

RAPPORT  
ANNUEL  
D'ACTIVITÉ  
2015

*Leading the Standards*

**CDG CAPITAL**  
GROUPE CDG







# Sommaire

---

## Edito

«Une année 2015 studieuse et charnière!»

## Une expertise et un engagement au service du développement

- Notre mission
- Nos métiers
- Nos chiffres clés
- Distinctions
- Notre engagement en tant qu'acteur responsable
- Gouvernance
- Maîtrise et gestion optimale des risques

## Évolution des marchés financiers

- Environnement international
- Paysage national
- CDG Capital, acteur majeur dans l'évolution des marchés
  - Une rétrospective et une perspective

## CDG Capital membre actif de l'International Development Finance Club (IDFC)

- Interview M. Hamid TAWFIKI, Sherpa de l'IDFC «soutenir les objectifs actés de la COP21 revient à mettre l'innovation, au service du développement durable»

## Résultats annuels 2015

- Une année 2015 placée sous le signe de la performance

# Edito



## **2015: Rétrospective d'une année charnière!**

Après une année 2014 performante et riche en réalisations, l'année 2015 se voulait être une année de persévérance et d'efficacité collective. En effet 2015 a été une année studieuse pour l'ensemble des métiers et des unités front/back, car il fallait persévérer, rester fidèle à ses principes, maintenir le rythme, sans cesse remettre son métier à l'ouvrage et aller parfois arracher un deal, ou transmettre une conviction contre vents et marées!

2015 aura été aussi une année enrichissante! En effet, avec des marchés financiers qui s'installent dans une forme d'adynamie, un contexte macroéconomique qui oscille entre 2 spins «demi-entier», et une situation évolutive du Groupe qui crée des opportunités et installe un nouvel environnement, CDG Capital a su intégrer ces nouvelles données, démontrer sa réactivité et s'adapter à son contexte.

Enfin, 2015 est bien évidemment une année charnière! Cinq ans après notre plan I-cap, nous voici arrivés au bout de la transformation initialement programmée. CDG Capital a changé dans le fond et dans la forme! Son environnement aussi! Une nouvelle étape s'ouvre donc à nous. Nous aurons à bien intégrer collectivement, et en parfaite harmonie avec le Groupe, cet état de fait, et commencer à construire, les bases d'un alignement clarifié et renforcé, d'un déploiement mieux ciblé avec une efficacité sans retenue, d'une exigence partagée pour une efficacité augmentée!

## **2015: Un renforcement continu de notre track record**

Une brève rétrospective de 2015 fait ressortir une bonne dynamique sur l'ensemble des corps de métiers ainsi qu'au niveau du support et du pilotage.

CDG Capital a continué à renforcer son image de marque à travers la participation à plusieurs événements nationaux et internationaux notamment l'International Development Finance Club (IDFC) à Paris, l'Annual Investment Meeting à Dubaï tenu en mars 2015, l'IDB Sovereign Investment Forum à Jeddah en mai 2015, et la Conférence sur les Marchés Émergents en Afrique qui a eu lieu à Casablanca en juin 2015.

En outre, CDG Capital Gestion a été distinguée aux Thomson Reuters Lipper Fund Awards 2015 par le prix du meilleur gestionnaire obligataire de la région MENA (Overall Group Award Bond Category) et celui du meilleur Bond Morocco Dirham Short Term dans la catégorie Arabian Market Domestic et dans la catégorie Mixed Asset Dirham Conservative.

Le Pôle Investors Services a finalisé avec succès la certification de ses activités de conservation d'actifs, de dépositaire de fonds et de services aux émetteurs à la norme ISO 9001 version 2008. 2015 a aussi été marqué par la livraison du lot 1 du projet de sous-traitance pour une grande institution financière et le lancement de la normalisation Swift avec Maroclear. Enfin, CDG Capital a signé un partenariat avec CACEIS et des formations ont été dispensées par ce dernier pour les équipes du Pôle courant 2015.

Le Pôle Global Markets a réussi la réactivation et le lancement de l'activité de trading actions. L'offre Debt Capital Market a été élargie par le lancement du Shadow rating et la première phase de la plateforme analytique du Capital Market Development a été livrée.

Le Corporate Finance est intervenu en tant que conseiller financier et coordinateur global auprès de différents clients, et accompagnateur dans le cadre d'une opération d'émission obligataire.

CDG Capital Bourse a procédé à une augmentation de capital afin de consolider ses fonds propres et améliorer sa capacité d'intervention sur le marché.

Maghreb Titrisation a bouclé avec succès la structuration et la création du 2<sup>ème</sup> compartiment du «FT IMMOVERT». Notons aussi le closing de Capmezzanine réussit par CDG Capital Private Equity et le démarrage de la construction de l'usine de dessalement d'Agadir pour CDG Capital Infrastructures.

### **La confiance et la bonne gouvernance pour une efficience collective**

---

Les marchés des capitaux sont un pilier majeur du modèle de développement choisi par le Maroc. De la gestion de l'épargne, au financement des projets, ou au rayonnement régional, et les relais de croissance qui en découlent, les enjeux sont majeurs et multiples. Il est vital d'ancrer notre stratégie de développement du modèle financier Marocain autour de principes directeurs ou valeurs fondamentales qui assureront la cohérence de l'ensemble et une maturation sereine et solide des différentes composantes de ce marché:

- Cultiver la confiance - fondement des marchés: de l'équité, à la transparence sur les cadres, les recours et les pratiques du marché.
- Repenser la gouvernance: libérer les énergies, responsabiliser les acteurs sans renoncer à une régulation forte mais pertinente.
- Repenser l'architecture du marché: la cartographie des acteurs, avec leurs jeux d'objectifs et contraintes, doit être repensée pour donner naissance à une efficience collective, afin de véritablement allouer au mieux nos ressources avec nos besoins à l'échelle nationale. Cela passe aussi par des infrastructures de marchés adaptées à nos besoins, et construites avec une vision «long-terme» de notre développement.

### **Un esprit collectif innovant pour agir différemment**

---

L'innovation naît de la confluence d'un contexte de mutation profonde et d'une attitude résolument orientée vers la résolution des problématiques, qu'elles soient spécifiques à un client ou transverses à toute la place. CDG Capital a mis toute son énergie pour cultiver cette démarche: chercher son inspiration dans les marchés internationaux sans y chercher ses réponses; s'appuyer sur les pratiques locales sans y être cantonné.

C'est ainsi que, CDG Capital s'est trouvée naturellement précurseur sur le marché des capitaux en structurant des solutions de gestion de passif, de monétisation d'Actifs, ou encore en offrant un accompagnement en Rating Advisory ou en solutions de gestion de risques (swap de taux d'intérêt ou couverture de change).

Cette culture n'a pas manqué de donner ses fruits du côté de la gestion d'actifs également. A la diversification des sous-jacents, s'est greffée une sophistication continue de l'offre d'investissements et des stratégies de gestion: les stratégies dites «Liability Driven Investment» ou «Risk Based Allocation» ne sont que, à cet égard, la composante la plus visible.

Au-delà des réalisations, c'est surtout un état d'esprit que nous sommes fiers de cultiver. Défier le statu-quo et réfléchir différemment. Cet état d'esprit nous pousse à mettre nos énergies aux côtés des Autorités et partenaires de la place dans les chantiers et réflexions visant à développer le marché des capitaux dans ses différents compartiments.



**Une expertise et un engagement  
au service du développement**

---



# Une expertise et un engagement au service du développement

**A** l'heure où l'économie marocaine est en phase d'intégration dans les plus grands marchés mondiaux, les entreprises nationales ont besoin de nouveaux modes de financement pour soutenir leur développement et accroître leur compétitivité. CDG Capital a ce sens aigu de l'innovation et se veut être un acteur, alliant performance et responsabilité pour cet idéal d'économie forte et compétitive, mais résiliente face aux changements climatiques.

## Notre mission

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

Sa mission est, avant tout, d'être une Banque d'Affaires et d'Investissements responsable de premier rang, mettant son expertise au service du développement de l'économie nationale et de son marché financier.

### Nos objectifs stratégiques

- Offrir un savoir-faire de qualité en ingénierie financière et une capacité de financement long terme (equity et dette) et de distribution utile aux acteurs publics et privés,

en vue de contribuer au développement des stratégies sectorielles nationales;

- Maintenir le leadership dans les métiers de gestion d'actifs tout en offrant des solutions d'investissement sécurisées, efficaces et performantes à nos clients;
- Assurer une meilleure allocation/orientation/transformation de l'épargne nationale afin de mieux irriguer l'économie réelle et optimiser son financement;
- Participer activement au développement des marchés de capitaux en se positionnant comme une réelle force de proposition aux autorités financières et économiques nationales et internationales.



## Nos métiers

La satisfaction client occupe une place centrale au sein de CDG Capital, elle s'est érigée naturellement en ligne de conduite, base de notre expertise reconnue. Nous avons su mettre en place des solutions sur mesure afin de répondre efficacement aux différents besoins de notre clientèle, sur tous les segments de marché. Ainsi, nos différents pôles d'expertises éprouvées allient efficacité et flexibilité, pour un service de qualité.

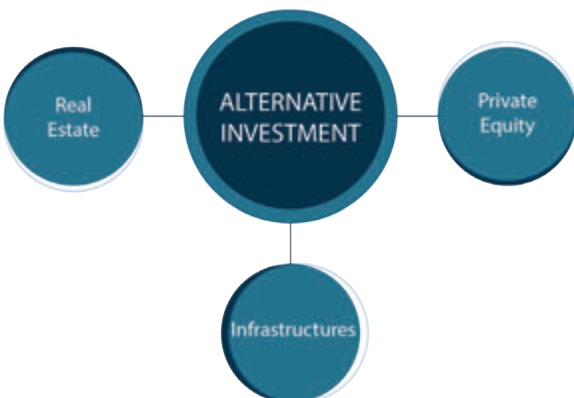
### Pôle Corporate and Investment Banking



Via le Pôle Corporate & Investment banking, CDG Capital accompagne les opérateurs nationaux dans leur quête de financements complémentaires aux crédits bancaires classiques.

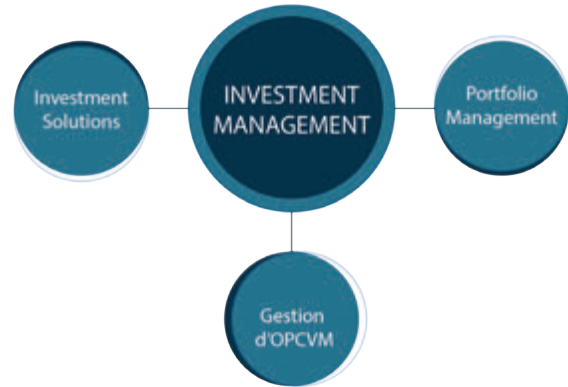
La banque joue ainsi pleinement son rôle dans le développement de la désintermédiation des marchés de capitaux.

### Pôle Alternative Investment



Pionnier et leader dans le métier de capital investissement au Maroc, CDG Capital joue un rôle moteur dans le développement de cette classe d'actif primordiale au financement de l'économie nationale.

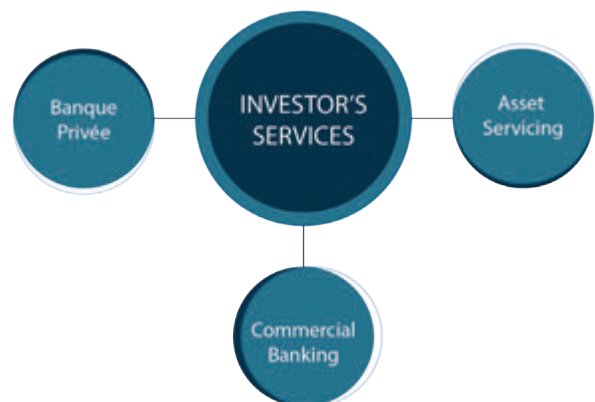
### Pôle Investment Management



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.

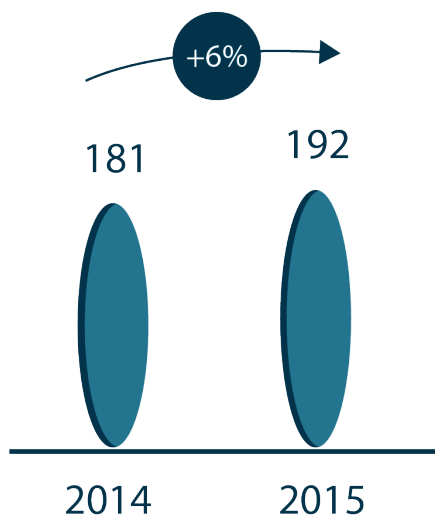
Le Pôle Investment Management se positionne en acteur innovant et structurant, avec pour mission de contribuer au développement de la place financière nationale dans son ensemble, notamment grâce à la mise en place de produits innovants (fonds indexés, fonds à formule, fonds de fonds, produits structurés),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

### Pôle Investor's Services

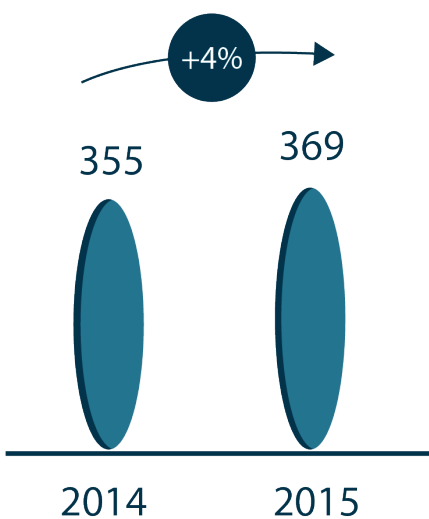


Faisant du service aux investisseurs une priorité stratégique, le pôle «Investor's Services» a permis à CDG Capital d'une part, d'améliorer significativement sa productivité et sa qualité de service, et d'autre part, d'accompagner les différentes réformes initiées par le régulateur, tout en jouant pleinement son rôle de leader incontesté sur les marchés.

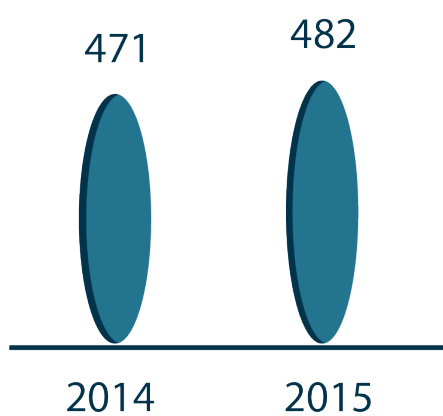
## Nos chiffres clés



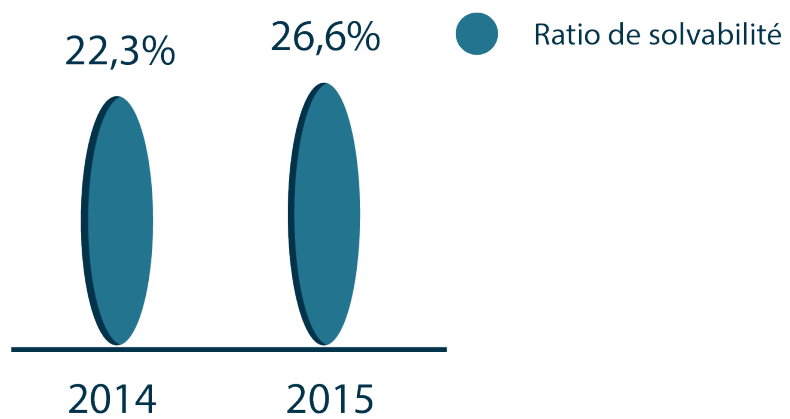
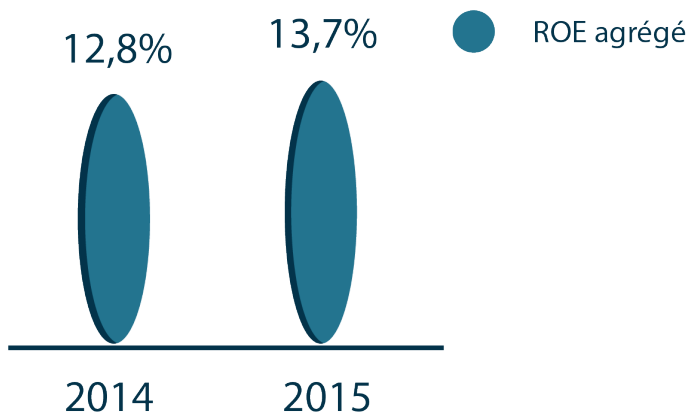
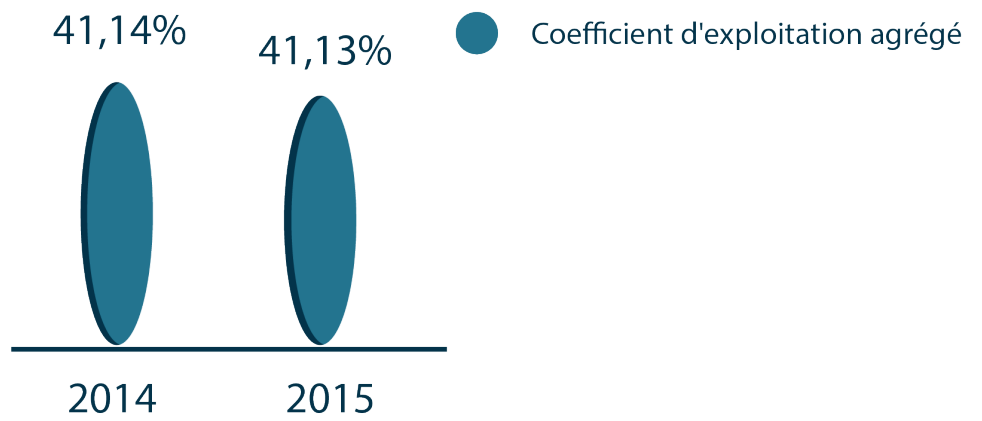
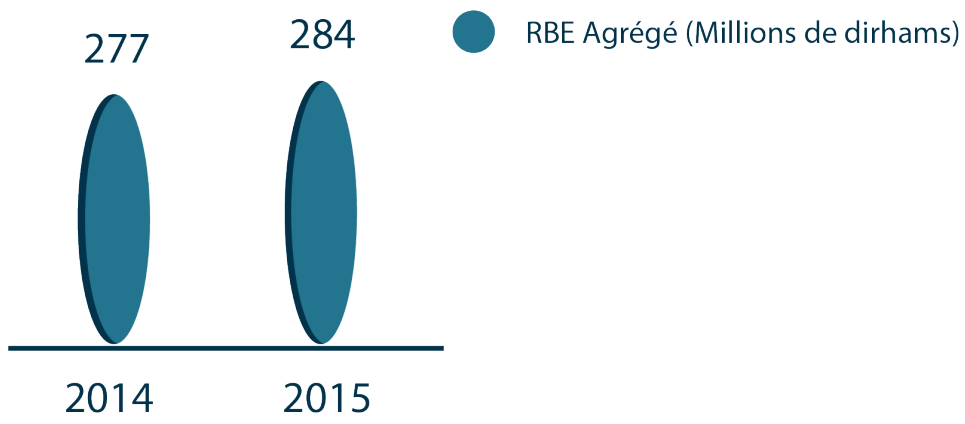
● Actifs sous gestion (fin de période) (Milliards de dirhams)



● Actifs en conservation (fin de période) (Milliards de dirhams)



● PNB Agrégé (Millions de dirhams)



## Distinctions 2015

**A**cteur incontournable du tissu financier et économique du Royaume, la banque n'a pas manqué d'attirer l'attention grâce à son positionnement qui reflète une stratégie visionnaire. Parmi ces hautes distinctions:

- L'octroi au fonds monétaire «CDG Sérénité» géré par CDG Capital Gestion de la note «AAAmf (mar)» par l'agence de notation Fitch-Ratings. Ce rating reflète la forte capacité du fonds à préserver le capital et à assurer aux porteurs de parts la liquidité nécessaire.
- La certification internationale ISAE 3402 (International Standards for Assurance Engagements), Type I, de CDG Capital Gestion pour son dispositif de contrôle interne.
- Le prestigieux Thomson Reuters Lipper Award «Overall

Group Awards Bonds Category», pour la zone MENA. Ce prix récompense l'excellente performance de CDG Capital et son positionnement en tant que meilleur gestionnaire obligataire de la région MENA.

- La Certification des activités de «Conservation d'Actifs, Dépositaire de Fonds et Services aux Emetteurs» à la norme ISO 9001 version 2008 par le cabinet TÜV Rheinland.

CDG Capital, via CDG Capital Gestion a également eu deux autres distinctions, aussi prestigieuse l'une que l'autre: Le «Arabian Market Domestic» comme meilleur Bond Morocco Dirham - Short Term pour le fonds «CDG Monétaire Plus», et la catégorie «Mixed Asset Dirham Conservative» pour le fonds «CDG Izdihar».



## Notre engagement en tant qu'acteur responsable

Le monde a pris conscience de l'impact de l'activité humaine sur trois dimensions: économique, sociétale et environnementale. De cette prise de conscience, est née cette volonté, de mettre au centre des débats, cette trinité nommée RSE, valeur cardinale au sein de notre groupe.

### CDG Capital au service d'une économie nationale forte et résiliente!

CDG Capital se place au cœur de la désintermédiation des marchés financiers en offrant aux entreprises nationales les nouveaux modes de financement dont elles ont besoin pour soutenir leur développement et accroître leur compétitivité.

Acteur clé dans les marchés de capitaux, CDG Capital participe ainsi à l'édification d'une économie nationale solide, performante et durable.

### Performance et pertinence

Consciente de ses responsabilités environnementales et sociales et afin de favoriser un développement économique et financier durable, CDG Capital s'est engagée dans une logique d'Investissement Socialement Responsable (ISR).

Ainsi, et à titre d'exemple, CDG Capital affirme sa position de «Banque Responsable» et s'engage dans une démarche de développement durable, en participant aux différentes réflexions stratégiques internationales et nationales pour le financement climat.

### Une banque à l'écoute de son environnement!

Dans la continuité de cet engagement responsable, CDG Capital mobilise les énergies dans des actions de bienfaisance au service de la cohésion sociale. Des dons à des associations et coopératives marocaines ont ainsi été octroyés par la Banque

d'Affaires et d'Investissement du Groupe dans le but d'œuvrer à l'amélioration des conditions de vie et d'intégration d'enfants et de femmes en situation précaire.

Cette mobilisation a aussi été soutenue par l'ensemble des collaborateurs de la Banque qui se sont associés activement aux différentes opérations engagées.

### Une politique «genre» audacieuse

L'égalité entre les femmes et les hommes dans la vie économique favorise la croissance économique. Consciente de cette réalité, CDG Capital a mis en place, une politique « genre » visant à respecter l'engagement de notre banque en matière d'équité et de responsabilité sociale.

C'est ainsi qu'aujourd'hui, notre groupe compte parmi ses collaborateurs 91 femmes, représentant près de 40% de l'effectif global.

Ces mêmes femmes constituent un capital humain que nous valorisons au sein de la banque. Car à CDG Capital, nous croyons fortement que compter des femmes au sein de nos organes décisionnaires est un atout.

En effet, 26% de nos directeurs sont des femmes, aux grades de directeurs de pôles, nous comptons 2 femmes sur 6, et au sein de notre organe dirigeant (Comité Exécutif): 4 dirigeants sur 10 sont des femmes.

Aussi pour assurer le respect de notre politique genre, CDG Capital a mis en place des démarches d'égalité en termes de rémunération, de recrutement, de formation, et de promotion. Un statut de précurseur, au sens aigu de l'innovation, continuellement revendiqué et incarné!

**C**DG Capital s'engage à appliquer les principes des meilleures pratiques internationales en matière de gouvernance d'entreprise. Ainsi, le groupe a mis en place une gouvernance conforme aux normes internationales.

## LES INSTANCES

### Conseil d'Administration



M. Abdellatif Zaghoun  
Président CDG Capital



M. Hamid Tawfiki  
Administrateur Directeur Général  
CDG Capital



M. Amine Benhalima  
Administrateur CDG Capital



M. Said Laftit  
Administrateur CDG Capital



M. Omar Lahlou  
Administrateur CDG Capital



M. Nouaman Al Aissami  
Administrateur CDG Capital



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

## Comité Exécutif



M. Hamid Tawfiki  
Administrateur Directeur Général  
CDG Capital



Mme Ouafae Mriouah  
Directeur Général Adjoint  
Responsable du Pôle Investment  
Management



M. Mehdi Bouriss  
Responsable du Pôle  
Corporate & Investment Banking



M<sup>me</sup> Fatine Dinia  
Responsable du Pôle  
Support



M. Hassan Laaziri  
Responsable du Pôle  
Alternative Investment



M. Rachid Jdidi  
Responsable du Pôle  
Pilotage et Contrôle



## Maitrise et gestion optimale des risques

CDG Capital s'inscrit dans une démarche de gestion fédérale des risques auxquels sont exposées l'ensemble de ses activités. Sa politique de gestion globale des risques (PGGR), mise à jour en 2015, définit les orientations et les dispositions du cadre de gestion de l'exposition en risque, de leurs principes d'évaluation, de fonctionnement, de gestion et de reporting.

Les principes directeurs qui régissent la PGGR du Groupe constituent un levier d'optimisation des activités, compte tenu des risques encourus, dans le strict respect des dispositions réglementaires en vigueur et à même de garantir la sécurité des opérations. Ils s'articulent principalement autour des axes suivants:

- Conformité réglementaire en termes de gestion prudentielle des risques;
- Identification exhaustive et gestion appropriée des différentes expositions aux risques induites par les différentes activités;
- Garantie dans la qualité de l'opérationnalisation des objectifs stratégiques arrêtés par les instances décisionnelles de la banque;
- Adéquation entre la capacité de prise de risque du Groupe et son profil de risque;
- Observation continue des meilleures pratiques en termes de maîtrise et de gestion des risques;
- Principe de séparation entre les entités en charge des opérations et celles en charge du contrôle et de la gestion des risques;
- Instauration des règles de gestion de conflits d'intérêts et de définition des responsabilités;
- Approche par analyse des risques pour tout nouveau projet ou activité à développer;
- Dotation des activités de contrôle et de gestion des risques de moyens humains et matériels appropriés;
- Suivi consolidé des risques;
- Contrôle permanent des expositions aux risques.

### Notre stratégie de gestion des risques de marché

#### 1. Philosophie

La stratégie de gestion des risques encourus par les activités de marché suit les orientations tracées par la Politique de Gestion Globale des Risques. En effet elle repose sur les différents dispositifs d'identification, mesure, surveillance et maîtrise des risques marché, crédit et opérationnels.

Tout en observant les meilleurs standards de marché et en respect des exigences réglementaires, une telle stratégie

cherche tout d'abord à fixer le niveau de risque que CDG Capital veut/peut accepter (appétit au risque) en vue d'atteindre ses objectifs stratégiques de rentabilité et développement du pôle Global Markets.

Une fois l'appétit au risque fixé au niveau le plus consolidé de la banque, il convient de le décliner sur chacune des sous activités à travers une répartition stratégique en ligne avec l'allocation budgétaire des fonds propres.

#### 2. Processus cible d'estimation de l'appétit au risque

Le processus cible d'estimation de l'appétit au risque est piloté par le top management de la banque et suit une approche top-down. En effet à partir d'une allocation initiale des fonds propres disponibles, on maximise la consommation des fonds propres des activités marché et/ou crédit, tout en respectant l'exigence réglementaire en matière de solvabilité. On obtient ainsi le niveau de risque maximum que la banque peut prendre. Celui-ci est ensuite ajusté à la baisse d'un coussin de sécurité permettant d'aboutir au niveau de risque que CDG Capital veut prendre (l'appétit au risque). Le coussin de sécurité représente la marge de manœuvre que la banque se donne avant d'atteindre les limites réglementaires. Le calibrage du coussin de sécurité reste à la discrétion du top management et dépend des objectifs stratégiques de rentabilité et développement de la banque.

L'appétit au risque est ensuite décliné sur l'ensemble des sous-activités de Global Markets. La clé de répartition utilisée repose sur le calcul de la contribution en risque de chaque sous activité étant donné les anticipations budgétaires (Encours/Niveau de risque) du portefeuille cible communiqué par Global Markets.

- 1 Allocations initiales des fonds propres disponibles
- 2 Maximisation des consommations de fonds propres en respectant le seuil minimal de solvabilité 12%
- 3 Niveau maximum de risque que la banque peut supporter
- 4 Ajustement par un coussin de sécurité à la discrétion du top management
- 5 Niveau de risque que la banque veut prendre: Appétit pour le risque
- 6 Répartition de l'appétit au risque pour les différentes lignes de métier

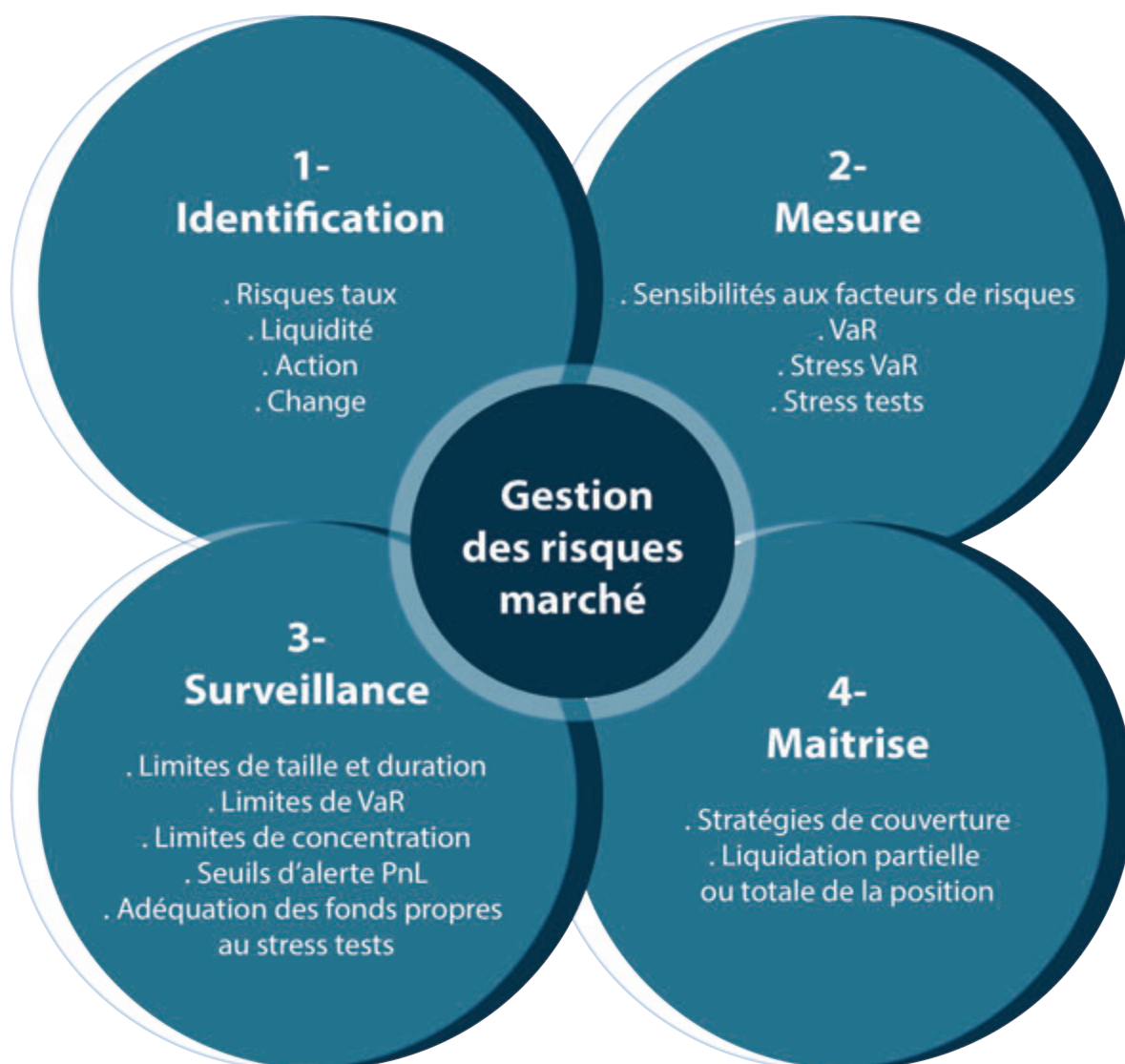
### 3. Cadre global de gestion des risques marché

La gestion des risques de marché repose sur un cadre structuré, intégrant les fonctions suivantes:

- Identification: L'activité de marché est exposée aux risques de taux, liquidité, action, change et crédit
- Mesure: Plusieurs indicateurs de mesure sont produits, il s'agit entre autres de la sensibilité aux facteurs de risques, VaR, Stress VaR, Stress tests.
- Surveillance: Le dispositif de surveillance repose

essentiellement sur le suivi et le contrôle du respect des limites de taille, duration, VaR, concentration, seuils d'alerte PnL. La surveillance du risque marché est également renforcée par le contrôle de l'adéquation des fonds propres en cas de scénarios de crise (stress tests).

- Maitrise: Le but étant de contenir le risque en dessous de la limite fixée par la stratégie de gestion des risques, en implémentant des stratégies de couverture atténuant le risque ou en liquidant partiellement ou totalement la position en dépassement de risque.





# **Évolution des marchés financiers**

---

# Évolution des marchés financiers

## Environnement international

L'année 2015 aura été moins faste pour les marchés financiers que les prévisions de début d'année ne l'escomptaient. En effet la croissance mondiale s'est tassée en 2015, passant de 3.4% à 3.1%. Les Etats-Unis ont maintenu leur trajectoire avec un rythme de croissance de 2.4%. En Europe, la croissance a ralenti au Royaume-Uni, en baissant de 2.8% à 2.2%, alors qu'elle s'est raffermie au sein de la zone Euro, grâce aux efforts menés par la Banque Centrale Européenne, en passant de 0.9% à 1.6%. Le Japon est sorti de la récession en 2015 pour inscrire un rythme annuel de croissance de 0.5%. Trois facteurs sont venus perturber une année promise à une forte reprise, et peuvent continuer à influencer sur la conjoncture.

Le premier est le ralentissement marqué de la Chine. Celui-ci fut déjà palpable en 2014, mais en 2015 la croissance chinoise a pour la première fois baissé en dessous du seuil symbolique de 7% pour se fixer à 6.9%. La baisse de régime du commerce mondial impacte la Chine. Le pays a décidé de mener plusieurs réformes structurelles, pour faire émerger une économie davantage tournée vers la consommation de son marché intérieur, dont le potentiel est très vaste. Aujourd'hui, les investisseurs et les économistes ont commencé à douter de la solidité de la croissance chinoise et surtout craignent que cette contraction ait des répercussions sur la croissance mondiale.

Le second élément est la persistance d'un prix très bas du baril de pétrole. Après une moyenne de 100 dollars début 2014, celui-ci s'est rapidement écroulé en fin d'année pour toucher 56 dollars. En 2015, le pétrole n'est pas remonté. Au contraire, il s'est davantage enfoncé dans le rouge pour finir l'année à 36 dollars. Cela est porteur de bonnes nouvelles pour les pays importateurs, mais il amène les pays exportateurs à devoir se réinventer. En raison de cette chute, la croissance a ralenti chez les exportateurs de la région MENA pour se fixer à 2% en moyenne, contre des rythmes supérieurs à 5% pendant les années 2000. La baisse durable du baril de pétrole représente une baisse des recettes budgétaires pour ces pays, et un accroissement des déficits. Cette chute du baril de pétrole a jeté un doute sur les perspectives de croissance mondiale et a remis au-devant de l'actualité, la géopolitique mondiale.

Le troisième élément structurel qui va peser pour longtemps sur l'économie mondiale, ce sont les excès de liquidités des banques centrales dans les pays développés. Ces dernières arrivent au bout de ce qu'elles peuvent faire pour relancer la croissance.

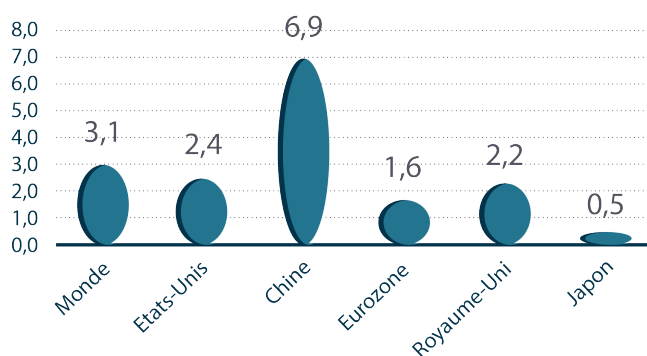
## PERFORMANCES (%)

MARCHES ACTIONS	
GRANDES CAPITALISATIONS 2015	
Actions Mondiales (USD)	-0.9
Actions US (USD)	0.7
Actions Europe (EUR)	8.2
Actions Japon (JPY)	9.9
Actions Asie Hors Japon (USD)	-9.2
Actions Marchés Emergents (USD)	-14.9
PETITES CAPITALISATIONS 2015	
Actions Mondiales (USD)	-0.3
Actions US (USD)	-4.1
Actions Europe (EUR)	23.5
Actions Asie Hors Japon (USD)	-5.6
MARCHES OBLIGATAIRES 2015	
Obligations Investment Grade (USD)	-3.2
Obligations High Yield US (USD)	-4.5
Obligations High Yield Europe (EUR)	0.5
Obligations Convertibles Monde (USD)	-2.1
Obligations Convertibles Europe (EUR)	8.8

Source : Morningstar

Les liquidités générées ont fini par produire des taux d'intérêt négatifs sur certains segments des marchés financiers, comme les obligations souveraines les plus sûres (Etats-Unis, Japon, Allemagne, Royaume-Uni, Suisse...). Elles ont mis de grandes quantités de liquidités à disposition des agents, mais le secteur privé refuse d'investir par peur que la demande ne soit pas au rendez-vous. Dans un contexte pareil, le secteur public qui devrait investir pour relancer la machine, est pris au piège car il doit au contraire réduire les déficits budgétaires pour maîtriser la dette. Ces trois éléments pèsent, et devraient continuer à peser fortement sur la croissance mondiale, entraînant ainsi, une assez forte volatilité des marchés financiers, que ce soit en actions mais aussi en obligations.

## Croissance économique en 2015



Source : FMI

Le Royaume a su capitaliser sur ses acquis, pour consolider davantage ses fondamentaux macroéconomiques, abordant ainsi dans des conditions relativement confortables la conjoncture économique mondiale.

Au cours de l'année 2015, et grâce à la pluviométrie, la croissance globale s'est inscrite en amélioration passant de 2.6% à 4.5%. En outre, l'année a été caractérisée par l'amélioration des déficits jumeaux, suite au bon comportement du compte courant de la balance commerciale et du compte primaire du Trésor public.

### Marché de la dette

Dans un contexte marqué par une amélioration de la liquidité bancaire et de la situation des finances publiques, le marché de la dette a connu une évolution mitigée avec une forte dynamique des échanges sur les bons du Trésor et un essoufflement sur les titres de la dette privée. En termes de taux, une baisse importante a été enregistrée sur l'ensemble des maturités, sous l'effet différé des abaissements successifs du taux directeur par Bank Al-Maghrib en 2014.

En effet, le Trésor public a intensifié son recours au marché local, avec une hausse de ses émissions de 34.8% à 148,6 Milliards de dirhams. Avec 51% des levées, les maturités moyennes ont été privilégiées par le Trésor qui a vu son encours global, en hausse de 10.3% à 470,1 Milliards de dirhams. De même, en vue d'améliorer son taux moyen de financement et la gestion de son calendrier de remboursements, le Trésor a mené un programme d'échange pour un montant de 22,7 Milliards de dirhams.

Sur le compartiment de la dette privée, et après une année record, les émissions de titres privés ont accusé une baisse de 31.5% passant à 56,8 Milliards de dirhams. Cette baisse est surtout due au recul drastique des émissions de certificats de dépôts de -55.3%, suite à l'amélioration des trésoreries des banques.

### Marché Boursier - Une évolution négative et irrégulière

La capitalisation boursière a connu une évolution négative mais irrégulière en 2015 enregistrant une baisse de 32 Milliards de dirhams soit -6.4%.

Cette évolution présente deux phases caractéristiques:

- De Janvier à Mars: le marché présente une progression soutenue durant les trois premiers mois de l'année avec une croissance de l'ordre de 7%. Ainsi, la capitalisation boursière atteint à fin mars le seuil des 500 Milliards de dirhams. Au 9 mars 2015, la capitalisation culmine à son plus haut niveau de l'année: 529 Milliards de dirhams.
- D'Avril à Décembre 2015: Le marché se replie et la capitalisation boursière affiche un recul de 64 Milliards de dirhams soit une baisse de 12%. Malgré la reprise constatée au cours du troisième trimestre qui n'a pas réussi à empêcher la chute des cours.

### M. Hamid TAWFIKI, sur la dynamique négative du marché boursier en 2015

«Le marché boursier marocain n'a pas encore atteint le niveau de maturité des grands pays émergents»

Consolidation, atonie, déprime... Les analystes semblent frustrés par la pauvreté de la sémantique financière, face à l'état de la bourse ces dernières années! Il est important de rester lucide, l'atonie de ces dernières années n'est qu'un des symptômes de dysfonctionnements structurels, tout comme l'a été l'exubérance qui l'a précédée.

Ces dysfonctionnements sont bien inquiétants dans la mesure où, au-delà des problématiques de valorisation, le marché boursier peine à jouer son rôle. Les véritables levées de capitaux se font rares. Le décalage entre l'espace boursier et l'économie réelle devient saisissant, dès lors que l'on compare la physionomie de la capitalisation boursière et la physionomie sectorielle de la croissance économique au Maroc. Cela doit nous interpeller sérieusement.

Comme tout marché, sa pérennité sera tributaire, d'une part, d'une «demande de capitaux» par des entreprises en croissance (besoin de financement) et d'autre part, d'une «offre de capitaux» des investisseurs (besoin d'investissement). Une voie vers la solution devra naturellement être trouvée dans le renforcement de chacun de ces piliers, et leur adéquation l'un avec l'autre.

Du côté de la «demande» (entreprises), des efforts importants ont été récemment consentis pour attirer nombre d'acteurs, vers les marchés de capitaux ; l'initiative récente de la bourse des valeurs est à saluer. Il nous reste néanmoins, beaucoup à faire pour positionner dans l'inconscient collectif, le marché boursier comme un relais de croissance et non un simple point de sortie en fin de cycle. Par rapport à l'«offre» (investisseurs), notre réponse devra viser à créer une offre riche, couvrant un large spectre de profils de risque. Différents émetteurs (différents secteurs, différents business models, ou différentes phases de croissance) devraient trouver preneur au juste prix. Cela passe par la physionomie différenciée des investisseurs et des styles de gestion, d'une part, et par une infrastructure de marché adaptée, de l'autre. Notons qu'il est essentiel que l'ensemble des règles régissant les activités des différents acteurs soient construites autour des contraintes liées à la nature de leurs ressources, mais aussi, au vu de la cohérence globale des cadres ainsi fixés et la complétude du marché qui en résulte.

S'agissant de l'infrastructure du marché, «la démutualisation de la bourse est un pas important, mais il nous faut aller plus loin, et surtout faire évoluer la vision portant les infrastructures de marché et leurs évolutions futures en phase avec celle portée par les principaux utilisateurs de ces infrastructures: les investisseurs». Mettre ces derniers au cœur de la dynamique dont ils sont les principaux acteurs relève, vous le conviendrez, du simple bon sens.



### Une rétrospective et une perspective

**A**près le Big Bang des années 90, les marchés ont vécu cette décennie sous le signe de la maturation. A l'exubérance des premières années, ont succédé la consolidation et la purge. Le marché obligataire vit, non sans difficultés, son premier cycle. Le marché action cherche toujours un régime d'équilibre, lui permettant de jouer à nouveau son rôle premier : financer la croissance des entreprises. Ces difficultés sont symptomatiques de notre phase de développement et ne manqueront pas d'être salutaires à terme. Les efforts continus, consentis par les acteurs clés pour la modernisation de la place financière, reflètent la vision partagée que nous ne pouvons, et ne devons, en sortir que par le haut.

De la loi sur la titrisation à la loi sur les OPCC (Organismes de Placement Collectif en Capital), sans mentionner les projets à venir, tels que la loi sur les marchés à terme ou les Organismes Collectifs de Placement en Immobilier; autant de signes d'un engagement continu, pour la modernisation de la place financière.

L'action de CDG Capital a été guidée par la très forte conviction que les marchés des capitaux ne peuvent pleinement jouer leur rôle que dans un environnement où premièrement le marché offre un spectre d'instruments suffisamment riches, pour canaliser les capitaux vers les différents maillons de l'économie, en répondant aux contraintes et besoins des investisseurs. Et deuxièmement où l'ingénierie financière, reflet du savoir-faire collectif, est pertinente sur l'ensemble du cycle de financement. Et enfin, où l'ensemble des parties prenantes disposent du savoir-faire nécessaire et d'un cadre réglementaire adéquat pour un recours responsable aux marchés. C'est fort de cette conviction que nous avons déployé concomitamment, nos énergies sur chacun de ces fronts.

S'agissant de l'infrastructure de marché, nous nous sommes engagés très fortement dans le développement de vecteurs de financement nouveaux aussi bien dans les réflexions techniques en amont, que dans la viabilisation des produits sur les marchés. Les lois sur la titrisation, le prêt/emprunt de titres, en sont des exemples. Notre engagement dans les réflexions et travaux préliminaires d'instruments à venir témoigne de notre volonté continue de contribuer fortement aux efforts de modernisation de la place.

La palette d'instruments financiers, aussi riche qu'elle soit, ne peut être notre seule réponse. Encore faut-il les «viabiliser» et cultiver la transparence et la liquidité des marchés. C'est dans cet esprit que nous nous sommes engagés depuis quelques années déjà, à fournir la liquidité sur la dette publique et offrir les instruments de transferts de risques (swaps de taux par exemple).

Il est souvent commode d'assimiler les marchés de capitaux à des marchés de risques. Le développement des marchés ne peut être durable que si les acteurs

disposent d'une bonne appréciation des risques encourus, de la structure de prix associés, des leviers de gestion de ces risques en amont, de la marge de manœuvre et du cadre de résolution, si certains risques devaient se réaliser. Ce point est absolument fondamental aujourd'hui. Les marchés des capitaux nationaux sont arrivés à une phase de leur croissance où une prise de conscience de l'importance d'une véritable transparence sur les règles régissant l'ensemble du cycle de financement est nécessaire, y compris, et surtout, en cas de difficultés.

Consciente et convaincue de l'enjeu, CDG Capital a œuvré depuis plusieurs années, à offrir à sa clientèle les leviers nécessaires pour un recours optimal aux marchés financiers. C'est dans ce cadre que nous avons assisté nombre d'entreprises à établir des stratégies de financement pluriannuelles, internalisant l'ensemble des contraintes de financement et des risques associés. De la première opération de «Liability Management», à la structuration de stratégie de gestion de risques de taux et de change, en passant par la titrisation d'actifs, notre track record témoigne, là encore, de notre engagement à faire évoluer nos marchés vers un modèle durable, pilier de la croissance et la stabilité économique du Royaume.

Par ailleurs, l'allocation optimale de l'épargne aux projets économiques passe aussi par une bonne appréciation des opportunités d'investissement. C'est ainsi, qu'en tant que gérant, nous avons tenu à mettre sur pied des équipes pointues et spécialisées dédiées à différents segments du marché. De la gestion d'actifs désormais, dits traditionnels (actions, obligations...), à la gestion des fonds d'infrastructure, ou encore des fonds de Private Equity, nous nous sommes engagés à gérer aux meilleurs standards, et nous nous efforçons d'avoir un rôle leader et structurant pour l'ensemble de la profession. Les prix, distinctions et Awards reçus par nos activités témoignent de ces efforts, il reste néanmoins énormément de travail à fournir sur ce plan, et nous restons engagés avec nos partenaires pour y parvenir.

M. Hamid TAWFIKI

### Comment CDG Capital a-t-elle contribué au développement des marchés financiers?

#### Corporate & Investment Banking

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 CDG Capital, via le pôle «Corporate & Investment Banking» apporte modestement sa pierre à l'édifice pour la construction d'un marché de capitaux crédible et robuste.

Consciente de son rôle d'initiateur de développement pour le pays, CDG Capital a été force de proposition en contribuant au développement de la structuration en marche des marchés de capitaux.

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

Parallèlement, face à l'atonie des marchés des capitaux et ayant pour credo qu'une redynamisation passe nécessairement par une connaissance des risques associés et par plus de confiance, l'offre produit de CDG Capital s'est développée sur des solutions d'échange de risques (instruments de couverture), de gestion des risques (Liability Management par exemple) et des solutions de transparence (rating advisory).

- **Participation active à l'élaboration des projets de loi clés touchant aux marchés des capitaux**

La maturation des marchés des capitaux s'inscrit au cœur des préoccupations de CDG Capital.

Fort de cette ambition, le Pôle Corporate & Investment Banking a été impliqué, notamment à travers une entité dédiée, dans les commissions techniques relatives aux réformes initiées par le Ministère des Finances. Ainsi, le Pôle Corporate & Investment Banking a contribué de façon significative à la sortie du texte de loi sur la titrisation (qui lève notamment 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 ou en cours de revue, telles que 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 Ministère des Finances sur un ensemble de réflexions portant sur les financements alternatifs de l'Etat (Sukuks, 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 le Trésor, lui ont permis d'accompagner le Ministère des Finances dans 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 sukuks (tant pour le Trésor que pour les entreprises étatiques et ce, 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).

Sur le marché action, CDG Capital a été un acteur important dans le projet refonte de la Bourse de Casablanca en vue de sa démutualisation afin de promouvoir son essor, son envergure et sa dynamique. Cette réforme devra promouvoir le développement du marché à terme, des chambres de compensation dans le cadre d'une vision concertée de tous les acteurs des marchés financiers et en vue d'un rayonnement régional.

- **Accompagnement des acteurs de la sphère publique**

Fort de son track record sur son activité conseil, le Pôle CIB a inscrit sa crédibilité auprès des acteurs de la sphère publique en les accompagnant dans leurs projets de développement, de financement et de restructuration.

- **Premier véritable animateur de marché sur les Bons du Trésor**

Depuis 2013, CDG Capital, à travers son Pôle Corporate & Investment Banking, n'a cessé de renforcer son leadership sur le marché obligataire à travers le dynamisme de son activité de Market Making sur les Bons du Trésor (BDT) et dont le volume a atteint en 2015 près de 35 Milliards de dirhams.

CDG Capital a également marqué une forte présence, sur la nouvelle plateforme de cotation électronique des Bons du Trésor (EBONDS) qui exige des engagements de cotations quotidiennes fermes sur plusieurs segments de la courbe de taux. Cet outil, qui vise à améliorer la transparence dans la formation des prix a vu le jour en octobre 2015 et son déploiement a été piloté par une commission technique où CDG Capital a joué un rôle majeur.

Par ailleurs, toujours dans la lignée de son engagement avec le Trésor, la Banque a ratifié la nouvelle convention qui lie les Intermédiaires en Valeur du Trésor (IVT) au Trésor.

- **Promoteur actif des instruments et solutions de couverture**

Parallèlement, consciente que le marché des capitaux est un marché d'échange de risques, CDG Capital a été très active dans la promotion des instruments et solutions de couverture, notamment sur le Change et le Taux.

Le pari pris sur les instruments de couverture de taux en dirhams s'est transformé en réussite. Les opérations de SWAP de taux ont ainsi atteint un volume de plus de 572 Millions de dirhams, ce qui atteste 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 la maîtrise des aspects réglementaires, comptables, juridiques, fiscaux... et sa volonté de dynamiser le marché notamment avec les autorités de régulation.

- **Formulation d'une proposition aux autorités 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, qui fait référence parmi les grandes banques centrales dans le monde. Ce modèle est à même d'aider à l'uniformisation des méthodes de valorisation qui existent sur le marché local et de les aligner sur les standards internationaux. A cet effet, CDG Capital a tenu une série de réunions avec les autorités de tutelle (Trésor, BAM, et AMMC) 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 au marché financier, telles que l'ASFIM et le GPBM, mais celles-ci abordent l'ensemble des problématiques du marché des 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

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 du marché et les préalables à même d'assurer sa maturation (textes de loi, financement du Trésor...):

- Partage de l'expérience réussie de la gestion du RCAR et du business modèle de la CDG
- Exploration avec la BAD du potentiel de financement des filiales de la CDG se déployant en Afrique

Par ailleurs, dans le cadre des produits proposés à ses clients, la Banque a proposé des structurations associées aux banques de développement.

## Pôle «Investment Management»

### Un pôle d'experts œuvrant pour un Maroc émergent

La désintermédiation financière est une tendance fondamentale du développement. Elle permet la transition d'une économie d'endettement vers une économie de marché, capable de financer un spectre plus important des besoins des entreprises. Réussir la transition du Royaume vers un statut de pays émergent requiert de dynamiser l'économie marocaine, ce qui passe par une maturation des marchés financiers nationaux pour subvenir pleinement aux besoins en capitaux des entreprises locales. Le développement d'un marché primaire efficient qui

alloue les capitaux de la meilleure façon possible, est tributaire et indissociable du développement du marché secondaire, car les investisseurs doivent avoir la garantie de disposer d'un certain niveau de liquidité et de transparence sur leurs investissements.

De par sa taille sur le marché, CDG Capital a pour mission de contribuer à la maturation des marchés financiers marocains de façon dynamique, en étant une force de proposition et d'amélioration continue. Notre activité nous amène à financer le développement de l'économie marocaine, à travers nos souscriptions aux émissions du Trésor pour financer les besoins sur la dette souveraine, à travers nos souscriptions aux émissions de dette privée, et à travers notre participation aux appels publics à l'épargne sur les marchés actions pour financer les besoins des corporates.

### La satisfaction client au cœur de notre stratégie

Pour servir au mieux la clientèle de notre société de gestion, nous plaçons la qualité du service au cœur de notre stratégie. A ce titre, CDG Capital Gestion s'est vu confirmer sa notation «Highest Standards» délivrée par l'agence de notation Fitch, avec une perspective stable. Cette certification témoigne de la qualité des processus mis en place par la société de gestion pour servir au mieux les besoins de ses clients. Ces processus incluent le dispositif de gestion des risques - qu'ils soient financiers ou opérationnels, le contrôle interne, le traitement des opérations, le niveau du capital humain, ainsi que l'état de la plateforme technologique.

En parallèle à cet axe principal qui vise à améliorer la qualité de service offerte à nos souscripteurs, nous contribuons au développement de nouvelles solutions d'investissement innovantes, qui répondent à des problématiques particulières des investisseurs. Dans ce cadre-là, nous avons mis en place un nouveau produit basé sur un modèle quantitatif de gestion des risques; nous avons également mené une réflexion qui est sur le point d'aboutir, concernant la diversification sur de nouvelles classes d'actifs comme les commodities. Cela permettra aux clients qui souhaitent investir ou se couvrir, d'utiliser ces fonds investis en matières premières.

Par ailleurs, dans un cadre où les marchés financiers locaux se montrent quelquefois trop étroits pour absorber de grandes capacités d'investissement des investisseurs institutionnels, nous avons accompagné des clients pour investir sur les marchés financiers internationaux. Nous adaptons nos offres axées sur l'international aux besoins spécifiques de nos clients.

Pour faire face à la demande de certains investisseurs qui sont très averses au risque de marché, nous avons mis en place des offres d'investissements avec des garanties totales ou partielles sur le capital. Notre approche sur le segment des fonds d'investissement garantis se distingue par sa pratique responsable et régulée.

Autre exemple, après les événements de crédit constatés sur le marché de la dette privée, plusieurs investisseurs sont devenus très réticents et leur aversion au risque a progressé. Pour ne pas encourager une fuite des capitaux en dehors des marchés



financiers, CDG Capital a adapté ses produits aux nouvelles exigences de la conjoncture. Nous avons renforcé notre capacité de recherche sur le risque crédit, pour aboutir à une notation interne des émetteurs nationaux. Nous avons amélioré le dispositif de pilotage du risque de crédit. Enfin, nous avons conçu des produits d'investissement adaptés à cette conjoncture, à l'image du fonds CDG Capital Sérénité, fonds monétaire investi en papier de première qualité, et noté par Fitch comme un fonds AAA. Ce fonds témoigne de notre capacité d'adaptation aux besoins du marché pour encourager son développement.

### **Innovover pour créer de la valeur ajoutée**

Notre développement a pour fil conducteur de mettre l'innovation financière au service du client. Nous essayons en permanence d'adapter la gestion de nos produits actuels, ou le cas échéant de créer de nouveaux supports d'investissement, pour répondre au mieux aux attentes du marché, de façon à lui permettre de se développer. Notre avenir passera par une gamme de produits plus étendue, dont les stratégies seront surtout très différenciées par rapport aux produits standards actuels du marché. Ces produits originaux de par leur conception, et innovant de par leurs apports, permettront de répondre à des besoins de niche exprimés par notre clientèle, et auront pour finalité de créer davantage de valeur ajoutée pour l'ensemble des intervenants.



**CDG Capital membre actif  
de l'International Development  
Finance Club (IDFC)**

---

# CDG Capital membre actif de l'International Development Finance Club (IDFC)

L'IDFC représente un réseau de 23 institutions financières de développement nationales, régionales et internationales leaders, à travers toute la planète. Les membres de l'IDFC jouent un rôle clé pour combler les principales lacunes de financement de projets et programmes de développement durable en catalysant les investissements dans de nouveaux secteurs économiques, sociaux et environnementaux, et en développant avec les gouvernements, le secteur privé et la société civile des environnements politiques et de réglementation favorables, y compris en mettant en place des compétences techniques et en renforçant les institutions. Les membres de l'IDFC peuvent témoigner notamment d'une expérience réussie et mesurable de l'intégration de questions de changement climatique et des risques associés dans leurs mandats de développement. Les membres de l'IDFC engagent près de 100 Milliards de dollars dans le soutien de projets, programmes et activités écologiques et climatiques dans le monde entier. La CDG en est un membre fondateur et CDG Capital son Sherpa.

L'ensemble des institutions de ce réseau représentent un total de bilan de plus de 2100 Milliards de dollars et 400 Milliards de dollars d'engagements annuels, dont 99 Milliards sur des investissements «verts», 87 Milliards sur le climat (2013).

Les membres de ce réseau intègrent à leurs mandats de développement et de façon notable, les problématiques du changement climatique et les risques qui y sont liés. De par ce positionnement, les membres de l'IDFC occupent donc une excellente position pour aider à la mise en place du Fonds Vert pour le Climat qui permettra d'acheminer les ressources financières vers les programmes et projets par pays et régions d'intervention.

En qualité d'acteurs responsables, les membres de l'IDFC incluent les questions de gouvernance environnementale, sociale et d'entreprise dans leur processus d'investissement, et mettant l'accent sur la promotion d'un avenir à faible teneur en carbone

et résilient face aux changements climatiques, tout en cherchant toujours à réduire la pauvreté, et à favoriser le développement économique et social ainsi qu'une conception juste et équitable de l'économie mondialisée. Dans ce contexte, les membres de l'IDFC ont bien l'intention de soutenir davantage et d'encourager l'intégration nécessaire des préoccupations climatiques au sein de la communauté financière et des marchés aux niveaux national, international et régional.

Ainsi, CDG Capital contribue à la réflexion globale menée aujourd'hui par ce réseau, en collaboration avec les banques de développement multilatérales et les Nations-Unies (conférence sur les changements climatiques-COP), pour mettre en place des mécanismes de financement innovants en matière de développement durable.

Ces dernières années, l'IDFC et plusieurs de ses membres, avec d'autres partenaires ont organisé et/ou participé à de multiples événements internationaux sur la nécessité de renforcer et d'élargir l'action financière climatique publique et privée. Il s'agit entre autres des événements suivants:

- le Forum Finance Climat organisé par l'IDFC le 31 mars 2015 à Paris;
- la Journée Finance Climat organisée par CDC et Paris-Europlace le 22 mai 2015 également à Paris;
- la Session Private Finance pendant les journées du Plan d'action Lima-Paris durant la COP21.

Ces événements internationaux ont joué un rôle clé dans le renforcement du financement du climat et permis de réaliser des progrès solides et concrets, tels que l'harmonisation des méthodes de suivi du financement climatique et le lancement de Principes pour l'intégration de l'action climatique au sein des institutions financières.



## Interview de M. Hamid TAWFIKI, Sherpa de l'IDFC

**Comment l'innovation peut-elle contribuer à l'essor du développement durable et soutenir les objectifs actés lors de la COP 21 ?**

La 21<sup>ème</sup> session de la COP s'est conclue sur l'adoption d'un accord historique pour lutter contre le changement climatique. Mais la problématique financière reste toute entière. Nous ne disposons pas encore clairement d'outils à grande échelle de financement, d'investissement et d'assurance nécessaires pour réussir la transition vers une économie à faible émission de carbone.

Le marché financier des capitaux est un puissant mécanisme d'allocation des ressources. Il protège aussi le citoyen des lobbies et du pouvoir discrétionnaire. Pour ce faire, la finance durable des marchés doit se doter d'une charte qui lui permet d'assurer la production de produits financiers traçables et compréhensibles au service d'un développement sain et durable, sans que cette intermédiation, fondée sur un risque mesuré, ne menace la stabilité systémique.

Plusieurs innovations sont déjà à l'œuvre dans des marchés financiers matures, et méritent toute notre attention. Je pense notamment aux Green Bonds ou Obligations Vertes. Il est intéressant de noter que la Chine, qui vise la league table dans ce domaine, a lancé cette année un programme très ambitieux pour «verdir» ses émissions de dettes privées locales ou internationales, avec des incitations fiscales et un «fast-track» administratif.

Par ailleurs, plusieurs autres nouvelles idées et initiatives sont en cours d'élaboration comme par exemple: des indices boursiers low carbon; des contrats d'assurance pour couvrir le risque de transition climat; des agences de notations pensent aujourd'hui à intégrer le risque climat dans l'appréciation du risque souverain; des fonds qui «flèchent» l'épargne vers une économie verte...

Mais là encore, il faut appréhender l'innovation financière comme une démarche qui nous permettrait de créer le cadre adapté à chacun pour une canalisation optimale des ressources, nationales ou étrangères, vers nos projets. Egalement dans cette optique, nous nous efforçons de nouer des partenariats avec des acteurs internationaux à même de contribuer à l'essor des flux de capitaux et d'expertise internationaux vers le Royaume.

Par ailleurs, il serait également judicieux de créer des incitations à orienter leur flux d'investissement vers les projets verts, que ce soit les prêts du système bancaire ou les financements des investisseurs institutionnels, il faut encourager cette évolution. Développer les labels environnementaux, que ce soit pour les entreprises ou les fonds d'investissement, est également une étape importante.

Partout dans le monde, une prise de conscience se fait jour pour promouvoir un nouveau modèle de développement plus respectueux de l'environnement, redéfinissant les normes

sociales et sociétales en les intégrant dans les politiques publiques et les stratégies des entreprises. Naturellement, nous nous inscrivons parfaitement dans cette vision.

**«Aujourd'hui, on donne des prix environnementaux aux hommes d'affaires qui annoncent qu'ils vont polluer un peu moins. Mais il ne faut pas polluer un peu moins : il faut arrêter de polluer.» Cette affirmation de Gunter Pauli, datant de 2009 et qui paraissait radicale à l'époque prend son essence d'année en année: comment les membres de l'IDFC œuvrent-ils pour aller dans ce sens ?**

Les membres de l'IDFC ont convenu d'un programme de travail compilant l'environnement, le climat et les sujets de développement social. Alors, cette affirmation de Gunter Pauli vient appuyer une vision, une volonté de façonner un futur meilleur. Il faut changer fondamentalement nos façons de penser. Nous devons créer des chemins pour que nos enfants imaginent un futur différent, afin qu'ils ne répètent pas nos erreurs.

La COP21 a pavé le chemin pour une action commune en faveur du climat et il est clair que la finance a une belle partition à jouer dans ce combat. Aujourd'hui, à l'heure où le monde lutte pour trouver un équilibre entre l'accès amélioré à l'énergie et l'approvisionnement en énergie propre, l'IDFC cherche à apporter une contribution concertée, en mobilisant le potentiel de croissance verte dans les pays où ses membres sont actifs. Prenant appui sur le financement climatique et le développement durable, l'IDFC accorde une attention particulière au financement des projets respectueux de l'environnement (verts) et le développement social. Ainsi, nous misons sur la durabilité et l'avenir.

**En 2016, se tiendra la COP 22 à Marrakech, quels en seront les enjeux au niveau national ?**

Le Maroc accueillera cette 22<sup>ème</sup> COP, une consécration de l'engagement porté par les plus hautes instances de l'Etat. A titre de rappel, des décisions ont été prises à Paris qui accompagnent l'accord pour préparer sa mise en œuvre. Certaines de ces décisions vont être examinées à Marrakech. Egalement, le comité spécial sur l'accord de Paris, qui va siéger en tant qu'organe subsidiaire de la convention, va se réunir pour la première fois à Marrakech et examiner les projets de décisions qui préparent l'entrée en vigueur et la mise en œuvre de l'accord de Paris. Il y a donc des sujets relatifs à l'adaptation, des sujets relatifs au mécanisme de développement durable liés à l'atténuation, des sujets relatifs au financement. La COP22 sera aussi marquée par le lancement du processus d'examen technique de l'adaptation fortement liée au développement et l'organisation d'un dialogue ministériel sur le financement climatique. Les enjeux sont de taille et nous sommes tous prêts pour accompagner l'action.



# Résultats annuels 2015

---



# Résultats annuels 2015

Une année 2015 placée sous le signe de la performance

Exercice clos au 31 Décembre 2015  
Publication des rapports définitifs des commissaires aux comptes



47, rue Allal Ben Abdellah  
20 000 Casablanca  
Maroc



288, Boulevard Zerktouni  
20000 Casablanca  
Maroc

## RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2015

Aux Actionnaires de  
CDG CAPITAL S.A  
Rabat

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 hors 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 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de KMAD 1.172.043 dont un bénéfice net de KMAD 148.215.

### 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 oeuvre 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 2015 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 28 mars 2016

### Les Commissaires aux Comptes

## RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

### EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2015

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 2015, ainsi que le compte de résultat, l'état des variations des capitaux propres et 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 1.233.190 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 173.859.

### 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 oeuvre 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 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 relative 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 2015, 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 28 mars 2016

### Les Commissaires aux Comptes

CDG CAPITAL  
GROUPE CDG

## COMPTES CONSOLIDÉS 2015

GRUPE  
CDG CAPITAL

### ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉ AU 31/12/2015

en milliers de DH

ACTIF	31/12/2015	31/12/2014
1.Valeurs en caisse, Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	180 744	7 766
2.Actifs financiers à la juste valeur par résultat	2 811 378	1 472 680
3.Instruments dérivés de couverture		
4.Actifs financiers disponibles à la vente	2 120 786	3 141 002
5.Prêts et créances sur les établissements de crédit et assimilés	397 730	327 234
6.Prêts et créances sur la clientèle	936 557	1 016 075
7.Ecart de réévaluation actif des portefeuilles couverts en taux	-	-
8.Placements détenus jusqu'à leur échéance		
9.Actifs d'impôt exigible	81 298	3 523
10.Actifs d'impôt différé	1 851	1 095
11.Comptes de régularisation et autres actifs	384 149	534 858
12.Actifs non courants destinés à être cédés		
13.Participations dans des entreprises mises en équivalence		
14.Immeubles de placement		
15.Immobilisations corporelles	29 500	31 774
16.Immobilisations incorporelles	58 923	51 031
17.Ecarts d'acquisition	98 235	98 235
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>7 101 151</b>	<b>6 685 274</b>

### ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉ AU 31/12/2015

en milliers de DH

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
1.Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	-	-
2.Passifs financiers à la juste valeur par résultat	53 314	38 370
3.Instruments dérivés de couverture		
4.Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	892 031	820 267
5.Dettes envers la clientèle	2 827 805	3 303 706
6.Titres de créance émis	614 460	614 460
7.Ecart de réévaluation passif des portefeuilles couverts en taux		
8.Passifs d'impôt exigible	55 443	19 525
9.Passifs d'impôt différé	7 581	6 185
10.Comptes de régularisation et autres passifs	1 412 539	673 070
11.Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	-	-
12.Provisions techniques des contrats d'assurance	-	-
13.Provisions	4 786	14 605
14.Subventions et fonds assimilés	-	-
15.Dettes subordonnées et fonds spéciaux de garantie	-	-
16.Capitaux propres	1 233 190	1 195 086
17.Capitaux propres part du groupe	1 233 190	1 187 785
18.Capital et réserves liées	500 000	500 000
19.Réserves consolidées	556 262	515 554
20.Gains ou pertes latents ou différés	3 069	10 769
21.Résultat de l'exercice	173 859	161 462
22.Intérêts minoritaires	-	7 301
<b>Total du Passif</b>	<b>7 101 151</b>	<b>6 685 274</b>

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ  
AU 31 DECEMBRE 2015

	31/12/2015	31/12/2014
1. + Intérêts et produits assimilés	133 202	156 107
2. - Intérêts et charges assimilées	(124 516)	(152 844)
<b>3. MARGE D'INTERET</b>	<b>8 686</b>	<b>3 263</b>
4. + Commissions (produits)	194 875	208 816
5. - Commissions (charges)	(4 970)	(7 381)
<b>6. MARGE SUR COMMISSIONS</b>	<b>189 905</b>	<b>201 436</b>
7. +/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeurs par résultat	63 761	109 783
8. +/- Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	26 611	9 441
9. + Produits des autres activités	216 521	178 468
10. - Charges des autres activités	(20 475)	(15 664)
<b>11. PRODUIT NET BANCAIRE</b>	<b>485 009</b>	<b>486 727</b>
12. - Charges générales d'exploitation	(205 623)	(198 261)
13. - Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	(13 174)	(15 144)
<b>14. RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>266 213</b>	<b>273 323</b>
15. Coût du risque	669	(17 336)
<b>16. RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>266 882</b>	<b>255 987</b>
17. +/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-
18. +/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	(1 119)	40
19. +/- Variations de valeurs des écarts d'acquisition	-	-
<b>20. RESULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>265 763</b>	<b>256 027</b>
21. - Impôt sur les résultats	(91 903)	(94 339)
22. +/- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	-	-
<b>23. RESULTAT NET</b>	<b>173 859</b>	<b>161 688</b>
24. Intérêts minoritaires	-	226
<b>25. RESULTAT NET - PART DU GROUPE</b>	<b>173 859</b>	<b>161 462</b>
26. Résultat de base par action	34,77	32,29
27. Résultat dilué par action	34,77	32,29

**RESULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISES  
DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES**

	31/12/15	31/12/14
<b>RESULTAT NET</b>	<b>173 859</b>	<b>161 688</b>
Ecarts de conversion	-	-
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	(7 700)	13 088
Réévaluation des instruments dérivés de couverture	-	-
Réévaluation des immobilisations	-	-
Ecarts actuariels sur les régimes à prestations définies	-	-
Quote-part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entreprises mises en équivalence	-	-
Impôts	-	-
<b>TOTAL DES GAINS ET PERTES COMPTABILISES DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES</b>	<b>(7 700)</b>	<b>13 088</b>
<b>RESULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISES EN CAPITAUX PROPRES</b>	<b>166 159</b>	<b>174 776</b>
Dont Part du Groupe	166 159	174 268
Dont Part des minoritaires	-	508

Dénomination sociale

31/12/2015

31/12/2014

Méthode de consolidation

Dénomination sociale	31/12/2015		31/12/2014		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%	Intégration Globale
CDG Capital Bourse	100,00%	100,00%	85,42%	85,42%	Intégration Globale
CDG Capital Private Equity	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration Globale
CDG Capital Real Estate	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration Globale
CDG Capital Infrastructures	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	Intégration Globale



## COMPTES SOCIAUX 2015

CDG CAPITAL  
GROUPE CDG

### BILAN Arrêté au 31/12/2015

En dhs

ACTIF	31/12/2015	31/12/2014
Valeurs en caisse, Banques Centrales, Trésor Public	180 731 332,65	7 747 874,21
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	204 701 047,47	248 594 318,22
. A vue	129 219 313,58	248 594 318,22
. A terme	75 481 733,89	
Créances sur la clientèle	935 557 126,47	1 020 958 044,90
. Crédits de trésorerie et à la consommation	394 544 867,33	270 596 823,77
. Crédits à l'équipement	505 275 184,11	676 066 523,67
. Crédits immobiliers	1 976 370,75	2 133 799,79
. Autres crédits	33 760 704,28	72 160 897,67
Créances acquises par affacturage		
Titres de transaction et de placement	4 797 081 525,73	4 498 829 032,38
. Bons du Trésor et valeurs assimilées	2 499 208 709,32	2 421 340 439,38
. Autres titres de créance	2 278 222 467,52	2 061 579 335,82
. Titres de propriété	19 650 348,89	15 909 257,18
Autres actifs	499 581 959,63	469 431 341,34
Titres d'investissement		
. Bons du Trésor et valeurs assimilées		
. Autres titres de créance		
Titres de participation et emplois assimilés	204 862 356,25	197 303 556,25
Créances subordonnées		
Immobilisations données en crédit-bail et en location		
Immobilisations incorporelles	57 624 740,92	48 629 646,87
Immobilisations corporelles	8 622 183,06	7 898 186,82
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>6 888 762 272,18</b>	<b>6 499 392 000,99</b>

### BILAN Arrêté au 31/12/2015

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
Banques Centrales, Trésor Public, Service des Chèques Postaux	-	-
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	895 576 809,75	813 735 778,57
. A vue	195 475 049,64	813 735 778,57
. A terme	700 101 760,11	
Dépôts de la clientèle	2 870 375 447,64	3 319 737 918,45
. Comptes à vue créditeurs	1 286 923 065,41	1 988 740 318,19
. Comptes d'épargne		
. Dépôts à tee	1 557 153 566,67	1 301 209 836,69
. Autres comptes créditeurs	26 298 815,56	29 787 763,57
Titres de créance émis	614 460 153,01	614 460 153,01
Autres passifs	1 334 479 948,59	594 803 177,91
Provisions pour risques et charges	1 826 544,13	12 826 544,13
Provisions réglementées		
Subventions, Fonds publics affectés et Fonds spéciaux de garantie		
Dettes subordonnées		
Ecart de réévaluation		
Réserves et primes liées au capital	160 000 000,01	130 000 000,01
Capital	500 000 000,00	500 000 000,00
Actionnaires. Capital non versé ( - )		
Report à nouveau ( +/- )	363 828 428,91	354 084 672,24
Résultats nets en instance d'affectation ( +/- )		
Résultat net de l'exercice ( +/- )	148 214 940,14	159 743 756,67
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>6 888 762 272,18</b>	<b>6 499 392 000,99</b>

	31/12/2015	31/12/2014
<b>ENGAGEMENTS DONNES</b>	<b>1 046 720 170,63</b>	<b>3 244 795 565,18</b>
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit et assimilés	-	-
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle	94 911 301,23	426 542 330,25
Engagements de garantie d'ordre des établissements de crédit et assimilés	-	-
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	7 042 468,88	768 729 119,00
Titres achetés à réméré	-	-
Autres titres à livrer	944 766 400,52	2 049 524 115,93
<b>ENGAGEMENTS RECUS</b>	<b>1 890 339 051,12</b>	<b>3 234 170 524,86</b>
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	500 000 000,00	500 000 000,00
Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés	216 969 745,00	316 788 793,00
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers	-	-
Titres vendus à réméré	-	-
Autres titres à recevoir	1 173 369 306,12	2 417 381 731,86

### COMPTES DE PRODUITS ET DE CHARGES AU 31/12/2015

PERIODE	31/12/2015	31/12/2014
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE</b>	<b>549 450 640,49</b>	<b>653 162 531,11</b>
Intérêts et produits assimilés des opérations avec les établis. Crédit	20 354 313,81	17 051 819,19
Intérêts et produits assimilés des opérations avec la clientèle	58 350 913,63	46 580 623,92
Intérêts et produits assimilés des titres de créance	72 764 622,92	103 607 570,15
Produits des titres de propriété	62 402 326,00	64 379 057,49
Produits des immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
Commissions sur prestations de service	195 874 065,50	211 808 324,30
Autres produits d'exploitation bancaire	139 704 398,63	209 735 136,06
<b>CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE</b>	<b>201 051 338,64</b>	<b>273 747 472,68</b>
Intérêts et charges assimilées des opérations avec les établis. Crédit	35 956 053,89	45 137 924,38
Intérêts et charges assimilées des opérations avec la clientèle	71 918 424,13	94 893 268,02
Intérêts et charges assimilées des titres de créance émis	26 787 339,59	14 460 153,01
Charges sur les immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
Autres charges d'exploitation bancaire	66 389 521,03	119 256 127,27
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>	<b>348 399 301,85</b>	<b>379 415 058,43</b>
Produits d'exploitation non bancaire	953 110,07	1 847 608,23
Charges d'exploitation non bancaire	150 058,62	20 340,63
<b>CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION</b>	<b>136 245 421,23</b>	<b>134 888 555,84</b>
Charges de personnel	85 205 070,17	79 824 332,18
Impôts et taxes	2 203 397,70	2 539 404,83
Charges externes	36 691 966,48	35 884 018,31
Autres charges générale d'exploitation	3 781 839,11	6 889 841,51
Dotations aux amortis. et aux provisions des immob. incorp. et corp.	8 363 147,77	9 750 959,01
<b>DOTATIONS AUX PROV. ET PERTES SUR CREANCES IRRECOURABLES</b>	<b>12 702 046,58</b>	<b>17 609 906,53</b>
Dot. aux provisions pour créances et engag. par signature en souffrance	10 500 000,00	2 674 405,00
Pertes sur créances irrécouvrable	-	126 975,63
Autres dotations aux provisions	2 202 046,58	14 808 525,90
<b>REPRISES DE PROV. ET RECUPERATIONS SUR CREANCES AMORTIES</b>	<b>13 371 301,08</b>	<b>3 452 344,80</b>
Reprises de prov. pour créances et engag. par signature en souffrance	2 371 301,08	1 773 585,07
Récupérations sur créances amorties	-	-
Autres reprises de provisions	11 000 000,00	1 678 759,73
<b>RESULTAT COURANT</b>	<b>213 626 186,57</b>	<b>232 196 208,46</b>
Produits non courants	120,00	-
Charges non courantes	18 163 936,68	3 260 076,67
<b>RESULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>195 462 369,89</b>	<b>228 936 131,79</b>
Impôts sur les résultats	47 247 429,75	69 192 375,12
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>148 214 940,14</b>	<b>159 743 756,67</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>563 775 171,64</b>	<b>658 462 484,14</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>415 560 231,50</b>	<b>498 718 727,47</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>148 214 940,14</b>	<b>159 743 756,67</b>

ETAT DES SOLDES DE GESTION  
AU 31/12/2015

I - TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS

	31/12/2015	31/12/2014
1.(+) Intérêts et produits assimilés	151 469 850,36	167 240 013,26
2.(-) Intérêts et charges assimilées	134 661 817,61	154 491 345,41
<b>MARGE D'INTERET</b>	<b>16 808 032,75</b>	<b>12 748 667,85</b>
3.(+) Produits sur immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
4.(-) Charges sur immobilisations en crédit-bail et en location	-	-
<b>Résultat des opérations de crédit-bail et de location</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
5.(+) Commissions perçues	195 874 065,50	211 808 324,30
6.(-) Commissions servies	5 745 610,54	6 706 327,63
<b>Marge sur commissions</b>	<b>190 128 454,96</b>	<b>205 101 996,67</b>
7.(+) Résultat des opérations sur titres de transaction	54 486 987,53	85 188 300,08
8.(+) Résultat des opérations sur titres de placement	24 717 149,25	12 282 754,82
9.(+) Résultat des opérations de change	736 638,21	254 979,78
10.(+) Résultat des opérations sur produits dérivés	1 816 783,06	-
<b>Résultat des opérations de marché</b>	<b>81 757 558,05</b>	<b>97 726 034,68</b>
11.(+) Divers autres produits bancaires	62 486 326,00	64 379 057,49
12.(-) Diverses autres charges bancaires	2 781 069,91	540 698,26
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>	<b>348 399 301,85</b>	<b>379 415 058,43</b>
13.(+) Résultat des opérations sur immobilisations financières	-	-
14.(+) Autres produits d'exploitation non bancaire	953 110,07	1 847 608,23
15.(-) Autres charges d'exploitation non bancaire	150 058,62	20 340,63
16.(-) Charges générales d'exploitation	136 245 421,23	134 888 555,84
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>212 956 932,07</b>	<b>246 353 770,19</b>
17.(+) Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	-8 128 698,92	-1 027 795,56
18.(+) Autres dotations nettes de reprises aux provisions	8 797 953,42	-13 129 766,17
<b>RESULTAT COURANT</b>	<b>213 626 186,57</b>	<b>232 196 208,46</b>
<b>RESULTAT NON COURANT</b>	<b>-18 163 816,68</b>	<b>-3 260 076,67</b>
19.(-) Impôts sur les résultats	47 247 429,75	69 192 375,12
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>148 214 940,14</b>	<b>159 743 756,67</b>

ETAT DES SOLDES DE GESTION (suite)  
AU 31/12/2015

II - CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

	31/12/2015	31/12/2014
<b>(+) RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>148 214 940,14</b>	<b>159 743 756,67</b>
20.(+) Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations	8 363 147,77	9 750 959,01
21.(+) Dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations financières	-	-
22.(+) Dotations aux provisions pour risques généraux	-	400 000,00
23.(+) Dotations aux provisions réglementées	-	-
24.(+) Dotations non courantes	-	-
25.(-) Reprises de provisions	-	-
26.(-) Plus-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	166 000,00	60 426,67
27.(+) Moins-values de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	150 058,62	20 340,63
28.(-) Plus-values de cession des immobilisations financières	-	-
29.(+) Moins-values de cession des immobilisations financières	-	-
30.(-) Reprises de subventions d'investissement reçues	-	-
<b>(+) CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT</b>	<b>156 562 146,53</b>	<b>169 854 629,64</b>
31.(-) Bénéfices distribués	120 000 000,00	120 000 000,00
<b>(+) AUTOFINANCEMENT</b>	<b>36 562 146,53</b>	<b>49 854 629,64</b>

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE  
AU 31 DECEMBRE 2015

	31/12/2015	31/12/2014
1.(+) Produits d'exploitation bancaire perçus	487 048 314,49	588 462 531,11
2.(+) Récupérations sur créances amorties	-	3 452 344,80
3.(+) Produits d'exploitation non bancaire perçus	-17 376 706,61	1 752 108,23
4.(-) Charges d'exploitation bancaire versées	-209 180 037,56	-273 747 472,68
5.(-) Charges d'exploitation non bancaire versées	-	-20 340,63
6.(-) Charges générales d'exploitation versées	-127 882 273,46	-134 888 555,84
7.(-) Impôts sur les résultats versés	-47 247 429,75	-72 452 451,79
<b>I.Flux de trésorerie nets provenant du compte de produits et charges</b>	<b>85 361 867,11</b>	<b>112 558 163,20</b>
<b>Variation des :</b>		
8.(+) Créances sur les établissements de crédit et assimilés	43 893 270,75	615 727 996,21
9.(+) Créances sur la clientèle	85 400 918,43	250 052 652,97
10.(+) Titres de transaction et de placement	-298 252 493,35	384 678 579,08
10B.(+) Titres de participation et emplois assimilés	-7 558 800,00	-12 437 400,00
11.(+) Autres actifs	-30 150 618,29	380 961 674,81
12.(+) Immobilisations données en crédit-bail et en location	-	-
13.(+) Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	81 841 031,18	-1 913 415 674,34
14.(+) Dépôts de la clientèle	-449 362 470,81	619 986 343,74
15.(+) Titres de créance émis	-	614 460 153,01
16.(+) Autres passifs	741 423 030,78	-1 194 475 844,62
<b>II.Solde des variations des actifs et passifs d'exploitation</b>	<b>167 233 868,69</b>	<b>-254 461 519,14</b>
<b>III.FLUX DE TRESORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITES D'EXPLOITATION (I + II)</b>	<b>252 595 735,80</b>	<b>-141 903 355,94</b>

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE (suite)  
AU 31 DECEMBRE 2015

	31/12/2015	31/12/2014
17.(+) Produit des cessions d'immobilisations financières	-	-
18.(+) Produit des cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	169 500,00	95 500,00
19.(-) Acquisition d'immobilisations financières	-	-
20.(-) Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-22 184 103,37	-3 563 456,34
21.(+) Intérêts perçus	-	-
22.(+) Dividendes perçus	62 402 326,00	64 700 000,00
<b>IV.FLUX DE TRESORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT</b>	<b>40 387 722,63</b>	<b>61 232 043,66</b>
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	-120 000 000,00	-120 000 000,00
<b>V.FLUX DE TRESORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT</b>	<b>-120 000 000,00</b>	<b>-120 000 000,00</b>
<b>VI.VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE (III+ IV +V)</b>	<b>172 983 458,43</b>	<b>-200 671 312,28</b>
<b>VII.TRESORERIE A L'OUVERTURE DE L'EXERCICE</b>	<b>7 747 874,21</b>	<b>208 419 186,49</b>
<b>VIII.TRESORERIE A LA CLOTURE DE L'EXERCICE</b>	<b>180 731 332,65</b>	<b>7 747 874,21</b>





# Contact

---

## **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<sup>ème</sup> étage, Casablanca, Maroc  
Tél. : +212 5 22 23 97 12  
Fax : +212 5 22 23 97 10  
Web : [www.cdgcapital.ma](http://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](http://www.cdgcapitalbourse.ma)

## **CDG Capital Gestion**

101, Boulevard Al Massira El Khadra, 3<sup>ème</sup> étage, Casablanca, Maroc  
Tél. : +212 5 22 92 31 00  
Fax : +212 5 22 92 31 50  
Web : [www.cdgcapitalgestion.ma](http://www.cdgcapitalgestion.ma)

## **CDG Capital Infrastructures**

101, Boulevard Al Massira El Khadra, 2<sup>ème</sup> étage, Casablanca, Maroc  
Tél. : +212 5 22 23 97 12  
Fax : +212 5 22 23 97 10  
Web : [www.cdgcapital.ma](http://www.cdgcapital.ma)

## **CDG Capital Private Equity**

101, Boulevard Al Massira El Khadra, 1<sup>er</sup> étage, Casablanca, Maroc  
Tél. : +212 5 22 98 13 91  
Fax : +212 5 22 98 95 66  
Web : [www.cdgcapital-pe.ma](http://www.cdgcapital-pe.ma)

## **CDG Capital Real Estate**

Angle Boulevards Annakhil et Mehdi Ben Berka,  
immeuble les Patios, Bâtiment 1, 2<sup>ème</sup> étage, Rabat, Maroc  
Tél. : +212 5 30 27 91 62  
Fax : +212 5 30 27 91 78  
Web : [www.cdgcapital.ma](http://www.cdgcapital.ma)

## **Ont contribué à la rédaction de ce rapport:**

---

- Ouafae Mriouah, Directeur Général Adjoint - Responsable du Pôle Investment Management
- Mehdi Bouriss, Responsable du pôle Corporate & Investment Banking
- Zaineb Amzazi, Directeur Debt Capital Markets
- Omar Fassal, Responsable Développement de l'Investissement International
- Marwane Mansouri, Directeur des Relations Institutionnelles et de la Communication
- Driss Kabbaj, Responsable Media et Hors Media











