'hui, le positionnement de CDG Capital est clair. Nous sommes une plateforme financière robuste, innovante, avec une expertise éprouvée en ingénierie financière. Nous sommes aussi un opérateur financier placé au cœur des Marchés de Capitaux. Par conséquent, nous nous positionnons comme la locomotive pour le développement des Marchés Financiers de la place et ce par l'institutionnalisation de l'innovation dans chaque activité et en étant force de proposition pour le développement des Marchés de Capitaux.



CDG CAPITAL S'EST PLACÉE AU CŒUR DE L'ACTUALITÉ EN 2013 ET CELÀ DU FAIT DE SES DIFFÉRENTES ACTIONS SUR LE MARCHÉ. QUEL EN A ÉTÉ L'IMPACT ?

L'année 2013 a été riche en événements qui ont permis à CDG Capital d'augmenter significativement sa visibilité et surtout renforcer davantage sa spécificité et sa crédibilité.

A l'international, notre Banque a participé aux principaux événements rassemblant les investisseurs nationaux et internationaux, ce qui nous a incontestablement fait rayonner au niveau institutionnel d'une part et permis d'asseoir notre positionnement de Banque d'affaires marocaine ouverte à l'international.

A titre d'exemples nous pouvons citer : la 1^{ère} édition de la World Investment Conference North Africa (WIC NA), qui s'est tenue à Marrakech du 20 au 22 mars 2013, sous le thème « L'attraction de l'Afrique du Nord en termes d'investissements directs étrangers », l'Annuel Investment Meeting (AIM) et le Morocco Tourism Investment Forum tenus à Dubai, la réunion à Marrakech des sherpas de l'International Development Finance Club (IDFC) et pour finir le Bretton Woods Committee à Washington.

Au niveau national, et dans un souci constant d'orientation des marchés de capitaux nationaux, CDG Capital a poursuivi le cycle des Intégrales de la Finance en organisant l'Acte IV sous le thème « Mutation des Marchés de Capitaux : quels défis à relever et pour quel impact ? », ainsi qu'un séminaire sous le thème « Titrisation d'Actifs et émission de Sukuk ».

Par ailleurs, plusieurs distinctions et innovations ont fait que CDG Capital a été mise sur le devant de la scène. L'agence de notation Fitch Ratings a attribué à CDG Capital Gestion la note la plus élevée dans l'échelle d'évaluation des sociétés de gestion d'actifs. Une note qui reflète le très bon travail effectué dans le suivi des risques, le renforcement du dispositif de contrôle et l'aiguillage des processus de gestion.

Deux fonds, gérés par CDG Capital Gestion, ont été classés meilleurs de leurs catégories respectives par Thomson Reuters - Zawya.

CDG Capital a été la première Banque marocaine à obtenir l'homologation par Bank Al-Maghrib de son modèle interne concernant l'approche avancée des risques de marché.

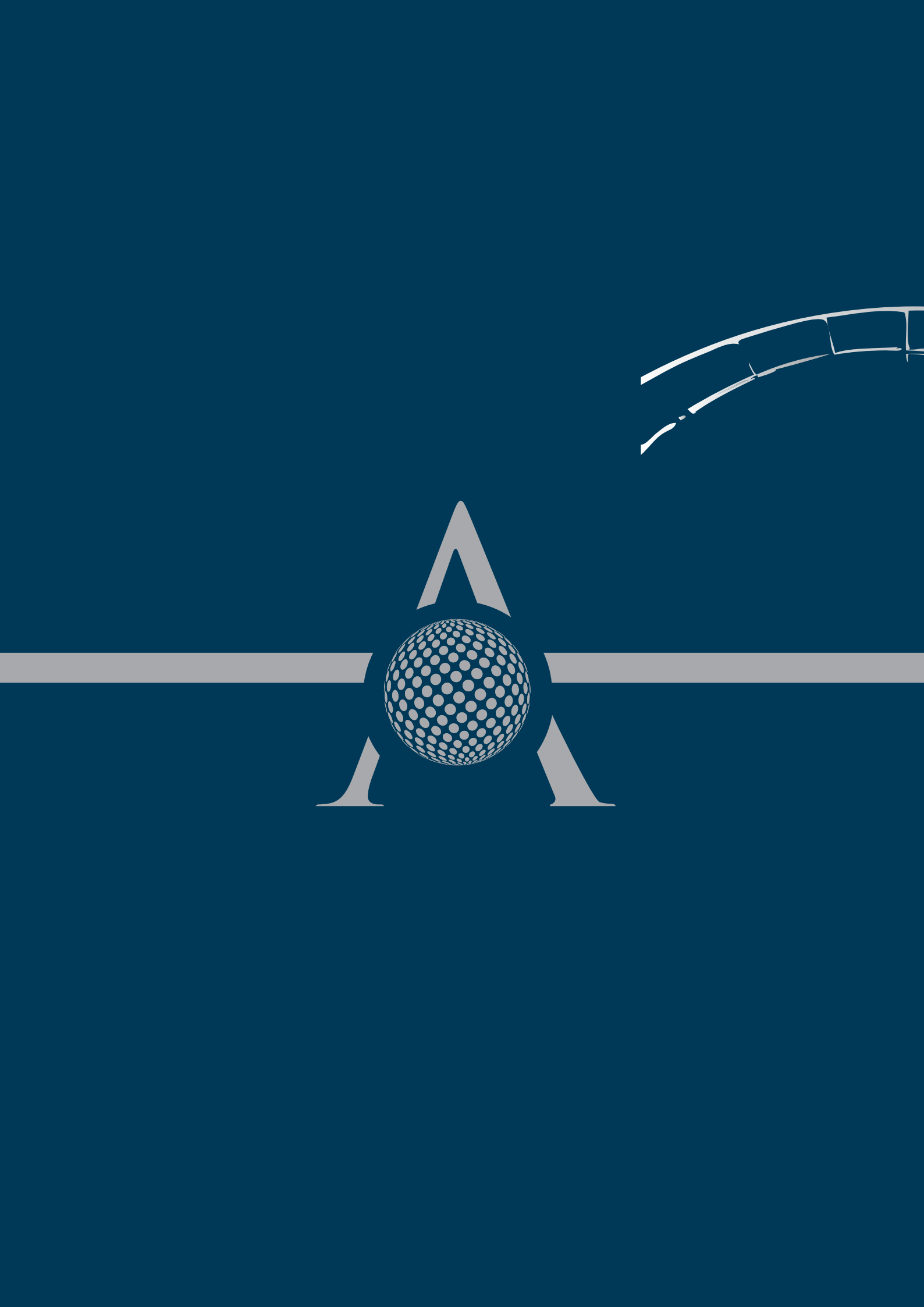


QUE FAUT-IL FAIRE POUR STRUCTURER LES MARCHÉS DE CAPITAUX MAROCAINS ?

La nécessité de développement des « Marchés de Capitaux » est d'autant plus pressante aujourd'hui que les programmes d'investissement au Maroc et les besoins de financement qui en découlent sont très importants, et se situent bien au-delà de la capacité de financement des circuits bancaires traditionnels et des financements directs des institutions financières internationales, et autres partenaires étrangers.

L'avenir des Marchés de Capitaux est fonction de l'engagement et de la prise de conscience collective et réelle des différents stakeholders. L'écosystème financier marocain doit grandir pour répondre aux besoins de financement de notre économie. Les Marchés de Capitaux ne doivent pas être considérés comme un concurrent des Banques mais plutôt comme un complément. Ils ne sont pas non plus un « spectre » mais bel et bien une réalité structurante qui est fort utile au développement et à la compétitivité de nos entreprises, et *in fine* de notre pays.

Aussi pour réussir cette mutation essentielle, il nous faudrait donner corps aux Marchés de Capitaux et considérer leurs réformes, ce nécessaire « big bang » comme une première priorité qui doit s'inscrire dans un plan de développement global pour lui donner du sens, de la cohérence et de la visibilité. La mise en œuvre des réformes ne doit pas non plus souffrir d'approximation et se faire avec un ordonnancement efficace et une opérationnalité effective.





CDG CAPITAL :
UNE EXPERTISE ET UN ENGAGEMENT
AU SERVICE DU CLIENT

CDG CAPITAL : UNE EXPERTISE ET UN ENGAGEMENT AU SERVICE DU CLIENT

NOTRE MOTTO : PERFORMANCE & PERTINENCE

Être Pertinent et Performant tout en participant au développement durable de notre pays

CDG Capital se conçoit comme un moteur de développement au service des objectifs de sa clientèle, mais également d'un progrès partagé par l'ensemble des parties prenantes de son environnement.

Ainsi, une approche responsable des affaires est systématiquement intégrée dans notre réflexion pour ancrer notre réussite dans la durée.

Chaque action, chaque orientation stratégique est donc pensée en termes de **double impact** associant **performance financière** et **progrès économique et social**.

PROFIL

Un opérateur financier de premier plan...

Filiale à 100% de la Caisse de Dépôt et de Gestion, CDG Capital a été fondée en 2006 dans le but de participer au développement des marchés financiers et de contribuer à l'instauration des bonnes pratiques dans la gestion de l'épargne nationale.

... avec une double ambition

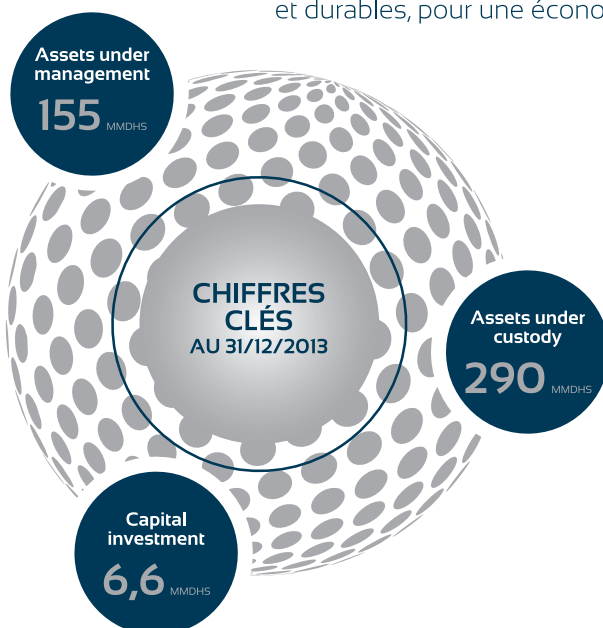
- Être LE leader dans les métiers de gestion d'actifs ;
- Être UN acteur de référence dans la Banque d'Affaires et des Marchés au Maroc.

Aujourd'hui, en seulement quelques années, CDG Capital a su s'imposer comme un opérateur financier de premier plan et un acteur incontournable de la place financière marocaine.

Allier expertise et innovation pour devenir la locomotive du développement de la place financière

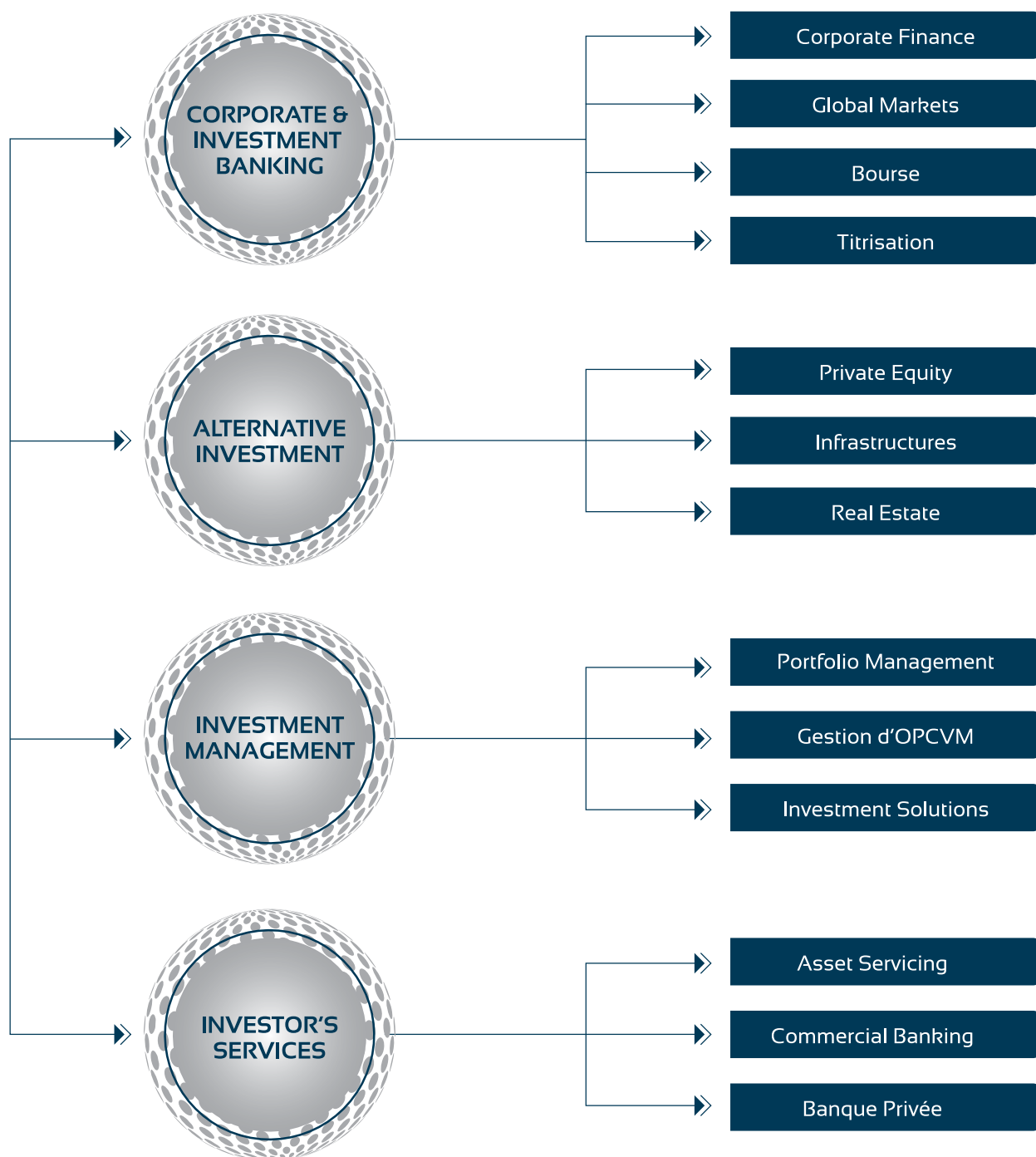
Positionnée à la fois sur les Marchés de Capitaux et la gestion d'actifs, la mission de CDG Capital est d'accompagner la maturation des marchés financiers marocains qui rentrent dans une phase de désintermédiation accélérée.

Une mission qui pour CDG Capital se double d'une forte conscience de son rôle d'initiateur de développement du pays, concrétisée par des choix d'« investissement responsable » destinés à assurer des financements éthiques et durables, pour une économie nationale forte.



Une Excellence reconnue sur l'ensemble de ses lignes métiers

CDG Capital dispose d'une expertise éprouvée dans les différents domaines de la Banque d'Affaires et d'Investissements, répartis en 4 groupes de métiers :



CDG CAPITAL : UNE EXPERTISE ET UN ENGAGEMENT AU SERVICE DU CLIENT

Aujourd'hui, CDG Capital :

- Bénéficie d'une position de leader dans l'Investment Management ;
- Se positionne comme une solide référence dans les activités « services aux investisseurs » incluant le dépositaire et l'asset servicing ;
- Consolide sa place de pionnier dans l'alternative investment en construisant un solide track-record ;
- Jouit d'une expertise reconnue dans le domaine de l'ingénierie financière, des financements structurés, de la titrisation, et des opérations d'émission d'actions et d'obligations.

Pôle Investment Management : Performance, Référence & Responsabilité

Métier originel de la Banque, CDG Capital occupe une place très importante sur le marché marocain de la gestion d'actifs avec un double engagement de performance et de qualité de service couvrant l'ensemble des classes d'actifs.

Le Pôle Investment Management se positionne en acteur innovant et structurant, avec pour mission de contribuer au développement de la place financière nationale dans son ensemble, notamment grâce à la mise en place de produits innovants (fonds indexés, fonds à formule, fonds de fonds, produits structurés), et à l'émergence de nouveaux styles de gestion.

Pôle Investor's Services : Making the Most of clients' Assets

Faisant du service aux investisseurs une priorité stratégique, le Pôle Investors Services a permis à CDG Capital, d'une part, d'améliorer significativement sa qualité de service tout en renforçant la sécurité des transactions, et d'autre part, d'accompagner les différentes réformes initiées par le régulateur, tout en jouant pleinement son rôle de leader incontesté sur les marchés.

Pôle Alternative investment : Professionnalisme, Confiance & Crédibilité

Pionnier dans le métier de capital investissement au Maroc et leader avec 6.6 milliards de dirhams gérés, CDG Capital joue un rôle moteur dans le développement de cette classe d'actif primordiale pour le financement de l'Economie Nationale.

Pôle Corporate and Investment Banking : Debt, Equity, Finance & Innovation

Via le Pôle Corporate & Investment Banking, CDG Capital accompagne les opérateurs nationaux dans leur quête de financements complémentaires aux crédits bancaires classiques et de couverture de risque de change et de taux.

La Banque joue ainsi pleinement son rôle dans le développement de la désintermédiation et des Marchés de Capitaux.



PASSERELLE PRIVILÉGIÉE ET GATEWAY ÉCLAIRÉ

CDG Capital se positionne en interlocuteur incontournable des investisseurs étrangers, notamment par des pratiques en ligne avec les meilleurs standards internationaux, et par le

développement d'un savoir-faire pointu en ingénierie financière, à même d'enrichir l'offre exportable du Groupe.

CONSEIL D'ADMINISTRATION



M. Anass Hour Alami
Président CDG Capital



M. Hamid Tawfik
Administrateur Directeur Général
CDG Capital



M. Said Laftit
Administrateur CDG Capital



M. Amine Benhalima
Administrateur CDG Capital



M. Mustapha Lahboubi
Représentant de la Caisse
de Dépôt et de Gestion



M. Omar Lahlou
Administrateur CDG Capital



M. Nouaman Al Aissami
Administrateur CDG Capital

COMITÉ EXÉCUTIF



M. Hamid Tawfik
Administrateur Directeur Général



M. Abdessamad Issami
Directeur Général Délégué



M^{me} Ouafae Mriouah
Directeur Général Adjoint
Pôle Investment Management



M^{me} Fatine Dinia
Directeur Délégué
Pôle Pilotage et Contrôle

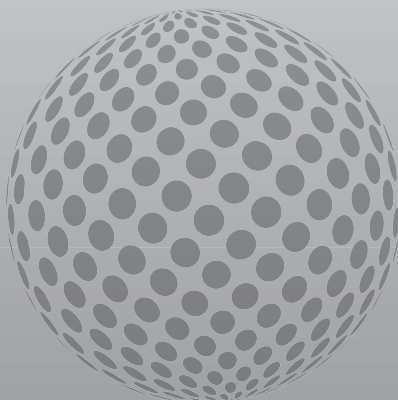
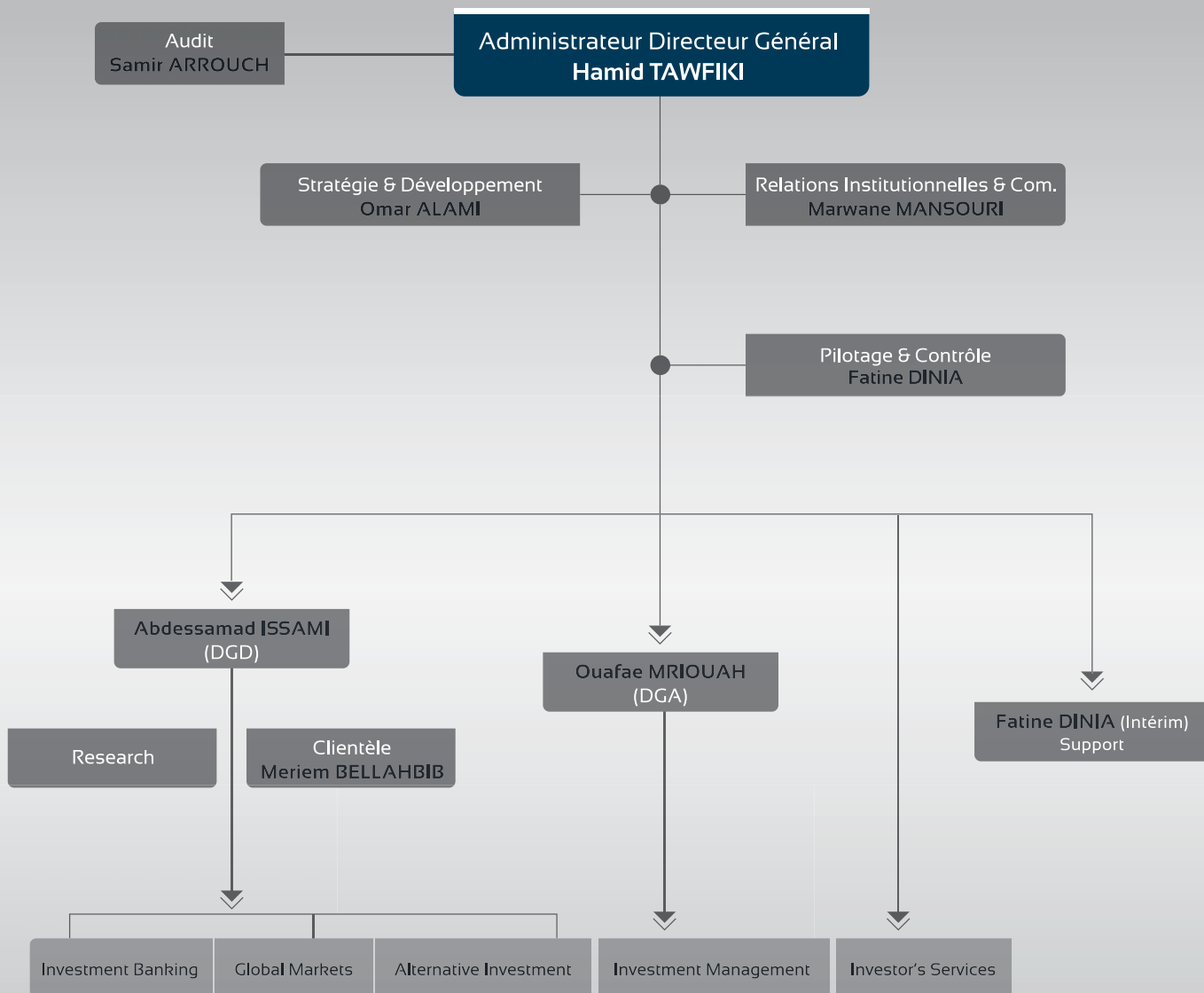


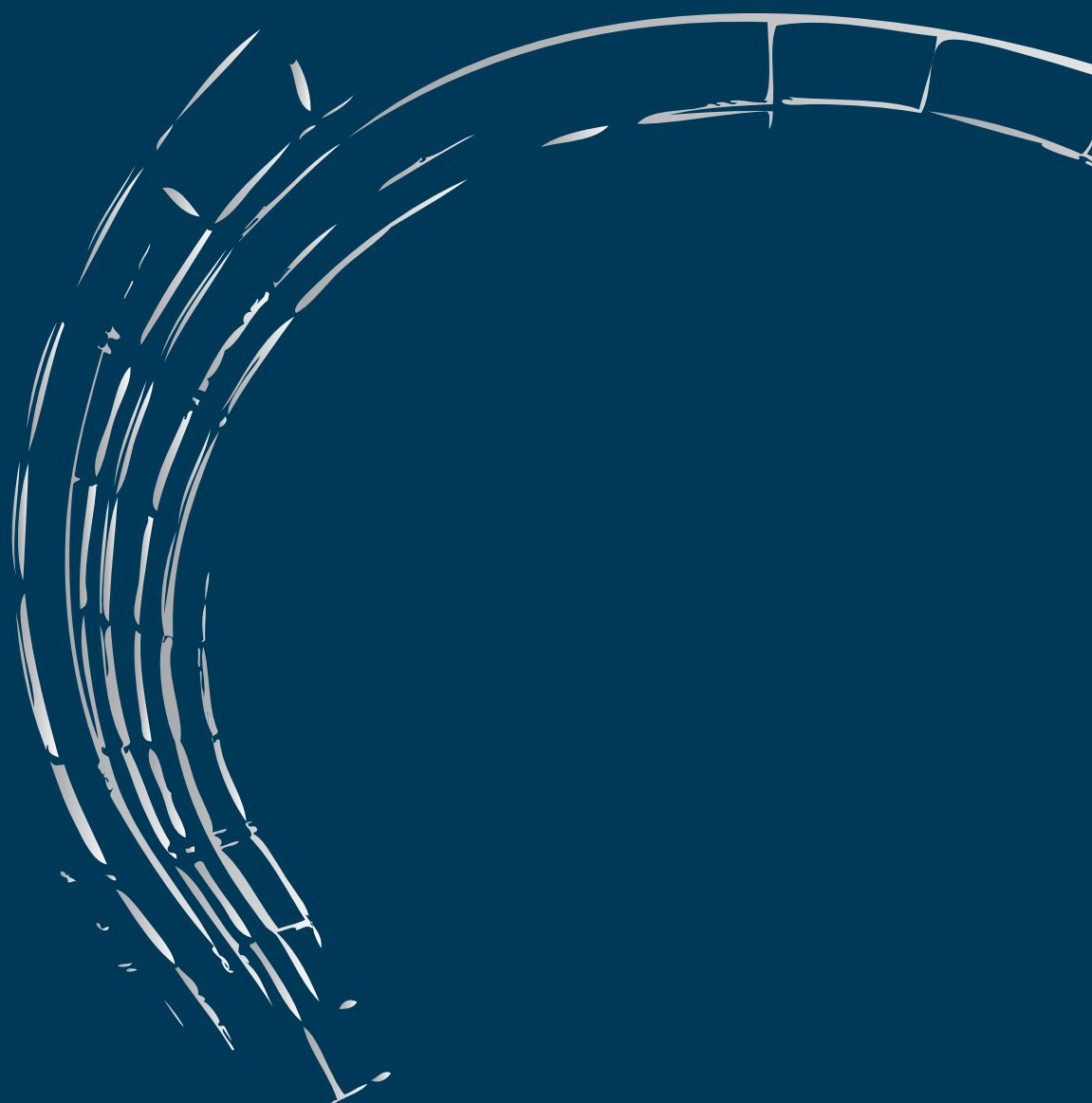
M. Mehdi Bouriss
Directeur du Pôle
Global Markets

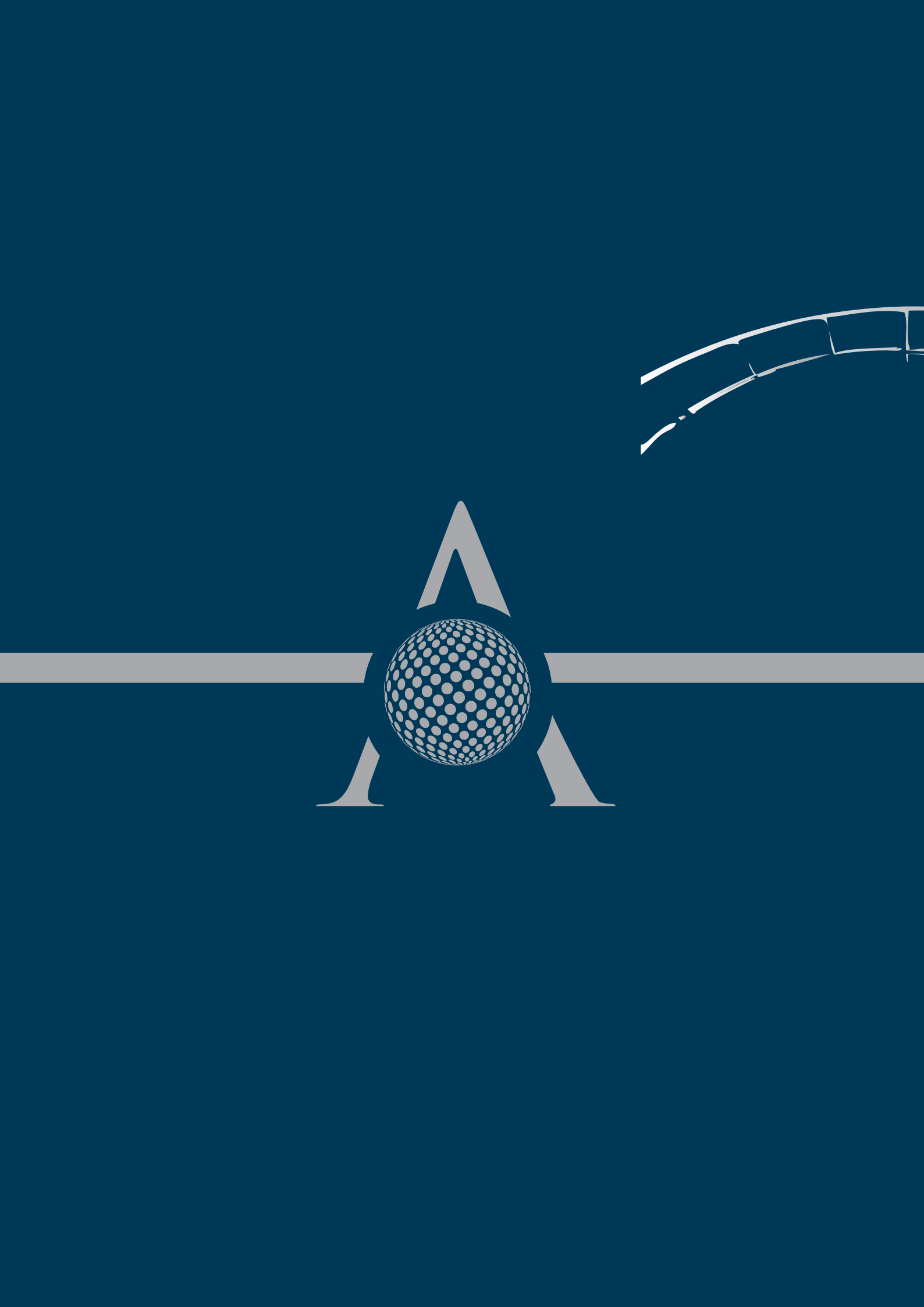


M. Marwane Mansouri
Secrétaire du Comité Exécutif
Directeur Relations Institutionnelles
et Communication

ORGANIGRAMME DU GROUPE CDG CAPITAL









MARCHÉS DE CAPITAUX : INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES

MARCHÉS DE CAPITAUX : INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES

LES MARCHÉS DE CAPITAUX AU CŒUR DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU MAROC

Dans le sillon des économies plus avancées, la structure de financement de l'économie marocaine se meut progressivement vers un schéma décentralisé, donc désintermédié, en phase avec l'évolution de l'économie nationale dans son ensemble.

Les Marchés de Capitaux jouent, dans ce contexte, un rôle fondamental et ce à plusieurs niveaux.

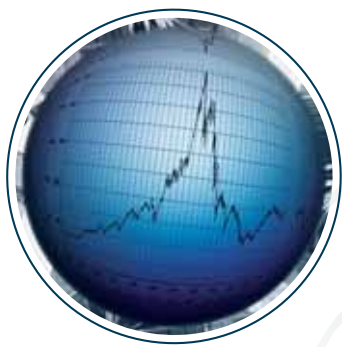
Tout d'abord, la raison d'être des Marchés de Capitaux est de mettre une macro-allocation optimale des ressources d'une économie donnée. Les projets ou entreprises les plus robustes et efficaces auront naturellement accès à des conditions de financement plus favorables. Ces mécanismes de « sélection naturelle » ainsi créés, les marchés soutiendront, de fait, les entreprises les plus efficaces et contribueront au développement et à la modernisation du tissu économique dans son ensemble. Néanmoins, cela requiert un marché équitable, transparent, suffisamment riche en opérateurs et instruments et encadré par une supervision évolutive et crédible.

De plus, la nécessité de développement des « Marchés de Capitaux » est d'autant plus pressante aujourd'hui que les programmes d'investissements au Maroc, et les besoins de financement qui en découlent, sont très importants, et se situent bien au-delà de la capacité de financement des circuits bancaires traditionnels et des financements directs des institutions financières internationales et autres partenaires étrangers.

Nos ambitions nationales de développement ne pourront être remplies sans des Marchés de Capitaux crédibles et robustes...

Dans ce contexte, les Marchés de Capitaux deviennent un prérequis indispensable dans cette phase de notre développement. Des progrès très importants ont déjà été réalisés dans ce sens, mais plusieurs challenges subsistent, il s'agit pour nous :

- **D'élargir** la poche d'épargne mobilisable pour le financement des entreprises et des projets nationaux : cela passe notamment par la création de nouveaux instruments supports adaptés à l'épargnant marocain, d'une part, et d'une revue des réglementations relatives aux investissements des institutionnels nationaux, d'autre part.
- **D'ouvrir** les Marchés de Capitaux à des besoins nouveaux : les dernières années ont connu des avancées majeures notamment avec l'élargissement du cadre de la titrisation. Pour autant, des efforts importants restent à fournir pour mieux identifier les lacunes de l'arsenal actuel et concevoir une offre appropriée pour répondre à nos besoins propres.
- **De développer** une infrastructure juridique, réglementaire et fiscale à même de faciliter le développement d'outils de transfert de risques sur les Marchés de Capitaux ; c'est à cette condition que l'on pourra assurer une concordance de l'ensemble des besoins des émetteurs d'un côté, et des investisseurs de l'autre.
- Enfin, **de poursuivre** les efforts de construction d'un cadre de supervision crédible en mesure de donner aux différents acteurs la confiance nécessaire dans l'intégrité des marchés, du cadre de surveillance, et des mécanismes de correction.



C'est avec toutes ces conditions réunies que les Marchés de Capitaux pourront pleinement jouer leur rôle de relais de financement de l'économie marocaine, mais aussi de positionnement de la place marocaine comme une destination durablement compétitive pour les investisseurs étrangers face aux autres pays émergents.

Les réformes des Marchés de Capitaux ne peuvent prendre leur sens sans une revue des cadres régissant les opérateurs eux-mêmes. Les contraintes réglementaires visant à protéger les uns et les autres des dérives potentielles ne devront pas pour autant occulter une vision plus macroscopique ayant pour but de s'assurer de l'adéquation de « l'offre » de capitaux et des besoins de financements dans leur globalité.

Enfin, les opérateurs eux-mêmes devront également contribuer, via les différentes plateformes, au processus de modernisation des us et pratiques de la place financière dans son ensemble. Ce n'est qu'au prix de ces défis que les Marchés de Capitaux marocain pourra réellement remplir son rôle, et permettre à notre pays de concrétiser ses ambitions.

La maturation des Marchés de Capitaux passe aussi par la maturation des opérateurs eux-mêmes...

CDG CAPITAL UN OPÉRATEUR ECLAIRÉ AU CŒUR DES MARCHÉS DE CAPITALS

Consciente de son rôle d'initiateur de développement du pays, CDG Capital a été force de proposition, contribuant au développement de la structuration des Marchés de Capitaux en cours.

En effet, plusieurs actions ont été réalisées afin d'accompagner le corpus des réformes en cours de conception ou de déploiement, couvrant l'essentiel des maillons de la chaîne, allant du cadre législatif et réglementaire, en passant par l'infrastructure du marché et bien sûr par l'élargissement de l'offre et de la demande de produits.

Créateur du cycle des Intégrales de la Finance

Initié en octobre 2011 par CDG Capital, ce premier cycle de conférences des Intégrales de la Finance a pour objectif principal d'aider à promouvoir une nouvelle culture financière au sein de l'industrie locale et de sensibiliser tous les participants à la nécessité, voire l'urgence, de développer un marché local des capitaux, solide, efficace et attractif.

Ainsi, les différents séminaires visent à la fois à garantir que l'ensemble des réformes en cours et la stratégie de la mise en œuvre soient bien compris par les acteurs du marché, et à mettre en avant les préoccupations et les attentes du marché pour qu'elles soient mieux traitées par les autorités compétentes.

5 actes ont été organisés à ce jour, traitant chacun d'un sujet d'actualité pour le développement des Marchés de Capitaux.

- « Le marché de la Dette Privée : quelle alternative au financement bancaire ? »
- « Innovations financières sur le marché marocain : Des conditions réunies ? »
- « Titrisation 2.0 : une alternative sérieuse pour le financement de l'économie marocaine »
- « Mutation des Marchés Financiers : Quels défis à relever ? Pour quel impact ? »
- « Risques et opportunités : la gestion du risque à l'appui de la croissance »



MARCHÉS DE CAPITAUX : INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES

Premier véritable animateur de marché sur les Bons Du Trésor

Au cours de l'année 2013, CDG Capital a continué à renforcer son leadership sur le marché obligataire à travers le dynamisme de son activité de Market Making sur les Bons Du Trésor et dont le volume a atteint près de 42 milliards de dirhams à la fin de l'année. CDG Capital a également marqué une forte présence sur la nouvelle plateforme de cotation électronique des Bons Du Trésor (BDT) qui exige des engagements de cotations fermes quotidiennes sur plusieurs segments de la courbe de taux. Ce projet qui vise à améliorer la transparence dans la formation des prix a été piloté par une commission technique où CDG Capital a joué un rôle majeur. La Banque a également été partie prenante dans l'élaboration de la nouvelle convention qui lie les Intermédiaires en Valeur du Trésor (IVT) au Trésor.

Promoteur actif des instruments et solutions de couverture

Parallèlement, CDG Capital est très active dans la promotion des instruments et solutions de couverture, notamment sur le Change et le Taux. A titre d'exemple, des opérations de SWAP de taux ont été initiées et structurées par les équipes attestant de l'intérêt grandissant des investisseurs pour ces nouveaux produits. Le succès rencontré par la Banque s'explique également par l'accompagnement qu'elle offre à ses clients pour maîtriser les aspects comptables, juridiques et fiscaux.

Participation active à l'élaboration des projets de loi clés touchant aux Marchés de Capitaux

L'importance qu'accorde CDG Capital à la maturation des Marchés de Capitaux s'est traduite par une participation active dans plusieurs commissions techniques que préside le Trésor et qui étudient les projets de loi relatifs à ces marchés. CDG Capital a notamment contribué de façon significative à la sortie du texte de loi sur la titrisation (qui lève en particulier la restriction d'application de la titrisation aux seules créances) et à la préparation du projet de loi sur les Organismes de Placement Collectif Immobilier, ou OPCI (qui vise à donner une nouvelle dynamique au marché immobilier à usage locatif).

Par ailleurs, CDG Capital a formulé des propositions d'amendements à des textes de loi en cours de préparation, tels que le projet de loi sur la Gestion de Portefeuilles pour le compte de tiers, ou en cours de revue, la loi relative au prêt-emprunt de titres (pour une plus grande flexibilité dans le dénouement des opérations à même d'assurer un démarrage effectif de ce marché) et la loi relative aux sociétés anonymes (pour un renforcement des attributions du représentant des masses obligataires pour une meilleure protection des investisseurs).

Accompagnement du Trésor sur un ensemble de réflexions portant sur les financements alternatifs de l'Etat (Sukuk, Diaspora Bonds, Titrisation de Crédits TVA...)

L'expertise de CDG Capital sur le marché de taux, son leadership en tant qu'IVT et la relation privilégiée qu'elle entretient avec ses partenaires au niveau du Ministère des Finances (Trésor), lui ont permis de participer activement à la réflexion menée sur les possibles alternatives de financement de l'Etat et ce, dans un contexte de resserrement de la liquidité sur le marché monétaire. Les principaux axes de cette réflexion ont porté sur les sukuk (tant pour le Trésor que pour les entreprises étatiques, dans un contexte de forte demande de la part des investisseurs étrangers), les Diaspora bonds (emprunts obligataires réservés aux MRE et négociables sur les marchés financiers internationaux) et la titrisation de crédits TVA (une monétisation qui permettrait d'apporter des solutions aux problèmes de trésorerie des entreprises).

Formulation d'une proposition pour l'amélioration de la valorisation des portefeuilles obligataires

Consciente des problématiques afférentes à l'algorithme de la courbe de taux et des méthodes de valorisation des obligations, CDG Capital a formulé une proposition d'un modèle de courbe Zéro Coupon, référence des grandes Banques Centrales de par le monde. Ce modèle est à même d'aider à l'uniformisation des méthodes de valorisation qui existent sur le marché local en les alignant aux standards internationaux. A cet effet, CDG Capital a tenu une série de réunions avec les autorités de tutelle (Trésor, Bank Al Maghrib "BAM" et le Conseil



Déontologique des Valeurs Mobilières "CDVM") ainsi qu'avec les principaux intervenants sur ce marché pour expliquer les principes du modèle et les avantages qu'il apporte tout en soulignant que la courbe de taux est la base fondamentale des prochaines phases d'évolution du marché obligataire.

En outre, et afin de conjuguer les efforts de tous les acteurs dans le processus de développement du marché de taux, CDG Capital a proposé à ses interlocuteurs la création d'un Comité de Normalisation Obligataire (CNO) qui serait une association regroupant les principaux intervenants sur le marché de taux. Il existe aujourd'hui des associations professionnelles afférentes aux marchés financiers, telles que l'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM) et le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM), mais celles-ci abordent l'ensemble des problématiques des Marchés de Capitaux. Le CNO, quant à lui, serait exclusivement dédié au marché de taux et aurait

pour objet de définir les standards des méthodes de calcul sur le marché de taux marocain et les marchés dérivés, de réaliser des études permettant de faire évoluer le marché de taux marocain et de faire des recommandations aux différents intervenants sur ce marché.

Echanges récurrents avec les institutions multinationales telles que la Banque Mondiale et la Banque Africaine de Développement

Dans le cadre de l'appui qu'elles apportent aux réformes engagées par le Trésor pour développer les Marchés de Capitaux, plusieurs institutions multinationales, dont notamment la Banque Africaine de Développement et la Banque Mondiale, ont des échanges réguliers avec CDG Capital sur son analyse contextuelle des marchés et les préalables à même d'assurer leur maturation (textes de loi, financement du Trésor...)



MARCHÉS DE CAPITAUX : INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES

ZOOM SUR UN PAYS ÉMERGENT : L'EXEMPLE TURC

LA TURQUIE A PU SOUTENIR SON ÉCONOMIE PAR LA MODERNISATION RÉUSSIE DE SES MARCHÉS DE CAPITAUX.

QUELLES SONT LES PRINCIPALES RÉALISATIONS ACCOMPLIES ? QUELS EN ONT ÉTÉ LES BIENFAITS ÉCONOMIQUES ?



Avec une histoire de 140 ans, les marchés financiers turcs ont un ancrage historique centenaire. Le premier marché pour échanger des titres obligataires fut mis en place en 1873, sous l'empire Ottoman. Il porta le nom de Dersaadet Tahvilat Borsası- Dersaadet étant un ancien nom pour désigner Istanbul. Après la fondation de la République Turque, le marché boursier connaît sa première réforme. La dénomination change, il devient le « Istanbul Securities and Foreign Exchange Bourse ». Une nouvelle loi est promulguée pour réguler le marché des titres financiers ainsi que le marché des changes. Atatürk, fondateur de la Turquie moderne, décide de financer plusieurs compagnies par un recours aux marchés boursiers, en émettant des actions, afin de promouvoir l'usage des marchés financiers. C'est le cas pour la première Banque publique d'envergure créée à cette époque (la İş Bankası) ; c'est également le cas pour la Banque Centrale Turque qui était cotée publiquement. En 1958, la gestion des activités de change est retirée à la Bourse d'Istanbul et confiée à la Banque Centrale. Ainsi l'Istanbul Securities and Foreign Exchange Bourse, devient simplement l'Istanbul Securities Exchange.

La réforme des années 80

Au début des années 80, une crise financière frappe la Turquie et de nombreux épargnants perdent leurs investissements. Cette crise est l'élément déclencheur qui amèna à une modernisation du marché financier turc. Cela démarre avec la création d'un gendarme de la bourse, chargé de veiller sur l'épargne publique. La loi pour créer le Capital Markets Board (CMB) est votée en 1981 et celui-ci démarre ses activités en 1982. En 1985, l'Istanbul Securities Exchange est transformé pour donner naissance à l'İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası). La création de cette nouvelle entité marque la modernisation des marchés financiers turcs. En quelques années, plusieurs produits sont introduits et plusieurs nouvelles procédures sont mises en place afin de mettre la Bourse Turque aux niveaux des standards internationaux.

Le premier OPCVM fut lancé en 1987. A partir du mois d'octobre de cette année, les indices boursiers commencent à être calculés quotidiennement, alors qu'auparavant ils l'étaient seulement de façon hebdomadaire. En décembre 1987, l'audit externe des

comptes des entreprises cotées devient obligatoire. En juillet 1989, un fonds de 104 millions de dollars est créé pour garantir le bon dénouement des transactions. Au mois d'août de cette même année, une loi très importante, le décret n° 32, autorise les étrangers à investir sur les marchés financiers turcs et à rapatrier leurs gains vers l'étranger. En juin 1991, un marché organisé pour échanger les obligations et les bons est créé au sein de la bourse turque. En février 1992, sont admis à la côte des obligations et des certificats émis par les entreprises. Cela permet le démarrage en février 1993, d'opérations de Repo pour emprunter et prêter des liquidités au sein de la Bourse d'Istanbul. Cette même année, un marché est créé pour échanger les droits de souscriptions.

En 1994, la cotation devient entièrement électronique. Le délai de dénouement des transactions est ramené à J+2. En 1995, un marché de prêt-emprunt de titre est mis en place et la vente à découvert devient autorisée. La fonction de dénouement des transactions et de dépositaire ayant pris de l'ampleur,

elle est naturellement devenue indépendante. Le département qui était logé au sein de la Bourse est détaché de la maison mère et devient une entreprise à part entière : la İMKB Settlement and Custody Company. En juillet 1995, cette entité devient la İMKB Settlement and Custody Bank (Takasbank). Cette même année, deux nouveaux compartiments sont lancés à la Bourse d'Istanbul. Le premier est adapté aux petites et moyennes entreprises (PME), et le second aux entreprises étrangères (İMKB International Market). Enfin, 1995 apporte par ailleurs, la création de l'Istanbul Gold Exchange (IGE).

En 1997, les Banques perdent le droit de traiter sur les actions. Elles ont le droit de créer des courtiers pour récupérer cette activité. Cette même année est créé la première société de gestion d'actifs indépendante.

La modernisation des années 2000

Date	Evènement
2000	Premier fonds de capital-risque offert au grand public
2001	Mise en place d'un marché pour les contrats futurs
2004	Cotation du premier Exchange Traded Fund (ETF)
2005	Démarrage du Turkish Derivatives Exchange
2006	Dématérialisation de tous les titres financiers achevée
2010	Introduction des Warants
2011	Premières obligations islamiques, et premiers contrats futurs sur l'électricité
2012	Lancement de contrats futurs sur une seule action individuelle, ainsi que d'options cotées et de Certificats Turbo
2013	Création de la Borsa Istanbul : organisation qui réunit sous le même toit l'Istanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), l'Istanbul Gold Exchange (IGE), et l'İMKB Derivatives Market (VIOP)

Apports de la modernisation des marchés financiers turcs

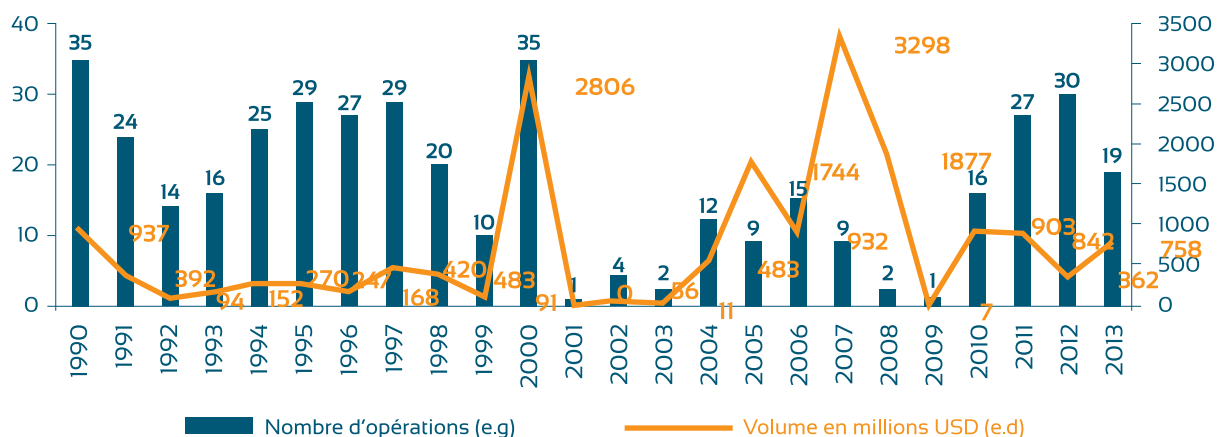
La sophistication du système financier turc a permis de répondre aux besoins de financement des entreprises, d'attirer les investisseurs internationaux et de renforcer les entreprises exportatrices.

Répondre avant tout aux besoins de financement des entreprises

Le développement de la Bourse d'Istanbul a permis aux entreprises de financer leurs projets de développement. Entre 1990 et 2013, il y a eu 411 introductions en Bourse, ce qui représente une moyenne de 17 opérations par an. Sur cette même période, le cumul du montant des IPO a atteint 18 milliards de dollars. La Bourse est donc un outil majeur du financement de l'économie turque.

Malgré la crise financière de 2008, les produits innovants mis en place par la Bourse d'Istanbul ont permis d'attirer de nouveaux investisseurs et de les conserver. En effet, le nombre d'investisseurs sur le marché actions est passé entre 2005 et 2013, de 0.88 à 1.11 millions.

Introduction en bourse (IPO)

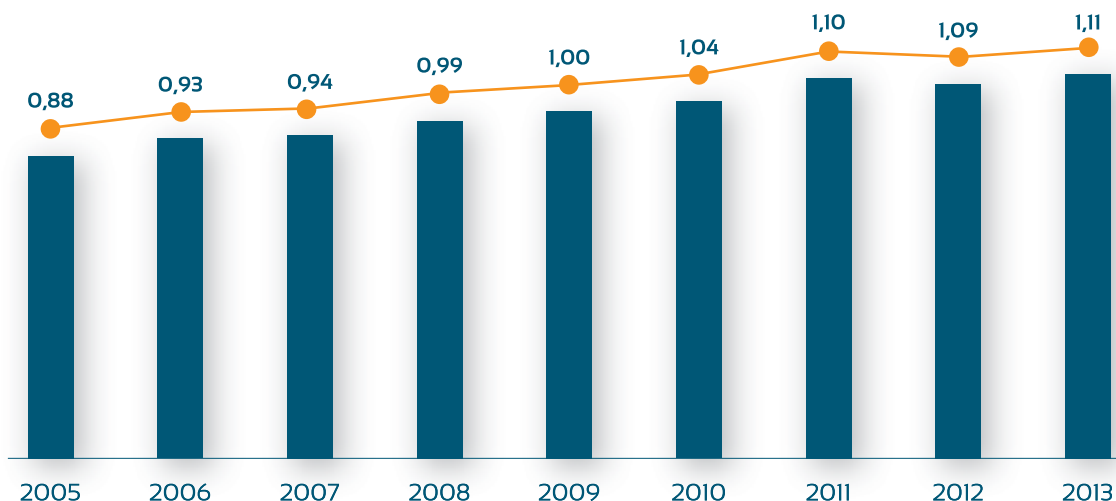


Source : Borsa Istanbul.

MARCHÉS DE CAPITAUX :

INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES

Nombre d'investisseurs sur le marché actions (millions)



Source : Borsa Istanbul.

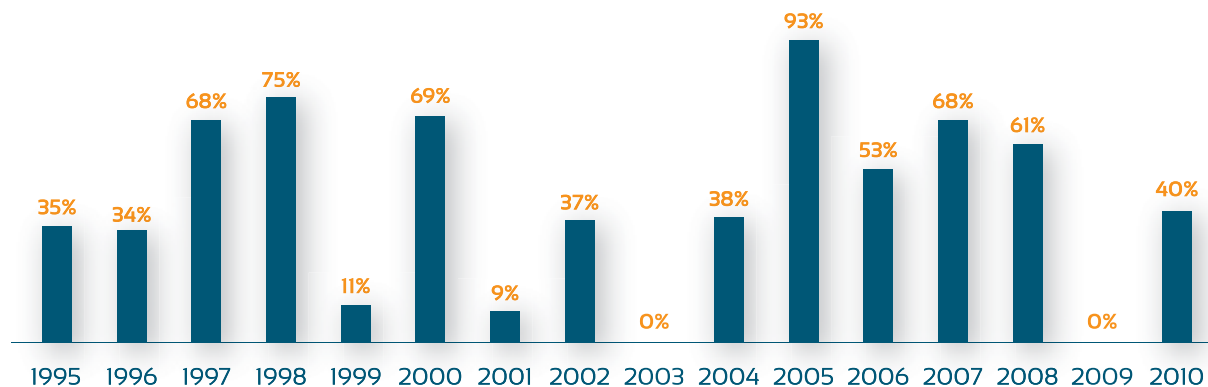
Attirer les investisseurs internationaux

La sophistication des marchés financiers turcs a également permis d'attirer les investisseurs étrangers. Leur rôle est devenu primordial. Les investisseurs internationaux financent la majeure partie des introductions en bourse ; ils aident donc les entreprises turques à se financer. Entre 1995 et 2010, le volume des IPO s'est élevé à 13,5 milliards USD ; les investisseurs internationaux ont souscrit à 65% du montant total levé, soit 8,7 milliards USD. Aujourd'hui, la part des investisseurs étrangers dans la capitalisation flottante de la Bourse d'Istanbul s'élève à 68%.

L'autre bienfait qu'apportent les investisseurs étrangers aux marchés financiers turcs, c'est une augmentation de la liquidité. Aujourd'hui, les investisseurs internationaux représentent 20% des échanges en volume sur le marché actions, et 25% des échanges sur le marché des contrats futurs.

Les investisseurs étrangers contribuent également à augmenter la liquidité des marchés financiers turcs. Aujourd'hui, les investisseurs internationaux représentent 20% des échanges en volume sur le marché actions, et 25% des échanges sur le marché des contrats futurs.

Part souscrite par les investisseurs internationaux lors des IPO



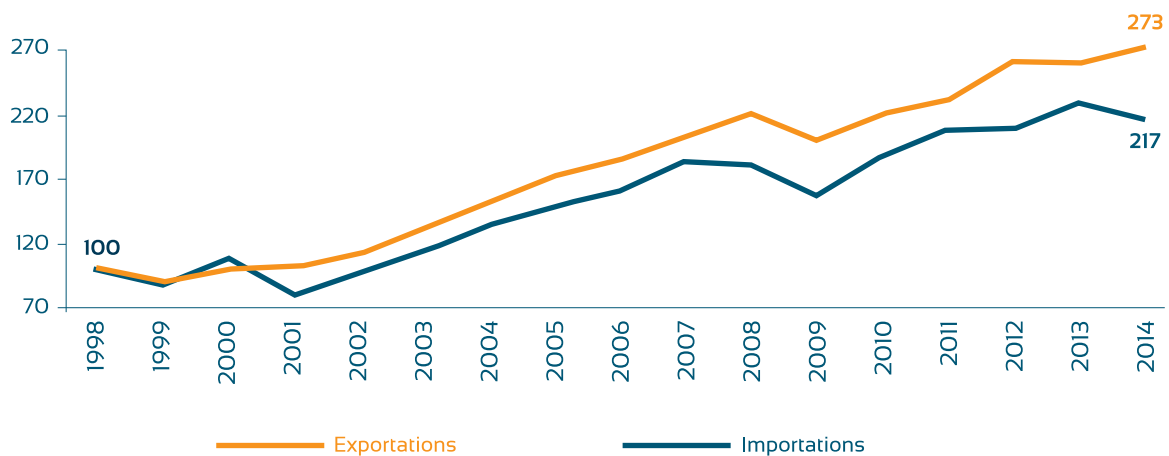
Source : Borsa Istanbul.

Renforcer les entreprises exportatrices

L'économie turque présente une balance commerciale déficitaire : -7 milliards de dollars par mois. La hausse des importations sur la dernière décennie fut très

importante : +117% entre 1998 et 2014. Elle a pu être contenue par une hausse des exportations : +173% sur la même période.

Exportations/importations de biens et de services (base 100)

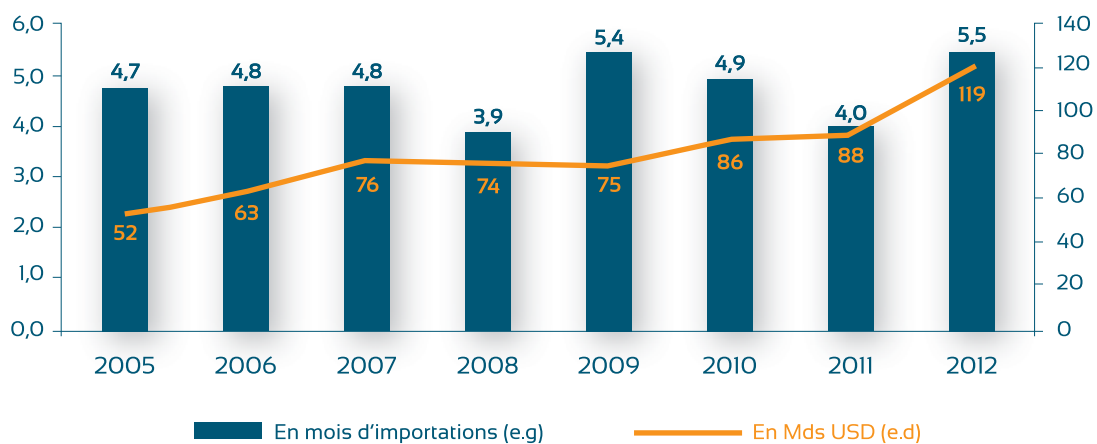


Source : Fonds Monétaire International (FMI), World Economic Outlook Database, 2014.

Contenir la dégradation de la balance commerciale en stimulant les exportations permet au pays de préserver ses réserves de change. Celles-ci

sont stables depuis plusieurs années à 5,5 mois d'importations.

Réserves de change turques



Source : Thomson Reuters, Turkey Economic Statistics, 2014.

MARCHÉS DE CAPITAUX :

INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES

Afin de renforcer les entreprises exportatrices turques, la Bourse d'Istanbul a mis en place un ensemble de produits dérivés qui leur permettent de gérer leurs risques financiers. Alors que celles-ci avaient traditionnellement recours à des produits OTC auprès des Banques, elles ont désormais accès à des produits cotés. L'offre de la Bourse d'Istanbul en termes de produits dérivés est désormais très complète, et permet de répondre à tous les besoins des entreprises exportatrices, ainsi que des investisseurs institutionnels :

- Contrats futurs sur le change
 - > Livre turque/USD
 - > Livre turque/Euro
 - > Euro/USD

- Contrats futurs sur les matières premières
 - > Coton
 - > Blé
 - > Or (en Livre turque et en USD)
 - > Electricité
- Contrats futurs sur les taux d'intérêts (utilisation d'obligations benchmark)
- Contrats futurs sur les indices actions (sur le BIST-30)
- Contrats futurs sur les actions individuelles (possible sur 10 actions)
- Options cotées sur les actions
 - > Sur l'indice BIST-30
 - > Sur 10 actions individuelles



LE RÔLE DES DIFFÉRENTS ACTEURS FACE AU DÉFI DE LA CROISSANCE

**QUESTIONS A MONSIEUR HAMID TAWFIKI,
ADMINISTRATEUR DIRECTEUR GÉNÉRAL DE CDG CAPITAL (*)**



LE FINANCEMENT DE LA CROISSANCE, AUSSI BIEN DANS LES GRANDES ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES QUE DANS LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES, NÉCESSITERA DES INVESTISSEMENTS MASSIFS DANS LES INFRASTRUCTURES, MATÉRIELS ET IMMATÉRIELS.

Le rétablissement de la confiance dans les systèmes financiers est à l'ordre du jour... Un mot sur cette question en liaison avec le financement de la croissance ?

La crise financière a mis les finances publiques à rude épreuve et il faudra sans doute plusieurs années pour que les principaux pays puissent aller au bout de leurs programmes d'assainissement budgétaire. Cela ne veut pas dire que les gouvernements n'ont pas un rôle à jouer pour favoriser le financement à long terme, non seulement comme décideurs, mais comme des acteurs économiques. Le défi pour les gouvernements aujourd'hui consiste à optimiser l'usage des fonds publics pour une capacité d'investissement accrue. À cette fin, les partenariats public-privé devront jouer un rôle clé. Le financement de la croissance, aussi bien dans les grandes économies développées que dans les économies émergentes, nécessitera des investissements massifs dans les infrastructures, matériels et immatériels. Fournir des sources de financement suffisantes, stables et durables pour couvrir ces besoins est devenu un enjeu politique majeur.

Quelles sont les sources alternatives de financement à long terme ?

Avec plus de 70 milliards de dollars sous gestion, et étant donné la nature à long terme de la structure de leur passif, les investisseurs institutionnels sont souvent perçus comme une source alternative crédible de financement à long terme. Néanmoins, des obstacles majeurs doivent être surmontés pour

eux de libérer leur plein potentiel... Les sociétés d'assurance, fonds de pension, fonds souverains et les Banques de développement semblent tous être des sources idéales de financement à long terme. Mais il faut adopter une approche différenciée quand il s'agit de comprendre leurs objectifs, les contraintes et stratégies.

Le rôle des assureurs pourrait-il être entravé par des changements réglementaires à venir ?

Au sortir de la récession économique, les assureurs ont dû adopter des stratégies d'investissement plus prudentes fondées sur la surveillance plus aiguë de la gestion des risques, tout en faisant face aux prochaines modifications réglementaires visant également à établir une meilleure adéquation des fonds propres. L'anticipation de « Solvency II » a renforcé une tendance qui a vu les assureurs européens réduire progressivement leurs investissements dans des actions et obligations d'entreprises plus risquées. Cela a mis en lumière la nécessité d'une action politique qui permettrait de mieux concilier la nécessité de principes de gestion des risques plus sains et des stratégies d'investissement plus efficaces qui pourraient tirer profit des capacités de financement à long terme des compagnies d'assurance. À l'échelle mondiale, il est bon de rappeler que le potentiel de croissance dans le secteur de l'assurance reste énorme dans les principaux pays en développement. Cela nous amène à penser que, avec les bons outils et un cadre réglementaire adapté, les assureurs ont encore un rôle clé à jouer dans le financement de la croissance à long terme.



MARCHÉS DE CAPITAUX : INTROSPECTIVE & PERSPECTIVES

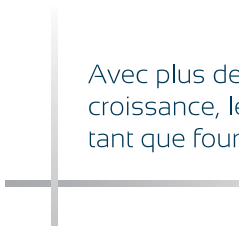
Les fonds de pension sont confrontés à des défis très similaires, quoique pour des raisons différentes ?

Comme les assureurs, les fonds de pension ont progressivement réduit leur exposition aux marchés d'actions, les obligations de sociétés ayant un faible rating et une longue maturité. En outre, la plupart des fonds de pension sont confrontés à la perspective d'un déficit structurel important et, par conséquent, la pression à court terme sur les revenus joue un rôle croissant dans leurs stratégies d'investissement. Des fonds de crédit ont également saisi la possibilité d'entrer sur le marché de la dette à long terme. Ils adoptent souvent quelques caractéristiques communes relatives aux stratégies des Hedge Funds et Private Equity.

Ils se concentrent sur les enjeux à long terme (stratégique) ainsi que sur des cibles avec des rendements (yields) agressifs. Ainsi, il n'est pas rare de les voir s'intéresser à des sous-jacents risqués où il y a plus de leviers (par exemple, les dettes mezzanine) et, ce faisant, ils couvrent un éventail de besoins moins adapté aux investisseurs institutionnels traditionnels. Le business modèle qui est en train de se dessiner dans ce contexte est remarquable. En effet, les Banques continuent à jouer un rôle clé dans l'origine, la structuration des transactions et l'entretien des relations clients, mais leur participation financière (octroi de crédit) est moins prédominante. Ainsi, le passage se fait en douceur vers une expertise basée sur le service au lieu d'une entrée en relation centrée sur le financement en capital.

Qu'en est-il des nouveaux acteurs ?

Avec plus de 4 000 milliards de dollars sous gestion et un potentiel non négligeable de croissance, les fonds souverains sont bien placés pour jouer un rôle plus important en tant que fournisseurs de capitaux à long terme. Les défis restent à venir. Les fonds souverains incluent différents types de structures qui ont différents objectifs, contraintes et stratégies. La plupart d'entre eux partagent cependant certaines caractéristiques clés: horizons de placement à long terme et stratégie d'investissement diversifiée dans des géographies, des secteurs et des instruments financiers. Même si les fonds souverains peuvent être très étroitement contrôlés par des gouvernements et donc potentiellement influençables politiquement, les objectifs et les stratégies variées en font un ensemble très adaptable. Les Banques de développement jouent également un rôle de plus en plus important dans l'acheminement des fonds privés dans les financements à long terme par diverses formes de partenariats public-privé pour le financement de la croissance à long terme, en particulier dans les pays en développement où ils fournissent des capitaux mais aussi de l'assistance technique... Il est également intéressant de souligner que la nécessité de la participation du gouvernement dans le financement à long terme de l'économie par le biais des institutions financières spécialisées a conduit à la création, dans les économies avancées, de Banques de développement publiques locales, par exemple en France, la « Banque publique d'investissement » illustre bien ce phénomène. Il reste que ces nouveaux acteurs ne peuvent pas répondre seuls à la totalité des besoins de l'économie en capitaux à long terme. D'autres alternatives devront être explorées.



Avec plus de 4 000 milliards de dollars sous gestion et un potentiel non négligeable de croissance, les fonds souverains sont bien placés pour jouer un rôle plus important en tant que fournisseurs de capitaux à long terme.

Que faire pour optimiser l'investissement ?

Les responsables font face à de nombreux questionnements : comment faire pour augmenter la base de l'épargne globale accessible par les investissements à long terme ? Comment concevoir un système d'intermédiaires plus efficace afin de concilier une bonne gestion des risques avec un engagement en capital à long terme ? Beaucoup de produits d'épargne ont été mis en place depuis un certain temps et ont permis d'atteindre un taux d'épargne relativement élevé. Il y a cependant un problème plus difficile pour les pays en voie de développement où des efforts importants doivent encore être déployés (système de contribution obligatoire, incitations fiscales pour encourager l'épargne à long terme). Aborder ce dernier pourrait être plus difficile. Les décideurs se doivent en effet de gérer des objectifs contradictoires en se posant deux questions : comment encourager les investisseurs à engager des capitaux à long terme dans des produits risqués et peu liquides, tout en imposant des contraintes risques plus rigoureuses et des exigences plus fortes de liquidité ? Et comment réduire la pression à court terme sur les investisseurs institutionnels tout en conservant une bonne gouvernance d'entreprise ?

Quelles réponses ont été apportées ?

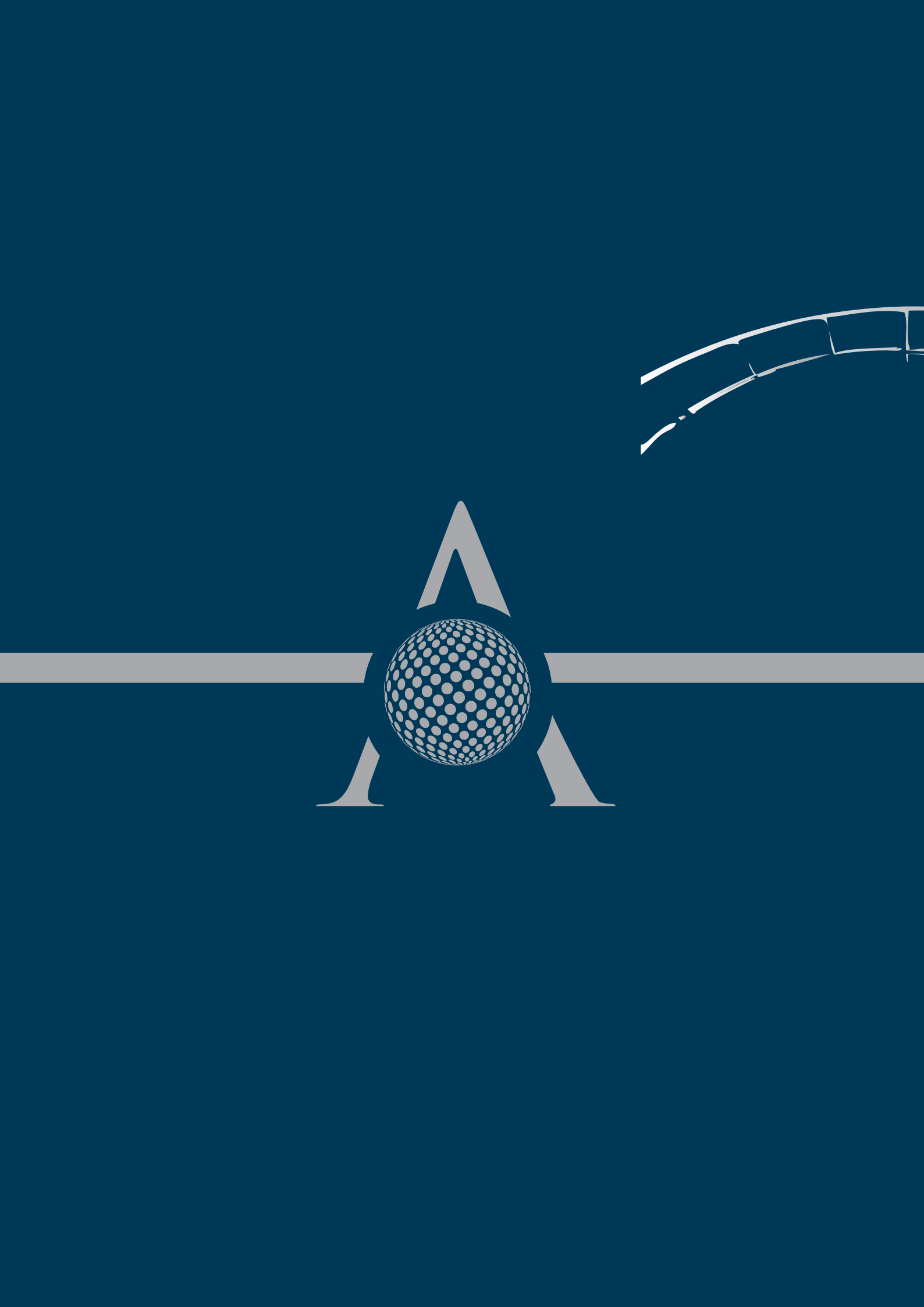
Beaucoup d'idées ont été avancées pour concilier ces objectifs souvent conflictuels, allant des pratiques comptables créatives qui s'appuieraient sur des méthodes d'évaluation plus appropriées (réduisant leur dépendance à la volatilité des marchés), aux idées d'instruments financiers spécifiques profitant d'une incitation fiscale dédiée pour les investissements à long terme. Aucune des idées ne peut, à elle seule, combler le gap d'épargne, mais mis ensemble, ils vont certainement aider à mobiliser le maximum réaliste des capitaux à long terme. Les économies émergentes, en revanche, ont encore beaucoup à gagner en développant leurs Marchés de Capitaux nationaux, et la gamme des instruments financiers déjà testés et « éprouvés » pour canaliser l'épargne intérieure ainsi que les flux de capitaux étrangers pour l'orienter vers des investissements productifs.

Qu'en est-il de l'Afrique qui a été au centre de la conférence stratégies d'investissement ?

En dépit d'une évolution du paysage mondial des flux de capitaux, la plupart des pays africains sont toujours financièrement étroitement liés avec les anciennes puissances et sont en tant que tels grandement touchés par les changements affectant les prêteurs traditionnels européens en amont. Les besoins de financement à long terme de l'Afrique sont énormes par rapport à ses ressources. Comme souligné précédemment, les Banques de développement jouent un rôle clé à cet effet, mais elles sont loin d'être suffisantes. Les relais locaux visant à mobiliser des ressources d'épargne locales pour des investissements à long terme ont été mis en place dans de nombreux pays. Ces institutions devraient normalement être parrainées par le gouvernement, mais devraient également recourir au secteur privé, tant au niveau des capitaux propres et de la dette pour accroître leur efficacité. La CDG (Caisse de Dépôt et de Gestion) au Maroc est un bon exemple. Beaucoup de pays doivent encore mettre en œuvre des stratégies similaires et doivent compter pour l'instant sur le secteur bancaire local trop petit et sur l'aide étrangère (plutôt que l'investissement). Mettre en place les instruments et le cadre juridique appropriés pour permettre aux investisseurs étrangers de longue durée, en dehors des partenaires traditionnels, d'être en mesure d'aider à couvrir les besoins de financement de l'économie locale est désormais un défi majeur pour les pays africains.

(*) Extrait de l'interview accordée au journal *Le Matin* à la suite de la conférence annuelle des investisseurs long terme, publiée le 26 mai 2013.







RENCONTRE AVEC
LES MÉTIERS

RENCONTRE AVEC LES METIERS

QUESTIONS À MONSIEUR ABDESSAMAD ISSAMI,
Directeur Général Délégué de CDG Capital

EN COHÉRENCE AVEC LE RÔLE DE PRÉCURSEUR DE CDG CAPITAL SUR LES MARCHÉS DE CAPITAUX ET DANS UN CONTEXTE DE TASSEMENT DE LA CROISSANCE DES RESSOURCES MONÉTAIRES, CDG CAPITAL A ÉTÉ TRÈS ACTIVE AU CÔTÉ DES AUTORITÉS ET OPÉRATEURS DE LA PLACE DANS LES CHANTIERS ET RÉFLEXIONS VISANT À DÉVELOPPER LES MARCHÉS DE CAPITAUX DANS SES DIFFÉRENTS COMPARTIMENTS.

Quelle contribution a apporté CDG Capital au financement de l'économie en 2013 ?

Malgré un contexte de marchés difficile et marqué par une poursuite de la tension sur les liquidités en 2013, CDG Capital a multiplié les efforts tant en termes de proximité que d'ingéniosité et d'innovation afin de permettre le financement des programmes d'investissements et d'exploitation de ses clients et par là-même le financement de l'économie à travers les Marchés de Capitaux.

Ce recours a permis notamment la concrétisation séquencée des différents plans stratégiques nationaux : Rawaj, Offshoring dans le cadre Emergence, Plan Maroc 2020, mais aussi l'accompagnement dans la réflexion et le financement de l'externalisation des caisses de retraites.

Ce financement a concerné aussi bien l'investissement que l'exploitation à travers divers instruments classiques

et novateurs (Liability Management "LM") aussi bien au niveau des Marchés de Capitaux que du système bancaire pour :

- Projets d'infrastructures : TMPA, ONEE, SDA, ONCF, SAZ ;
- Financement des grandes entreprises : Label Vie, DAM et Jet Alu ;
- Finalisation de l'externalisation de la Caisse de Retraite de Lydec ;
- Réalisation des premières titrisations de créances commerciales et d'actifs immobiliers ;
- Levée du fonds InfraMaroc auprès d'un panel d'investisseurs institutionnels de la place.

Ces levées ont totalisé près de 6 milliards de dirhams confirmant le rôle actif de CDG Capital dans le financement de l'économie par les Marchés de Capitaux.



Quels sont les chantiers de développement dans lesquels CDG Capital a œuvré dernièrement ?

En cohérence avec le rôle de précurseur de CDG Capital sur les Marchés de Capitaux et dans un contexte de tassement de la croissance des ressources monétaires, CDG Capital a été très active aux côtés des autorités et opérateurs de la place dans les chantiers et réflexions visant à développer les Marchés de Capitaux dans ses différents compartiments notamment au niveau de la monétisation des actifs, l'amélioration de la liquidité sur les instruments de taux et les actions, et la titrisation des créances commerciales et des actifs immobiliers.

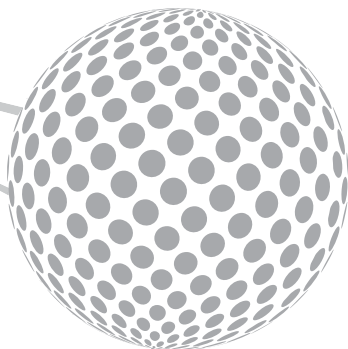
L'ouverture à l'international de CDG Capital, sa présence récurrente lors de road show en Afrique et dans les pays du Golf, a permis la création d'un Fonds

d'investissement conjoint avec l'Arabie Saoudite, permettant de drainer des capitaux nouveaux au Maroc afin de financer l'industrie marocaine.

Quelles sont les solutions développées par CDG Capital récemment ?

En effet, parmi les solutions customisées et novatrices proposées par CDG Capital aux différentes catégories de clientèle ciblées, nous pouvons citer les produits Risk Solution permettant de neutraliser toutes les zones de risques identifiées principalement les risques de taux et de change.

CDG Capital a aussi développé une approche totalement nouvelle à travers le liability management, permettant de couvrir l'ensemble des besoins de ses clients, tant à court qu'à moyen et long terme, à travers les instruments les plus optimaux au regard des conditions de marché, et cela à tout moment.





RENCONTRE AVEC LES METIERS

QUESTIONS À MADAME OUAFAE MRIOUAH, Directeur Général Adjoint en Charge du Pôle Investment Management



AU SEIN DE CDG CAPITAL, NOUS POUVONS DIRE QUE L'APPROCHE LDI A RADICALEMENT CHANGÉ LA GESTION FINANCIÈRE DE LA CAISSE DE RETRAITE.

Comment s'est comportée l'industrie de la gestion collective en 2013 ?

Le marché de la gestion collective a connu une faible croissance durant l'année 2013 puisque les actifs sous gestion ont progressé de 1,6% seulement par rapport à fin 2012 atteignant 245.5 milliards de dirhams. Cette progression est uniquement due à un effet marché positif, en l'absence de souscriptions nettes. Le contexte macro-économique explique largement cette évolution. En effet, le manque de liquidité qui a marqué 2012 et 2013 a entraîné une baisse de la capacité des acteurs à investir dans les fonds. Cet élément explique également la hausse importante des taux qu'on a pu observer durant cette année et qui a entraîné des arbitrages en faveur du monétaire et en défaveur des actifs plus risqués (obligataires, crédits, actions). Ceci étant dit, nous pensons que le potentiel de croissance reste important et que l'industrie de la gestion collective a encore de beaux jours devant elle.

Quels seraient les axes à même de permettre ce développement ?

Premièrement, le taux de pénétration des OPCVM reste très faible auprès des personnes physiques. Un effort de vulgarisation et de promotion de ces véhicules d'épargne doit être mené. Le second axe concerne l'innovation produit afin de mieux répondre à une clientèle de plus en plus exigeante et qui est à la recherche de solutions nouvelles et sur mesure. Ainsi, nous avons mis en place une nouvelle

structure tournée vers le développement d'une nouvelle gamme de produits tout en continuant de nous appuyer sur notre gamme actuelle de fonds thématiques obligataires et actions. Enfin, l'ouverture vers l'international est porteuse de nouvelles opportunités. D'abord en tant que classe d'actifs induisant une diversification des risques, mais aussi comme base de construction de nouvelles offres pouvant attirer des investisseurs étrangers qui sont aujourd'hui totalement absents en tant que porteurs de parts dans les OPCVM gérés au Maroc.

Que peut apporter la gestion quantitative au paysage de la gestion d'actifs au Maroc ?

Le marché de la gestion d'actifs marocain se caractérise par la prédominance de la gestion dite traditionnelle. Les fonds actions sont en grande majorité des fonds indiciels répliquant assez fidèlement l'indice de la bourse casablancaise tandis que les fonds obligataires sont principalement investis en bons du trésor marocain. Ainsi, l'offre d'OPCVM existante ne permet que peu de choix en termes de profil de rendement/risque. Dans un tel contexte, la gestion quantitative, qui repose sur des principes de structuration, permet au gérant de concevoir un portefeuille sur-mesure adapté aux contraintes spécifiques d'un investisseur, avec un profil de rendement « optimal » compte tenu de sa tolérance au risque.

La gestion quantitative n'a pas vocation à remplacer les autres types de gestion mais se présente comme



une alternative très complémentaire à la gestion classique. Aucun type de gestion – traditionnelle ou quantitative – ne comporte de formules magiques. Il est donc peu judicieux d’opposer une gestion contre l’autre. Mieux vaut, en revanche, relever leur forte complémentarité.

Comment définir une stratégie LDI (Liability Driven Investment) et quelles solutions peut-elle apporter aux problématiques de gestion des fonds de retraite ?

Le point de départ d’une stratégie LDI est la définition d’un objectif de gestion lié au niveau de couverture des engagements du passif d’un client par ses ressources actuelles et futures. C’est ce niveau de couverture mesuré par le « ratio de financement » qui remplace les indicateurs de performance absolue ou relative, utilisés dans le cadre d’une gestion active classique.

Au Maroc comme à l’étranger, les gestionnaires de fonds de retraite ont, durant plusieurs années, focalisé leurs stratégies autour du couple rendement/risque de l’actif. Dès lors que des inquiétudes sont apparues autour de l’équilibre des régimes à prestations définies, la prise en compte de la valeur du passif est devenue incontournable. L’approche LDI est justement basée sur une maîtrise du risque de fluctuation de la valeur marché du passif, liée à des facteurs démographiques comme la longévité mais également à des facteurs de marché comme les taux d’intérêt et l’inflation.

Cela signifie-t-il que le LDI est une couverture du risque du passif sans aucune recherche de performance ?

Ce constat peut s’appliquer à des fonds de retraite à ratio de financement élevé pour lesquels une simple gestion de cashflows basée sur des produits de taux est suffisante pour couvrir les engagements du passif. Ce n’est pas le cas de la majorité des fonds de retraite qui présentent en revanche une situation déficitaire nécessitant une croissance de l’actif plus rapide que celle du passif.

Les stratégies LDI répondent à cet objectif par l’investissement d’une deuxième partie du portefeuille appelée PSP (Performance Seeking Portfolio) sur des actifs générateurs de performance et décorrélés des facteurs de risque du passif.

Comment la mise en place d’une stratégie LDI a-t-elle concrètement amélioré la gestion d’une caisse de retraite ?

En se basant sur notre expérience au sein de CDG Capital, nous pouvons dire que l’approche LDI a radicalement changé la gestion financière de la caisse de retraite, et ce à travers l’adoption d’un schéma de gouvernance mettant l’équilibre du régime au cœur de sa stratégie financière. Celle-ci est passée d’une gestion « benchmarkée » à une approche LDI attribuant au gestionnaire un objectif clairement défini de couverture des engagements sur le long terme. La gestion des risques a par ailleurs évolué vers un modèle personnalisé de budgétisation généralisé à toutes les classes d’actifs.



RENCONTRE AVEC LES METIERS

QUESTIONS À MADAME FATINE DINIA, Directeur Délégué en charge du Pôle Pilotage et Contrôle



LA CULTURE RISQUE NE SE LIMITE PAS SEULEMENT À LA DIRECTION DE GESTION GLOBALE DES RISQUES, MAIS CONCERNE L'ENSEMBLE DES BUSINESS UNITS DE LA BANQUE.

Quelle place occupe la fonction « risques » au sein de CDG Capital ?

La Banque accorde une importance majeure à la mise en œuvre d'un dispositif de gestion des risques efficace, efficient et adapté en permanence. En effet, ledit dispositif, validé par les instances de gouvernance de la Banque, s'inscrit dans le cadre des normes professionnelles et réglementaires, des règles définies par le dispositif Bâle II ainsi que des recommandations de l'autorité de supervision de Bank Al-Maghrib.

L'approche de gestion des risques de CDG Capital est axée autour des objectifs suivants :

1. Accompagner les différents métiers de la Banque dans leur développement, par l'optimisation de leur rentabilité au regard des paramètres risques inhérents à leurs activités ;
2. Sécuriser l'ensemble des activités de la Banque par la mise en œuvre de dispositifs proactifs de mesure et de maîtrise des risques.

La gestion des risques liée aux activités de CDG Capital est une composante centrale et transversale qui intervient dans l'ensemble des phases :

commerciales, opérationnelles, décisionnelles et de suivi.

Dans ce sens, la culture risque ne se limite pas seulement à la Direction de Gestion Globale des Risques, mais concerne l'ensemble des business units de la Banque ; ces dernières doivent définir une « stratégie risque » intégrant les différents risques liés à leur métier, leur appréciation, leur mitigation, leur pricing et leur évolution.

Pouvez-vous nous parler de la récente homologation par Bank Al-Maghrib du modèle interne de mesure des risques de marchés de CDG Capital ?

CDG Capital a développé et mis en place un modèle interne de Value at Risk (VaR), appelé communément approche avancée des risques de marché, à l'ensemble des instruments composant son portefeuille de négociation « Trading Book ». Ce modèle interne de calcul des exigences en fonds propres, au titre des risques de marché, a été homologué par Bank Al-Maghrib en début d'année 2013, faisant de CDG Capital la première Banque de la place à être homologuée. Il s'agit de la méthode



la plus avancée qu'autorisent les normes de Bâle II pour estimer les fonds propres nécessaires pour couvrir les risques de marché.

Par l'adoption de ce modèle interne, CDG Capital bénéficie désormais d'un outil des plus performants pour approuver, structurer et coter ses transactions de marché, assurant ainsi une économie de capital réglementaire.

L'indicateur de VaR a été intégré dans la gestion opérationnelle des risques de marché à travers l'analyse de l'évolution quotidienne de la VaR, la fixation et le suivi de limites de VaR ainsi qu'un reporting hebdomadaire adressé à la Direction Générale et aux opérateurs de la salle des marchés. Le modèle interne de VaR permet également la réalisation de simulations dans le cadre du pilotage global du profil de risque de marché et de la planification stratégique de l'activité.

Quel rôle joue la fonction Risques dans l'accompagnement du développement des activités de marché pour garantir la maîtrise des risques?

Dans le cadre des orientations stratégiques de CDG

Capital, les activités de marché connaissent des développements importants avec la conception et la commercialisation de nouveaux produits au profit de la clientèle, d'une part, et la mise en place de nouvelles méthodologies de pricing, basées sur la recherche quantitative, d'autre part.

Par conséquent, et toujours dans le cadre d'un pilotage encore plus fin des risques de marché, un chantier a été lancé pour passer d'une définition du budget risque par instrument/desk (action, taux, swap, change...) à un budget risque par facteur de risque (taux, crédit, change, funding...). Cette gestion des limites par nature de sous-jacent sera transversale et donc applicable à tous les desks de la salle des marchés.

Cette évolution dans la gestion des risques au sein de la salle des marchés i) fournira un cadre flexible et dynamique pour déployer sa stratégie tout en respectant les limites inhérentes à CDG Capital et/ou imposées par la réglementation, et ii) permettra de mieux appréhender et réagir aux évolutions et aux contraintes du marché : liquidité du système bancaire, profil des levées du Trésor, textes de loi en cours d'adoption.

RENCONTRE AVEC LES METIERS

QUESTIONS À MONSIEUR HASSAN LAAZIRI,
Administrateur Directeur Général de CDG Capital
Private Equity



LE TAUX DE PÉNÉTRATION DU CAPITAL INVESTISSEMENT AU MAROC A SURPASSÉ L'ENSEMBLE DES PAYS DE LA ZONE MENA AVEC UN TAUX DE 0,08% CONTRE 0,01% POUR LA RÉGION.

Quel bilan de l'industrie du capital investissement en 2013 ?

L'année 2013 a été marquée par la poursuite du désinvestissement des fonds de première et deuxième génération et par la réalisation des premiers investissements des fonds de troisième génération. La collecte de fonds a atteint 1 292 millions de dirhams (contre 1 898 millions de dirhams en 2012) dont près de 91% provenant de fonds transrégionaux. Ainsi, le cumul des fonds levés au 31 décembre 2013 s'élève à près de 10,7 milliards de dirhams dont près de 4 milliards de dirhams encore disponibles pour l'investissement.

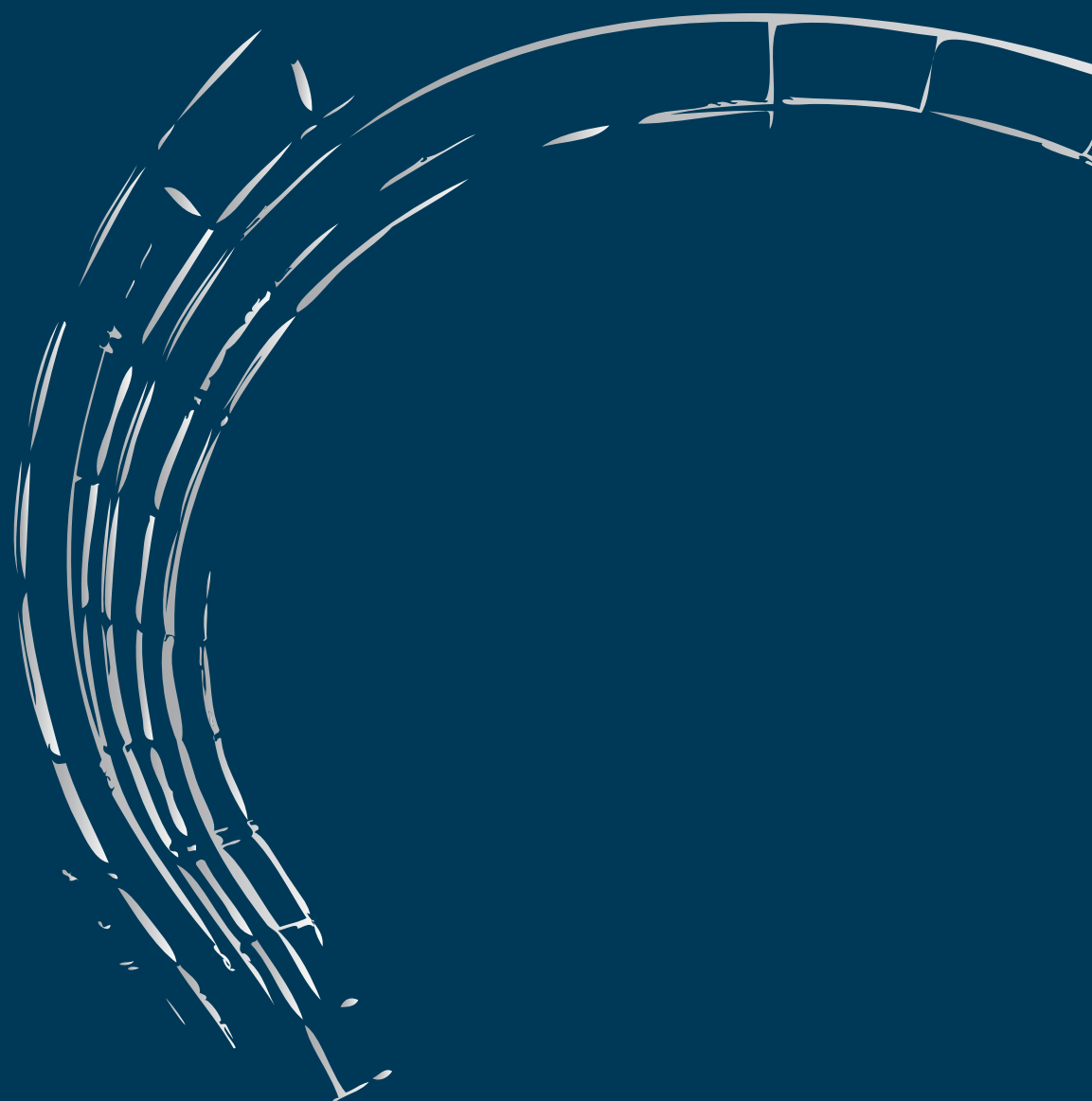
Quel développement en vue pour le marché ?

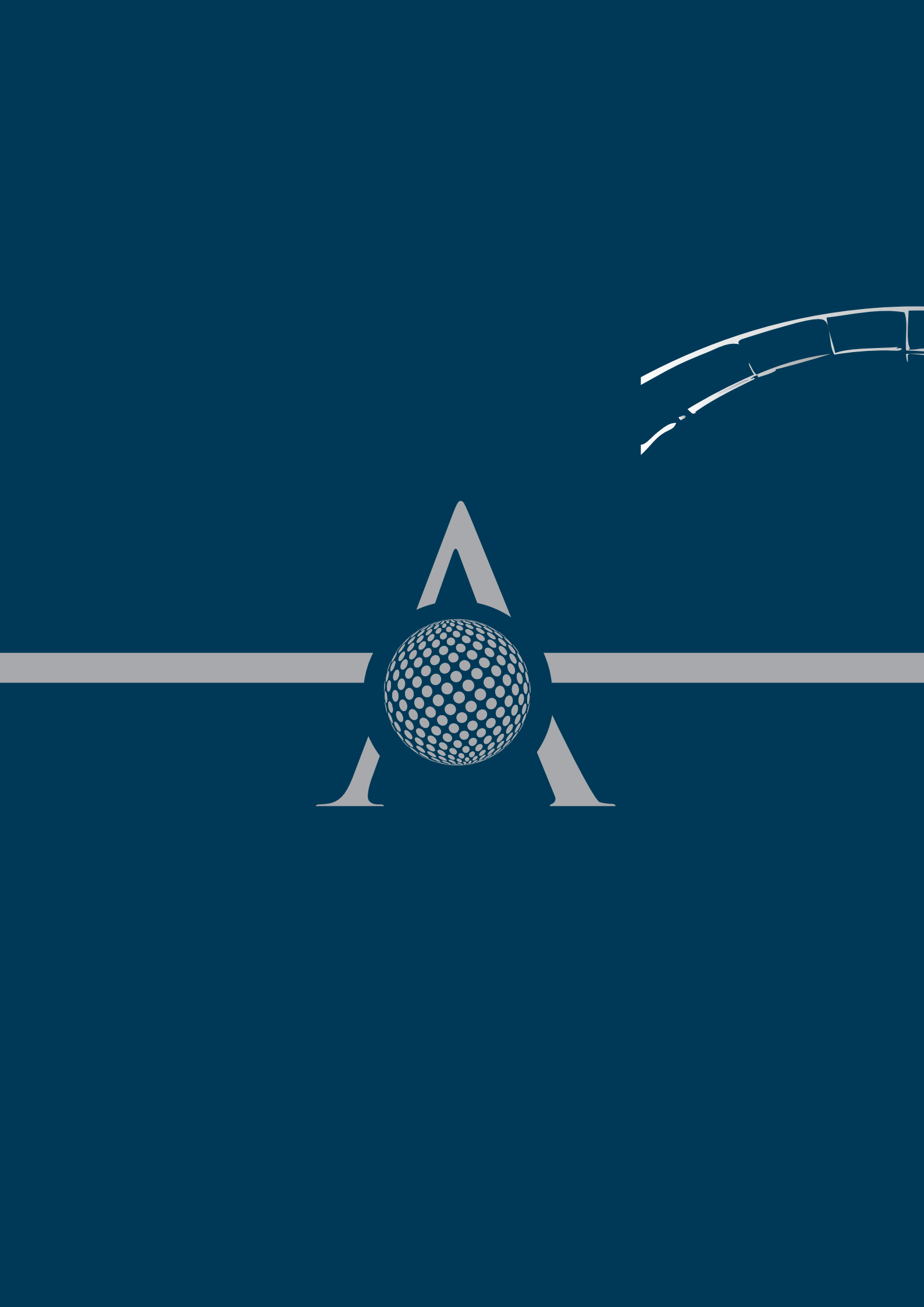
Dans un contexte d'incertitudes induites par les événements ayant concerné la région de l'Afrique du Nord, le Maroc fait figure d'exception et devrait continuer à capter l'essentiel des investissements de la zone grâce à sa stabilité politique et au potentiel que renferment plusieurs secteurs tels que la santé,

l'éducation, l'aéronautique, l'automobile et l'offshoring. En effet, déjà en 2013, le taux de pénétration du capital investissement au Maroc a surpassé l'ensemble des pays de la zone MENA avec un taux de 0,08% contre 0,01% pour la région. Dans un avenir proche le potentiel de l'industrie du capital investissement demeure important avec un cumul des fonds levés qui atteindrait 12 milliards de dirhams. Au titre de l'exercice 2014, 26% des sociétés de gestion affirment disposer d'un projet de nouveau fonds.

Quid de CDG Capital Private Equity dans cet environnement ?

CDG Capital Private Equity se positionne actuellement comme un acteur national de taille dans la gestion des fonds d'investissement généraliste. La société compte poursuivre son développement sur le segment du capital développement/transmission avec le lancement en 2014 d'un nouveau fonds généraliste « Capmezzanine II » qui pourra également investir dans la région d'Afrique du Nord et/ou de l'Ouest.







LES MÉMOIRES 2013

LES MÉMOIRES 2013

PLUS DE VISIBILITÉ POUR UNE CRÉDIBILITÉ AFFIRMÉE

CDG Capital est intervenue lors de différents événements rassemblant les investisseurs nationaux et internationaux contribuant ainsi au rayonnement de la Banque au niveau national et international.

POUR UN RAYONNEMENT INSTITUTIONNEL INTERNATIONAL

CDG Capital, un membre actif de l'International Development Finance Club (IDFC)...



L'IDFC en bref

Les membres de l'IDFC se sont engagés à mettre en commun leur savoir-faire et les bonnes pratiques existantes dans les sujets stratégiques d'intérêt mutuel, y compris le financement climatique, le financement des infrastructures, le développement social, la réduction de la pauvreté, le financement de la Banque verte et celui de l'innovation.

Objectifs de l'IDFC :

- définir l'agenda en unissant leurs forces et leur network autour de questions d'intérêt commun ;
- identifier et développer des opportunités d'affaires conjointes ;
- partager le savoir-faire et les expériences de meilleures pratiques.

Les principaux objectifs de l'IDFC reflètent donc l'expérience accumulée par ses membres et constituent une bonne base pour définir et aborder les principaux obstacles auxquels se heurte le financement du développement durable aujourd'hui.

Ainsi, CDG Capital, en tant que sherpa de l'IDFC, est engagée sur un large éventail de projets axés sur l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables, l'infrastructure durable et la cohésion sociale et économique.

A cet effet, les membres de l'IDFC se réunissent régulièrement afin de débattre et d'échanger autour de problématiques environnementales et durables et de parfaire leur programme d'actions.

Marrakech, février 2013 : International Development Finance Club (IDFC) Sherpas Meeting

CDG Capital a organisé la troisième réunion des Sherpas de l'IDFC qui s'est tenue les 4 et 5 février 2013 à Marrakech.

Les discussions se sont articulées autour des énergies renouvelables, de la finance verte et du développement des PME.



Washington, octobre 2013 : 2nd Annual Meeting de l'International Development Finance Club (IDFC)

En tant que Sherpa de l'IDFC, Monsieur Hamid Tawfik a participé à la seconde réunion annuelle de l'IDFC qui s'est tenue le 13 octobre 2013 à Washington.

En présence du Secrétaire Général des Nations-Unies, Monsieur Ban Ki-Moon, cette réunion a été l'occasion de faire un focus sur les relations entre l'IDFC et l'ONU, soulignant l'importance de poursuivre leur coopération mutuelle, notamment en matière d'investissement durable.

Par ailleurs, cette réunion a été l'occasion pour le Secrétaire Général de l'ONU de féliciter, dans son discours, les différents membres de l'IDFC pour leur engagement dans le financement vert, et de les encourager à poursuivre leurs efforts.



... et un acteur financier national présent dans des instances de renommée internationale : le Bretton Woods Committee

30^{ème} anniversaire de la réunion annuelle du Bretton Woods Committee

Le 15 mai 2013, CDG Capital a été conviée au 30^{ème} anniversaire de la réunion annuelle de Bretton Woods Committee qui s'est tenue à Washington sous le thème « Innovation & Collaboration » :



Can the IFIS (International Financial Institution), Business, Government, and Society, end poverty in a generation? »

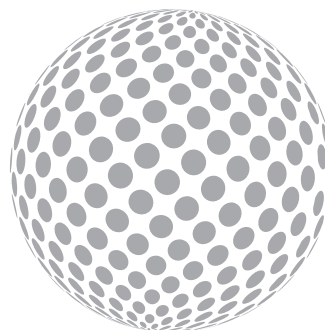
Cette réunion a permis au Directeur Général de CDG Capital de se réunir avec les différents membres et d'intervenir lors des discussions qui ont porté sur les moyens de renforcer la coopération multilatérale, d'approfondir l'impact du développement économique et d'améliorer l'efficacité des institutions financières internationales.

Washington, octobre 2013 : Bretton Woods International Council Committee



Le Directeur Général de CDG Capital a pris part au Bretton Woods International Council Committee, qui s'est tenu à Washington le 10 octobre 2013.

Ce comité a été l'occasion pour Monsieur Hamid Tawfiki d'échanger avec l'ensemble des intervenants et d'explorer les différentes possibilités et options à considérer afin d'atteindre une stabilité financière globale.



LES MÉMOIRES 2013

POUR LE DÉVELOPPEMENT D'OPPORTUNITÉS BUSINESS

Réunion Annuelle d'Investissements (AIM) à Dubaï

CDG Capital a pris part, en tant que sponsor et intervenant, à la réunion annuelle d'investissement qui s'est tenue à Dubaï du 30 avril au 2 mai 2013.

Placée sous le Haut Patronage de Son Altesse Sheikh Mohammed Bin Rashid Al Maktoum, l'AIM 2013 a retenu pour thème : "Vers un nouveau paysage économique international : conséquences sur l'Investissement Direct Etranger (IDE) et sur les perspectives de croissance des économies émergentes et des marchés frontières".

Cet événement d'envergure a permis de réunir d'importantes délégations d'institutions mondiales.

Monsieur Hamid Tawfik, Directeur Général de CDG Capital, est ainsi intervenu et a pris part aux différents échanges lors de cet événement qui a été l'occasion de présenter les potentialités offertes par l'émergence économique du Maroc et de mettre en valeur le rôle de Hub régional que peut jouer le Maroc en matière d'attraction des IDEs.



World Investment Conference – North Africa

Messieurs Hamid Tawfik et Abdessamad Issami ont participé à la 1^{ère} édition de la World Investment Conference North Africa (WIC NA), qui s'est tenue à Marrakech du 20 au 22 mars 2013, sous le thème « l'attraction de l'Afrique du Nord en termes d'investissements directs étrangers ».

Cet événement a réuni des chefs d'entreprises, investisseurs nationaux et internationaux, personnalités issues du monde économique et politique afin d'échanger et de débattre des opportunités d'investissement en Afrique du Nord.

Ainsi, Monsieur Hamid Tawfik a animé le premier panel sur une vision élargie de la scène Nord-Africaine : comment se comporte la zone sur le plan économique, financier, du développement du business sur la scène globale et quels sont ses grands points de force et les défis auxquels elle est confrontée ?

Monsieur Issami a, quant à lui, participé à un workshop sur l'infrastructure. Le Directeur Général Délégué de CDG Capital a pris la parole, décrivant ses différentes expériences autour du cadre institutionnel relatif à l'exploitation et au financement d'infrastructures au Maroc.



Morocco Tourism Investment Forum

Via sa filiale CDG Capital Real Estate, CDG Capital a participé, du 15 au 16 avril 2013 à Dubai, au Morocco Tourism Investment Forum.

Organisé par la Société Marocaine d'Ingénierie Touristique (SMIT), cet événement a permis à CDG Capital de prendre part à une plateforme de partage d'expériences et de développer ses opportunités d'affaires via la mise en réseau de grands dirigeants de l'industrie touristique, de décideurs de grandes institutions financières, ainsi que d'investisseurs de renom et d'acteurs publics nationaux et internationaux.

Séminaire du Financial Times : « Morocco Unlocked »

CDG Capital a participé au séminaire du Financial Times, organisé le 8 octobre 2013 à New York, dont l'objectif était de promouvoir et de développer les opportunités d'investissements au Maroc.



Organisée autour d'un petit déjeuner, cette édition a permis au représentant de CDG Capital de se joindre à des dirigeants politiques, des experts de l'investissement et des investisseurs de renommée internationale afin d'examiner les opportunités d'investissements et d'affaires au Maroc. Les participants ont ainsi pu partager des connaissances pratiques sur les opportunités d'affaires qu'offre le Maroc.

Hong-Kong, novembre 2013 : Sommet International des Asset Owners (World Pensions Council)

Monsieur Hamid Tawfik a participé, en tant que représentant de CDG Capital, au Sommet International des Asset Owners, organisé par le World Pensions Council (WPC), les 7 et 8 novembre 2013 à Hong-Kong.

Le sommet fut l'occasion pour le Directeur Général de CDG Capital de se réunir avec de nombreux représentants de fonds de pension et fonds souverains, des Banques centrales, des firmes de private equity et des organismes gouvernementaux.

Les discussions ont porté autour des dernières avancées en matière d'allocation d'actifs, de stratégies de diversification, et des investissements dans les Infrastructures, panel au sein duquel Monsieur Hamid Tawfik est intervenu.

World
Pensions
Council



LES MÉMOIRES 2013

POUR HISSE LE MARCHÉ FINANCIER NATIONAL VERS LES MEILLEURS STANDARDS

Organisation de l'Acte IV des Intégrales de la Finance

CDG Capital a organisé le 11 juin 2013, l'Acte IV des Intégrales de la Finance, à l'hôtel Sofitel de Casablanca, sous le thème « Mutation des Marchés de Capitaux : Quels défis à relever et pour quel impact ? ».

4^{ème} d'une série de conférences, initiée en octobre 2011, cette édition a été marquée par la participation de Monsieur Nizar Baraka, alors Ministre de l'Economie et des Finances, qui a insisté sur le rôle important que jouent les Marchés de Capitaux dans le développement du système financier national, et sur la nécessité de « déclencher une nouvelle vague de réformes globales et intégrées, permettant de relancer les Marchés de Capitaux ».

Plusieurs experts nationaux et internationaux ont pris part à cette conférence, livrant ainsi leurs expériences et témoignages sur le sujet : Madame Amani Abou Zeid, représentante résidente de la Banque Africaine de Développement au Maroc, Monsieur Carlos Asilis, Co-fondateur de Glovista, Monsieur Phillippe Ithurbide, Directeur Recherche Stratégie & Analyse Amundi, et Monsieur Marc Romano, Directeur Général de Rothschild HDF Investment Solutions.

Monsieur Hamid Tawfiki est par ailleurs revenu, lors de son intervention, sur les principales réformes à mener pour résoudre les problématiques que connaît actuellement les Marchés de Capitaux, réformes qui sont nécessaires pour redynamiser son fonctionnement.

LES INTÉGRALES DE LA FINANCE

ACTE IV: Mutation des marchés de capitaux
Quels défis à relever ? Et pour quel impact ?

CDG CAPITAL
GROUPE CDG

Royaume du Maroc
Ministère de l'Economie et des Finances



معهد صندوق الإيداع والتدبير
INSTITUT CDG

Organisation par Maghreb Titrisation d'un séminaire sous le thème « Titrisation d'Actifs et émission de Sukuk »

Le 21 mai 2013, Maghreb Titrisation a organisé un petit déjeuner-séminaire sous le thème « Titrisation d'actifs et émission de sukuk », à l'hôtel Hyatt Regency à Casablanca.

Durant cette rencontre, plusieurs volets ont été débattus dont :

- le contexte et les enjeux de l'amendement de la loi 33-06 relative à la titrisation ;
- les apports de l'amendement de la loi 33-06 et l'institution de l'émission des certificats de Sukuk au Maroc ;
- les différences et points communs entre les Sukuk et les Obligations ;
- le panorama général du marché des certificats de Sukuk ;

- la conformité sharia pour les certificats de Sukuk ;
- les processus possibles de mise en œuvre pour le financement des grands projets, des institutions financières et de l'Etat.

Cet événement a été marqué par la présence de plusieurs personnalités et experts nationaux et internationaux dans le domaine.

Lors de ce séminaire dédié aux cédants, l'accent a aussi été mis sur les perspectives d'avenir de la technique de titrisation par l'amendement de la loi 33-06. En effet, ce dernier élargit le champ des actifs éligibles à la titrisation, favorisant ainsi l'émission de Sukuk sur le marché local et international pour le financement des acteurs privés et publics marocains.

DISTINCTIONS, RÉFÉRENCES ET INNOVATIONS TOUJOURS AU RENDEZ VOUS

Fitch Ratings attribue à CDG Capital Gestion la note la plus élevée dans l'échelle d'évaluation des sociétés de gestion d'actifs

Fitch Ratings relève la note de CDG Capital Gestion de « High Standards (mar) » à « Highest Standards (mar) » / stable outlook.

Obtenu en moins d'une année et demie, cet upgrade résulte du renforcement du dispositif de contrôle et de suivi des risques de CDG Capital Gestion. Cette note reflète également la longue expérience de CDG Capital Gestion et son bon positionnement sur ce marché de la gestion d'actifs au Maroc.

Fitch utilise pour son rating un scoring de différents paramètres à savoir : la société, les contrôles, la gestion de portefeuille, les opérations et enfin le volet technologique.



LES MÉMOIRES 2013

Des fonds de CDG Capital Gestion primés par Thomson Reuters – Zawya

Deux fonds, gérés par CDG Capital Gestion, ont été classés meilleurs de leurs catégories respectives par Thomson Reuters - Zawya. Le fonds CDG Monétaire Plus (obligataire court terme) a décroché le prix de « Best Fixed Income Fund Morocco » et le fonds CDG Izdiyar (diversifié) s'est vu décerner le prix de « Best Balanced Fund Morocco ».



CDG Capital Infrastructures obtient l'agrément de Société de Gestion de Fonds OPCR...

Au cours du 1^{er} trimestre 2013, le Ministère des Finances a délivré à CDG Capital Infrastructures l'agrément Société de Gestion de Fonds OPCR.

Les OPCR, gérés obligatoirement par une société de gestion agréée par l'administration, sont des véhicules d'investissement pouvant revêtir la forme de Fonds Communs de Placement à Risque désignés FCPR ou de Société de Capital-Risque désignés SCR.

CDG Capital : 1^{ère} Banque Marocaine à obtenir l'homologation, par Bank Al-Maghrib, de l'approche avancée des risques de marché

CDG Capital a obtenu, en mars 2013, l'autorisation de Bank Al-Maghrib d'appliquer le modèle interne de VaR (Value at Risk), appelé communément approche avancée des risques de marché, à l'ensemble des instruments composant son portefeuille de négociation « Trading Book ».

Il s'agit de la méthode la plus avancée qu'autorisent les normes de Bâle II pour estimer les fonds propres nécessaires pour couvrir les risques de marché.

Ainsi, par l'adoption de ce modèle interne, CDG Capital bénéficie désormais d'un outil des plus performants pour approuver, structurer et coter ses transactions de marché, assurant ainsi une économie de capital réglementaire.

Création d'une nouvelle activité au sein de la salle des marchés : Capital Markets Development...

... Pour la promotion de l'innovation financière

La création de Capital Markets Development (CMD), au sein de la nouvelle structure « Global Markets », s'inscrit dans le cadre des objectifs stratégiques de CDG Capital qui ambitionne, d'une part, de renforcer le leadership de la Banque sur son cœur de métier, à savoir les produits de taux classiques et à haute valeur ajoutée, tels que les SWAPs, et, d'autre part, de devenir la référence du marché pour les solutions de financement, de couverture, et d'investissement.

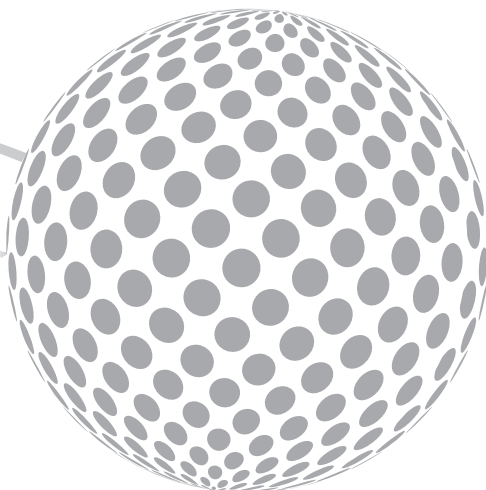
CMD est, en particulier, en charge du développement, de l'innovation et de la recherche quantitative relatifs aux Marchés de Capitaux. Ce dernier est en pleine mutation, comme en atteste les différents projets de loi qui ont vu le jour ou sont en cours d'adoption, dont notamment le prêt-emprunt de titres, le marché à terme, la Chambre de compensation, la cotation électronique des Bons Du Trésor, etc. Dans ce contexte, CMD a pour mission de fédérer les efforts de CDG Capital pour faire aboutir ces différents chantiers.

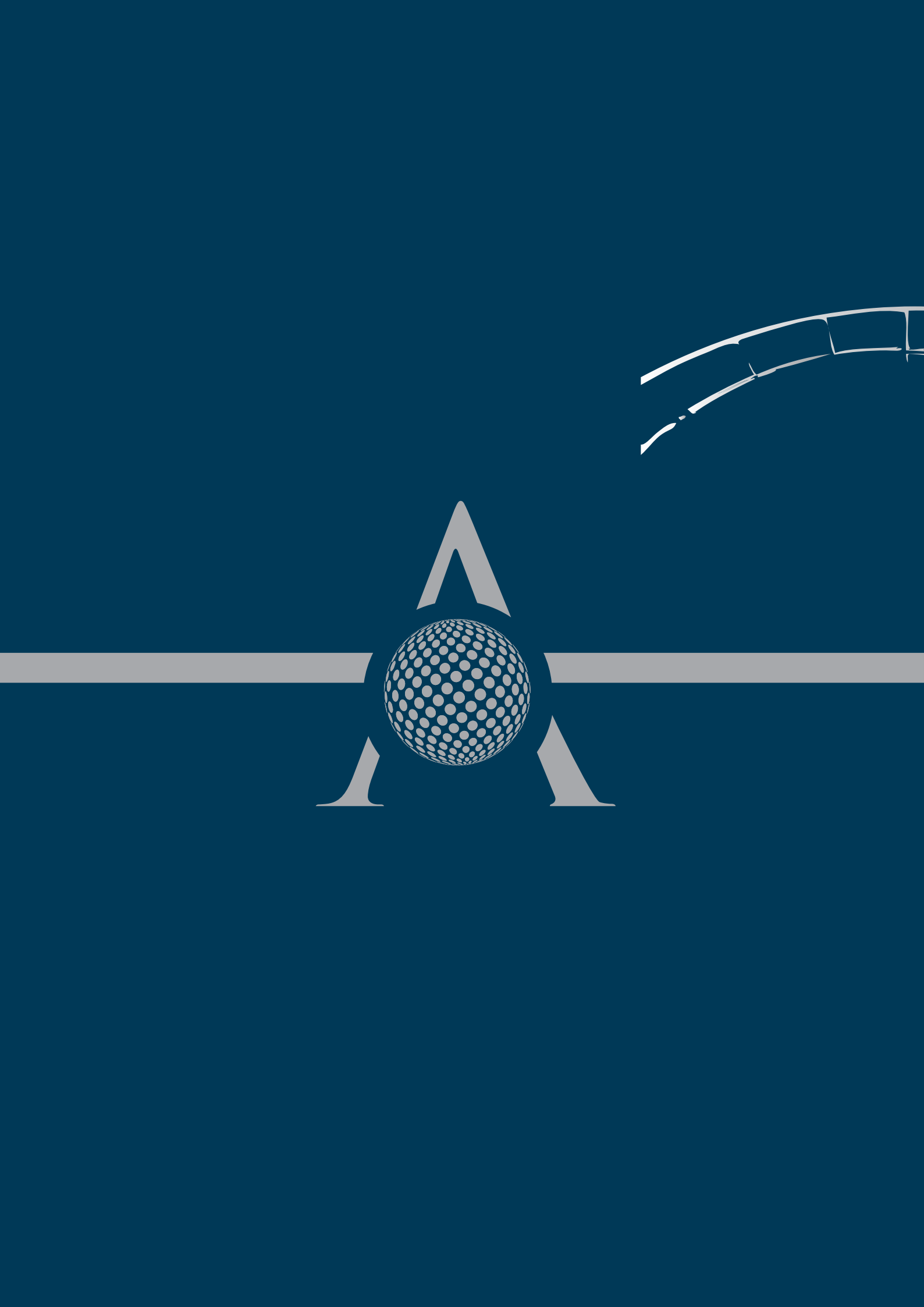
Par ailleurs, la recherche quantitative est un axe d'innovation majeur au sein du CMD. En effet, le renforcement des capacités de modélisation de la Banque est devenu nécessaire, d'autant plus que CDG Capital compte proposer au marché une panoplie de nouveaux produits. Pour ce, le CMD gère l'ensemble des étapes du processus de création de ces produits, de la conception à l'implémentation

pratique en passant par la modélisation des aspects de « pricing » et de gestion des risques y afférents.

De par sa mission, le CMD travaille étroitement avec plusieurs entités de la Banque. Le prêt-emprunt de titres illustre parfaitement cette collaboration du fait que ce projet doit nécessairement capitaliser sur les synergies qui existent entre la Salle des Marchés, CDG Capital Gestion, la Direction des Services Financiers, CDG Capital Bourse et la Direction Portfolio Management notamment. Parallèlement, et sur le plan externe, CMD est en contact régulier avec les autorités de tutelle, notamment le Trésor, la Banque Centrale et le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), à travers les commissions techniques qui travaillent sur les différents projets de loi relatifs aux Marchés de Capitaux.

En termes d'organisation, le CMD a adopté une structure matricielle basée sur les trois piliers que sont les nouveaux produits, les nouvelles méthodologies, ou recherche quantitative, et l'infrastructure. Ces piliers sont déployés soit en interne, au sein de la Banque, soit en externe, vers le marché. Ainsi, il peut être fait mention des SWAP de taux, du modèle de courbe zéro-coupon de Nelson Siegel, et du marché de la cotation électronique des Bons Du Trésor (BDT), mis en place par le Trésor, comme exemples de ces trois catégories.







ÉTATS FINANCIERS

ÉTATS FINANCIERS

COMPTES SOCIAUX

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES



Fidaro
Grant Thornton
47, rue Abd el Kader
20 000 Casablanca
Maroc



Deloitte Audit
288, Boulevard Zerktouni
9th floor
Casablanca

Aux Actionnaires de
CDG CAPITAL S.A
Rabat

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2013

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société CDG Capital S.A, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau des flux de trésorerie et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2013. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de KMAD 1.104.085 dont un bénéfice net de KMAD 141.482.

Responsabilité de la Direction

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

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société CDG Capital S.A au 31 décembre 2013 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Casablanca, le 10 avril 2014

Les Commissaires aux Comptes



FIDAROG GRANT THORNTON
FIDAROG GRANT THORNTON
47, rue Abd el Kader
20 000 Casablanca
Maroc
Fakar MEKOUAR
Associé



DELOITTE AUDIT
Deloitte Audit
288, Boulevard Zerktouni
9th floor
Casablanca
Maroc
Abdel BENABDELKHALEK
Associé

BILAN

ACTIF	31/12/2013	31/12/2012
Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor Public Service des Chèques Postaux	208 419 186	27 661 735
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	864 322 314	303 029 204
A vue	13 377 922	22 047 807
A terme	850 944 392	280 981 396
Créances sur la clientèle	1 271 010 698	1 156 852 850
Crédits de trésorerie et à la consommation	493 898 829	51 562 878
Crédits à l'équipement	774 506 258	926 938 682
Crédits immobiliers	2 281 207	2 429 665
Autres crédits	324 405	175 921 626
Créances acquises par affacturage		
Titres de transaction et de placement	4 883 507 611	3 975 940 622
Bons du Trésor et valeurs assimilées	3 373 407 406	2 323 680 307
Autres titres de créance	1 496 257 346	1 625 462 666
Titres de propriété	13 842 859	26 797 650
Autres actifs	839 072 501	351 902 493
Titres d'investissement		
Bons du Trésor et valeurs assimilées		
Autres titres de créance		
Titres de participation et emplois assimilés	184 866 156	184 866 156
Créances subordonnées		
Immobilisations données en crédit-bail et en location		
Immobilisations incorporelles	62 889 214	50 007 492
Immobilisations corporelles	9 284 345	12 332 020
TOTAL ACTIF	8 323 372 026	6 062 592 573

ÉTATS FINANCIERS

COMPTES SOCIAUX

BILAN

PASSIF	31/12/2013	31/12/2012
Banque Centrale, Trésor Public, Service des Chèques Postaux		
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	2 727 151 453	2 025 143 441
A vue	27 037 512	14 276 409
A terme	2 700 113 941	2 010 867 032
Dépôts de la clientèle	2 699 751 575	2 692 605 069
Comptes à vue créditeurs	485 681 213	642 028 519
Comptes d'épargne		
Dépôts à terme	2 203 953 840	1 974 726 500
Autres comptes créditeurs	10 116 521	75 850 050
Titres de créance émis		
Autres passifs	1 789 279 023	230 789 675
Provisions pour risques et charges	3 105 304	1 451 793
Provisions réglementées		
Subventions, Fonds publics affectés et Fonds spéciaux de garantie		
Dettes subordonnées		
Ecart de réévaluation		
Réserves et primes liées au capital	100 000 000	70 000 000
Capital	500 000 000	500 000 000
Actionnaires. Capital non versé (-)		
Report à nouveau (+/-)	362 602 596	362 383 329
Résultats nets en instance d'affectation (+/-)		
Résultat net de l'exercice (+/-)	141 482 077	180 219 267
TOTAL PASSIF	8 323 372 026	6 062 592 573

HORS BILAN

HORS BILAN	31/12/2013	31/12/2012
ENGAGEMENTS DONNES	1 172 994 203	2 188 506 209
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit et assimilés	-	-
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle	285 869 614	221 018 172
Engagements de garantie d'ordre des établissements de crédit et assimilés	-	-
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	867 019 987	1 381 328 744
Titres achetés à réméré		
Autres titres à livrer	20 104 602	586 159 292
ENGAGEMENTS RECUS	3 991 743 228	1 476 791 780
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	500 000 000	500 000 000
Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés	654 774 464	976 791 780
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	-	-
Titres vendus à réméré	-	-
Autres titres à recevoir	2 836 968 763	-

ÉTATS FINANCIERS

COMPTES SOCIAUX

COMPTES DE PRODUITS ET DE CHARGES

PÉRIODE	31/12/2013	31/12/2012
PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE	587 896 681	602 474 201
Intérêts et produits assimilés des opérations avec les établis. crédit	6 741 702	24 283 399
Intérêts et produits assimilés des opérations avec la clientèle	55 856 354	64 644 361
Intérêts et produits assimilés des titres de créance	132 896 970	144 019 458
Produits des titres de propriété	69 474 023	91 285 236
Produits des immobilisations en crédit-bail et en location		
Commissions sur prestations de service	200 144 084	228 526 544
Autres produits d'exploitation bancaire	122 783 548	49 715 203
CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	245 322 814	228 622 592
Intérêts et charges assimilées des opérations avec les établis. crédit	54 076 331	70 341 358
Intérêts et charges assimilées des opérations avec la clientèle	95 264 655	81 913 620
Intérêts et charges assimilées des titres de créance émis		1 041 408
Charges sur les immobilisations en crédit-bail et en location		
Autres charges d'exploitation bancaire	95 981 828	75 326 207
PRODUIT NET BANCAIRE	342 573 868	373 851 609
Produits d'exploitation non bancaire	2 297 434	2 100 157
Charges d'exploitation non bancaire		
CHARGES GÉNÉRALES D'EXPLOITATION	133 075 622	126 617 482
Charges de personnel	74 267 845	72 233 025
Impôts et taxes	2 712 951	2 454 002
Charges externes	37 249 424	36 885 686
Autres charges générales d'exploitation	7 753 772	6 841 744
Dotations aux amortis. et aux provisions des immob. incorp. et corp.	11 091 629	8 203 025
DOTATIONS AUX PROV. ET PERTES SUR CRÉANCES IRRECOURVABLES	16 811 871	11 506 818
Dot. aux provisions pour créances et engag. par signature en souffrance	27 749	1 506 818
Pertes sur créances irrécouvrables		
Autres dotations aux provisions	16 784 122	10 000 000
REPRISES DE PROV. ET RECUPERATIONS SUR CRÉANCES AMORTIES	2 185 962	3 576 563
Reprises de prov. pour créances et engag. par signature en souffrance	2 055 351	2 992 363
Récupérations sur créances amorties		
Autres reprises de provisions	130 611	584 200
RESULTAT COURANT	197 169 771	241 404 029
Produits non courants	256 250	448 554
Charges non courantes	6 533 522	4 899 349
RESULTAT AVANT IMPÔTS	190 892 499	236 953 234
Impôts sur les résultats	49 410 423	56 733 967
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	141 482 077	180 219 267
TOTAL DES PRODUITS	592 636 327	608 599 475
TOTAL DES CHARGES	451 154 251	428 380 209
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	141 482 077	180 219 267

ÉTAT DES SOLDES DE GESTION AU 31/12/2013

I. TABLEAU DE FORMATION DES RÉSULTATS

	31/12/2013	31/12/2012
1.(+) Intérêts et produits assimilés	195 495 026	232 947 218
2.(-) Intérêts et charges assimilés	149 340 986	153 296 385
MARGE D'INTERET	46 154 040	79 650 832
3.(+) Produits sur immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
4.(-) Charges sur immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS DE CRÉDIT-BAIL ET DE LOCATION	-	-
5.(+) Commissions perçues	200 144 084	228 526 544
6.(-) Commissions servies	7 442 893	8 940 173
MARGE SUR COMMISSIONS	192 701 191	219 586 371
7.(+) Résultat des opérations sur titres de transaction	46 283 773	-791 106
8.(+) Résultat des opérations sur titres de placement	-13 322 132	-17 310 432
9.(+) Résultat des opérations de change	1 857 336	1 864 183
10.(+) Résultat des opérations sur produits dérivés	-	-
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS DE MARCHÉ	34 818 977	-16 237 355
11.(+) Divers autres produits bancaires	69 519 460	92 138 278
12.(-) Diverses autres charges bancaires	619 801	1 286 517
PRODUIT NET BANCAIRE	342 573 868	373 851 609
13.(+) Résultat des opérations sur immobilisations financières	-	-
14.(+) Autres produits d'exploitation non bancaire	2 297 434	2 100 157
15.(-) Autres charges d'exploitation non bancaire		
16.(-) Charges générales d'exploitation	133 075 622	126 617 482
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	211 795 680	249 334 284
17.(+) Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	-12 972 398	-8 514 455
18.(+) Autres dotations nettes de reprises aux provisions	-1 653 511	+584 200
RESULTAT COURANT	197 169 771	241 404 029
RESULTAT NON COURANT	-6 277 272	-4 450 795
19.(-) Impôts sur les résultats	49 410 423	56 733 967
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	141 482 077	180 219 267

ÉTATS FINANCIERS

COMPTES SOCIAUX

ÉTAT DES SOLDES DE GESTION AU 31/12/2013

II. CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

	31/12/2013	31/12/2012
(+) RESULTAT NET DE L'EXERCICE	141 482 077	180 219 267
20.(+) Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations incorporelles et corporelles	11 091 629	8 203 025
21.(+) Dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations financières	-	-
22.(+) Dotations aux provisions pour risques généraux	-	-
23.(+) Dotations aux provisions réglementées	-	-
24.(+) Dotations non courantes	-	-
25.(-) Reprises de provisions	-	584 200
26.(-) Plus-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	9 000	223 550
27.(+) Moins-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	-	-
28.(-) Plus-values de cession des immobilisations financières	-	-
29.(+) Moins-values de cession des immobilisations financières	-	-
30.(-) Reprises de subventions d'investissement reçues	-	-
(+) CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	152 564 706	187 614 541
31.(-) Bénéfices distribués	150 000 000	150 000 000
(+) AUTOFINANCEMENT	2 564 705	37 614 541

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE AU 31/12/2013

	31/12/2013	31/12/2012
1.(+) Produits d'exploitation bancaire perçus	518 691 853	511 188 965
2.(+) Récupérations sur créances amorties	-	-
3.(+) Produits d'exploitation non bancaire perçus	2 288 434	1 876 607
4.(-) Charges d'exploitation bancaire versées	-245 322 814	-228 622 592
5.(-) Charges d'exploitation non bancaire versées	-	-
6.(-) Charges générales d'exploitation versées	-133 075 622	-126 617 482
7.(-) Impôts sur les résultats versés	-52 297 812	-61 633 316
I. FLUX DE TRÉSORERIE NETS PROVENANT DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES	90 284 040	96 192 182
Variation des :		
8.(+) Créances sur les établissements de crédit et assimilés	-561 293 111	305 651 795
9.(+) Créances sur la clientèle	-114 253 196	-30 442 703
10.(+) Titres de transaction et de placement	-922 566 989	-1 106 017 758
10B.(+) Titres de participation et emplois assimilés	-	-
11.(+) Autres actifs	-488 693 189	18 221 941
12.(+) Immobilisations données en crédit-bail et en location	-	-
13.(+) Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	702 008 012	904 515 277
14.(+) Dépôts de la clientèle	7 146 506	-342 323 699
15.(+) Titres de créance émis	-	-102 905 667
16.(+) Autres passifs	1 558 745 598	143 744 469
II. SOLDE DES VARIATIONS DES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION	181 093 630	-209 556 345
III. FLUX DE TRÉSORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION (I + II)	271 377 670	-113 364 163
17.(+) Produit des cessions d'immobilisations financières	-	-
18.(+) Produit des cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	9 000	223 550
19.(-) Acquisition d'immobilisations financières	-	-
20.(-) Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-9 834 047	-22 965 946
21.(+) Intérêts perçus	-	-
22.(+) Dividendes perçus	69 204 828	91 285 236
IV. FLUX DE TRÉSORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	59 379 781	68 542 840
23.(+) Subventions, fonds publics et fonds spéciaux de garantie reçus		
24.(+) Emission de dettes subordonnées		
25.(+) Emission d'actions		
26.(-) Remboursement des capitaux propres et assimilés		
27.(-) Intérêts versés		
28.(-) Dividendes versés	-150 000 000	-150 000 000
V. FLUX DE TRÉSORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	-150 000 000	-150 000 000
VI. VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE (III+ IV +V)	180 757 451	-194 821 323
VII. TRÉSORERIE A L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	27 661 735	222 483 058
VIII. TRÉSORERIE A LA CLOTURE DE L'EXERCICE	208 419 186	27 661 735

ÉTATS FINANCIERS

COMPTES CONSOLIDÉS

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

**Fidarc
Grant Thornton**
47, rue Abd el Kader
30 000 Casablanca
Maroc

Deloitte
Deloitte Audit
289, Boulevard Zerkouni
4^{ème} étage
Casablanca

Aux Actionnaires de
CDG CAPITAL S.A
Rabat

RAPPORT D'AUDIT SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES
EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2013

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints, de la société CDG CAPITAL S.A et de ses filiales (Groupe CDG CAPITAL) comprenant le bilan au 31 décembre 2013, le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres, le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1.140.544 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 133.545.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS). Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états financiers ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

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

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

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

Opinion sur les états financiers consolidés

A notre avis les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de l'ensemble CDG CAPITAL, constitué par les entités comprises dans la consolidation au 31 décembre 2013, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

Casablanca, le 10 Avril 2014

Les Commissaires aux Comptes

FIDAROC GRANT THORNTON



Faïçal MEKOUAR
Associé

DELOITTE AUDIT

Ahmed BENABDELKHALEK
Associé

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE 2013

En milliers de DH

ACTIF	31/12/2013	31/12/2012
Valeurs en caisse, Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	208 428	27 662
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	2 810 517	28 795
Instruments dérivés de couverture		
Actifs financiers disponibles à la vente	2 145 542	4 037 750
Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	941 011	320 017
Prêts et créances sur la clientèle	1 268 534	1 093 568
Ecart de réévaluation actif des portefeuilles couverts en taux		
Placements détenus jusqu'à leur échéance		
Actifs d'impôt exigible	8 493	22 104
Actifs d'impôt différé	1 186	928
Comptes de régularisation et autres actifs	912 279	441 763
Actifs non courants destinés à être cédés		
Participations dans des entreprises mises en équivalence		
Immeubles de placement		
Immobilisations corporelles	35 247	36 710
Immobilisations incorporelles	67 712	53 286
Ecarts d'acquisition	98 235	98 235
TOTAL ACTIF	8 497 185	6 160 817

ÉTATS FINANCIERS

COMPTES CONSOLIDÉS

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE 2013

En milliers de DH

PASSIF	31/12/2013	31/12/2012
Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux		
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	16 762	17 862
Instruments dérivés de couverture		
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	2 734 601	2 033 921
Dettes envers la clientèle	2 680 882	2 564 877
Titres de créance émis		
Ecart de réévaluation passif des portefeuilles couverts en taux		
Passifs d'impôt exigible	76	2 766
Passifs d'impôt différé	2 716	1 370
Comptes de régularisation et autres passifs	1 919 969	386 998
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés		
Provisions techniques des contrats d'assurance		
Provisions	1 635	1 661
Subventions et fonds assimilés		
Dettes subordonnées et fonds spéciaux de garantie		
Capitaux propres	1 140 543	1 151 362
• Capitaux propres part du groupe	1 131 123	1 141 752
Capital et réserves liées	500 000	500 000
Réserves consolidées	499 418	479 714
Gains ou pertes latents ou différés	-2 037	-7 943
Résultat de l'exercice	133 742	169 980
• Intérêts minoritaires	9 420	9 610
TOTAL PASSIF	8 497 185	6 160 817

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

En milliers de DH

	31/12/2013	31/12/2012
+ Intérêts et produits assimilés	199 188	237 183
- Intérêts et charges assimilées	(150 280)	(156 996)
MARGE D'INTERET	48 908	80 188
+ Commissions (produits)	199 228	226 587
- Commissions (charges)	(24 687)	(10 794)
MARGE SUR COMMISSIONS	174 541	215 793
+/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	59 944	2 496
+/- Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	(16 716)	(2 684)
+ Produits des autres activités	179 295	195 325
- Charges des autres activités	(21 019)	(25 114)
PRODUIT NET BANCAIRE	424 954	466 005
- Charges générales d'exploitation	(184 208)	(174 596)
- Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	(16 930)	(12 817)
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	223 816	278 592
Coût du risque	(13 078)	(8 514)
RESULTAT D'EXPLOITATION	210 738	270 078
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	419	(281)
+/- Variations de valeurs des écarts d'acquisition		(0)
RESULTAT AVANT IMPÔT	211 169	269 796
- Impôt sur les résultats	(77 623)	(100 505)
+/- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		
RESULTAT NET	133 545	169 291
Intérêts minoritaires	(197)	(689)
RESULTAT NET - PART DU GROUPE	133 742	169 980
Résultat de base par action (en dirhams)	26,75	34,00
Résultat dilué par action (en dirhams)	26,75	34,00

ÉTATS FINANCIERS

COMPTES CONSOLIDÉS

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

En milliers de DH

RESULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	31/12/2013	31/12/2012
RESULTAT NET	133 545	169 291
Ecart de conversion		
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	(2 413)	(8 325)
Réévaluation des instruments dérivés de couverture		
Réévaluation des immobilisations		
Ecart actuariel sur les régimes à prestations définies		
Quote-part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entreprises mises en équivalence		
Impôts		
TOTAL DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	(2 413)	(8 325)
RESULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISES EN CAPITAUX PROPRES	131 133	160 966
Dont Part du Groupe	131 133	160 966
Dont Part des minoritaires		

LISTE DES ENTITÉS INCLUSES DANS LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Dénomination sociale	31/12/2013		31/12/2012		Méthode de consolidation
	% intérêt	% Contrôle	% intérêt	% Contrôle	
CDG Capital	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Consolidante
CDG Capital Gestion	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	IG*
CDG Capital Bourse	73,33%	73,33%	73,33%	73,33%	IG*
CDG Capital Private Equity	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	IG*
CDG Capital Real Estate	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	IG*
CDG Capital Infrastructures	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	IG*

*IG : Intégration globale.



CONTACTS

CDG Capital

Tour Mamounia, Place Moulay El Hassan, Rabat, Maroc

Tél. : +212 5 37 66 52 52

Fax : +212 5 37 66 52 80

101, Boulevard Al Massira El Khadra, 2^{ème} étage, Casablanca, Maroc

Tél. : +212 5 22 23 97 12

Fax : +212 5 22 23 97 10

Web : www.cdgcapital.ma

CDG Capital Bourse

9, Boulevard Kennedy, Anfa, Casablanca, Maroc

Tél. : +212 5 22 79 01 69 • +212 5 22 79 01 77

Fax : +212 5 22 36 78 78

Web : www.cdgcapitalbourse.ma

CDG Capital Gestion

101, Boulevard Al Massira Al Khadra, 3^{ème} étage, Casablanca, Maroc

Tél. : +212 5 22 92 31 00

Fax : +212 5 22 92 31 50

Web : www.cdgcapitalgestion.ma

CDG Capital Infrastructures

101, Boulevard Al Massira El Khadra, 2^{ème} étage, Casablanca, Maroc

Tél. : +212 5 22 23 97 12

Fax : +212 5 22 23 97 10

Web : www.cdgcapital.ma

CDG Capital Private Equity

101, Boulevard Al Massira El Khadra, 1^{er} étage, Casablanca, Maroc

Tél. : +212 5 22 98 13 91

Fax : +212 5 22 98 95 66

Web : www.cdgcapital-pe.ma

CDG Capital Real Estate

Angle Boulevards Annakhil et Mehdi Ben Berka,

immeuble les Patios, Bâtiment 1, 2^{ème} étage, Rabat, Maroc

Tél. : +212 5 30 27 91 62

Fax : +212 5 30 27 91 78

Web : www.cdgcapital.ma

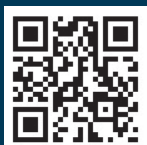
Ont contribué à la rédaction de ce rapport :

- Fatine Dinia, *Directeur Délégué en charge du Pôle Pilotage et Contrôle*
- Mehdi Bouriss, *Directeur du Pôle Global Markets*
- Charif Hamzaoui, *Directeur Capital Markets Development*
- Omar Fassal, *Analyste sélection de fonds à l'international*
- Marwane Mansouri, *Directeur des Relations Institutionnelles et de la Communication*
- Driss Kabbaj, *Responsable Media et Hors Media*



CONSTRUIRE LES BASES
D'UNE DÉSINTERMÉDIATION BANCAIRE RÉUSSIE

CDG CAPITAL
GROUPE CDG
Leading the standards



Tour Mamounia,
Place Moulay El Hassan,
Rabat, Maroc

Tél. : +212 5 37 66 52 52

Fax : +212 5 37 66 52 00

E-mail : cdgcapital@cdgcapital.ma

www.cdgcapital.ma