قرار لمجلس المنافسة عدد 169/ق/2025 صادر في 6 جمادى الأولى 1447 (29 أكتوبر 2025) المتعلق بتولي شركة «Alphavest Investment Management SAS» وشركة «Best Financière SA» المراقبة المشتركة لشركة «Valoris Management SA» إلى جانب المساهم الأصلي شركة «Valoris Group SA».

مجلس المنافسة،

بناء على القانون رقم 104.12 المتعلق بحرية الأسعار والمنافسة الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.14.116 بتاريخ 2 رمضان 1435 (30 يونيو 2014)، كما تم تغييره وتتميمه ؛

وعلى القانون رقم 20.13 المتعلق بمجلس المنافسة الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.14.117 بتاريخ 2 رمضان 1435 (30 يونيو 2014)، كما تم تغييره وتتميمه ؛

وعلى المرسوم رقم 2.14.652 الصادر في 8 صفر 1436 (فاتح ديسمبر 2014) بتطبيق القانون رقم 104.12 المتعلق بحرية الأسعار والمنافسة كما تم تغييره وتتميمه ؛

وعلى المرسوم رقم 2.15.109 الصادر في 16 من شعبان 1436 (4 يونيو 2015) بتطبيق القانون رقم 20.13 المتعلق بمجلس المنافسة كما تم تغييره وتتميمه ؛

وعلى اجتماع فرع مجلس المنافسة المنعقد بتاريخ 6 جمادى الأولى 1447 (29 أكتوبر 2025) طبقا لمقتضيات المادة 14 من القانون رقم 20.13 كما تم تغييره وتتميمه ؛

وبعد تأكد رئيس فرع مجلس المنافسة من توفر النصاب القانوني لأعضاء الفرع طبقا لمقتضيات المادة 38 من النظام الداخلي لمجلس المنافسة ؛

وبناء على ملف تبليغ عملية التركيز الاقتصادي المسجل لدى الأمانة العامة لمجلس المنافسة تحت عدد 0136/ع.ت.إ/2025 بتاريخ 23 من ربيع الأول 1447 (16 سبتمبر 2025) والمتعلق بتولي شركة «Alphavest Investment Management SAS» وشركة «Best Financière SA» المراقبة المشتركة لشركة «Valoris Management SA» إلى جانب المساهم الأصلي شركة «Valoris Group SA»، عبر اقتناء على التوالي 25% و 10% من رأسمالها وحقوق التصويت المرتبطة به ؛

وعلى قرار المقرر العام لمجلس المنافسة السيد محمد هشام بوعياد رقم 0157/2025 بتاريخ 25 من ربيع الأول 1447 (18 سبتمبر 2025)، القاضي بتعيين السيد عصام سواري مقررا في الموضوع طبقا لأحكام المادة 27 من القانون رقم 104.12 المتعلق بحرية الأسعار والمنافسة، كما تم تغييره وتتميمه ؛

وبعد تبليغ السلطة الحكومية المكلفة بالمنافسة بنظير من ملف التبليغ بتاريخ 2 ربيع الآخر 1447 (25 سبتمبر 2025) ؛

وبعد نشر بلاغ مجلس المنافسة حول مشروع عملية التركيز الاقتصادي بإحدى الجرائد الوطنية المخول لها نشر الإعلانات القانونية وبالموقع الإلكتروني للمجلس بتاريخ 9 ربيع الآخر 1447 (2 أكتوبر 2025) والذي منح أجل عشرة (10) أيام للأغيار المعنيين قصد إبداء ملاحظاتهم حول عملية التركيز أعلاه ؛

وحيث إن المجلس لم يتوصل بأي ملاحظة حول عملية التركيز الاقتصادي المذكورة من الفاعلين والمتدخلين في الأسواق المعنية ؛

وبعد استكمال جميع وثائق الملف بتاريخ 5 جمادى الأولى 1447 (28 أكتوبر 2025) ؛

وبعد تقديم المقرر العام المساعد السيد عبد الالاه قشاشي ومقررة الموضوع للتقرير المعد بشأن عملية التركيز المذكورة، وكذا للخلاصات والتوصيات المنبثقة عنه، خلال اجتماع فرع مجلس المنافسة المنعقد بتاريخ 6 جمادى الأولى 1447 (29 أكتوبر 2025) ؛

وحيث إنه حسب مقتضيات المادة 13 من القانون رقم 104.12 كما تم تغييره وتتميمه، فإنه يمكن تبليغ عملية التركيز الاقتصادي بمجرد ما يكون الطرف أو الأطراف المعنية قادرة على تقديم مشروع مكتمل بما فيه الكفاية يسمح بدراسة الملف، ولا سيما حينما تكون قد أبرمت اتفاقا مبدئيا أو وقعت رسالة نوايا أو بمجرد الإعلان عن عرض عمومي ؛

وحيث يستفاد من عناصر الملف أن عملية التركيز المزمع القيام بها كانت موضوع بروتوكول تفويت أسهم مبرم بين أطراف العملية بتاريخ 29 أبريل 2025، يحدد شروط اقتناء شركة «Alphavest Investment Management SAS» وشركة «Best Financière SA» على التوالي لـ 25% و 10% من رأسمال شركة «Valoris Management SA» وحقوق التصويت المرتبطة به، مما يجعلها خاضعة للتبليغ طبقا للمادة 13 من القانون رقم 104.12، كما تم تغييره وتتميمه ؛

وحيث إن مراقبة عمليات التركيز الاقتصادي من لدن مجلس المنافسة تستوجب قبل الشروع في دراستها التحقق من توفر الشروط المنصوص عليها في المادتين 11 و12 من القانون رقم 104.12 كما تم تغييره وتتميمه ؛

وحيث إن المادة 11 تعرف عمليات التركيز الاقتصادي الخاضعة للتبليغ إلى مجلس المنافسة بغرض دراستها والترخيص لها، كما أن المادة 12 تحدد أسقف رقم المعاملات الوطني أو العالمي والذي يجب أن يفوق السقف المحدد بمقتضى المادة الثامنة (8) من المرسوم التطبيقي رقم 2.14.652 المشار إليه أعلاه كما تم تغييره وتتميمه، أو عندما تنجز جميع المنشآت التي تكون طرفا في عملية التركيز خلال السنة المدنية السابقة أكثر من أربعين بالمائة (40%) من البيوع أو الشراءات أو المعاملات الأخرى في سوق وطنية للسلع أو المنتوجات أو الخدمات من نفس النوع أو القابلة للاستبدال أو في جزء مهم من السوق المذكورة ؛

وحيث إن العملية موضوع التبليغ تتعلق بتولي شركة «Alphavest Investment Management SAS» وشركة «Best Financière SA» المراقبة المشتركة لشركة «Valoris Management SA» إلى جانب المساهم الأصلي شركة «Valoris Group SA»، عبر اقتناء على التوالي 25% و 10% من رأسمالها وحقوق التصويت المرتبطة به، وكذا وفقا لاتفاق المساهمين الذي يخول لهما المراقبة المشتركة للشركة المستهدفة إلى جانب المساهم الأصلي شركة «Valoris Group SA» من خلال ضرورة الموافقة على القرارات الاستراتيجية التي تهمها، وبالتالي فهي تشكل تركيزا حسب مدلول المادة 11 من القانون رقم 104.12 كما تم تغييره وتتميمه ؛

وحيث إن هذه العملية تخضع لإلزامية التبليغ، لاستيفائها شرطين من الشروط المنصوص عليها في المادة 12 من القانون رقم 104.12 كما تم تغييره وتتميمه، وهو كون رقم المعاملات الإجمالي العالمي دون احتساب الرسوم، لمجموع المنشآت أو مجموعات الأشخاص الذاتيين أو الاعتباريين الأطراف في عملية التركيز يفوق مبلغ 1.2 مليار درهم، وأن يفوق رقم المعاملات دون احتساب الرسوم، المنجز بالمغرب بشكل منفرد من قِبل واحدة على الأقل من المنشآت أو من لدن مجموعة من الأشخاص الذاتيين أو الاعتباريين الأطراف في عملية التركيز، مبلغ 50 مليون درهم من جهة، وكون رقم المعاملات الإجمالي، دون احتساب الرسوم، المنجز بالمغرب من لدن مجموع المنشآت أو مجموعات الأشخاص الذاتيين أو الاعتباريين الأطراف في عملية التركيز يفوق مبلغ 400 مليون درهم، ورقم المعاملات، دون احتساب الرسوم، المنجز بالمغرب بشكل منفرد من لدن اثنتين على الأقل من المنشآت أو مجموعة الأشخاص الذاتيين أو الاعتباريين الأطراف في عملية التركيز يفوق مبلغ 50 مليون درهم من جهة أخرى، كما هو محدد في المادة الثامنة (8) من المرسوم رقم 2.14.652 كما تم تغييره وتتميمه ؛

وحيث إن الجهات المعنية بهذه العملية هي :

- **الجهة المقتنية الأولى** : «Alphavest Investment Management SAS» وهي شركة أسهم مبسطة خاضعة للقانون المغربي، يقع مقرها الاجتماعي بزاوية شارع محمد بن الحسن الوزاني وشارع أبو أيوب الأنصاري، السويسي، الرباط، ومسجلة بالسجل التجاري بالمحكمة الابتدائية التجارية بالرباط تحت عدد 176083، وتنشط في مجال توظيف وإدارة القيم المنقولة لحسابها الخاص؛
- **الجهة المقتنية الثانية** : «Best Financière SA» وهي شركة مساهمة خاضعة للقانون المغربي، ويقع مقرها الاجتماعي بـ كلم 3,5، زاوية شارع الريف وطريق زعير، الرباط، ومسجلة بالسجل التجاري بالمحكمة الابتدائية التجارية بالرباط تحت عدد 55669، وتنشط في توظيف وإدارة المساهمات في قطاعات التوزيع والمعدات الطبية والخدمات المالية والعقار والإعلام ؛
- **المساهم الأصلي** : «Valoris Group SA» وهي شركة مساهمة خاضعة للقانون المغربي، يقع مقرها الاجتماعي بزاوية طريق الجديدة وشارع أبو ظبي، الدار البيضاء، ومسجلة بالسجل التجاري بالمحكمة الابتدائية التجارية بالدار البيضاء تحت عدد 192849، وهي تملك عدة فروع تنشط أساسا في مجالات إدارة الأصول وخدمات الوساطة المالية والأسهم الخاصة (Private Equity) وكذا خدمات الاستشارة المالية ؛
- **الجهة المستهدفة** : «Valoris Management SA» وهي شركة مساهمة خاضعة للقانون المغربي، يقع مقرها الاجتماعي بزاوية طريق الجديدة وشارع أبو ظبي، الدار البيضاء، ومسجلة بالسجل التجاري بالمحكمة الابتدائية التجارية بالدار البيضاء تحت عدد 95829، وهي تابعة لشركة «Valoris Group SA» وتنشط في مجال تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM)؛

وحيث يتبين من خلال ملف التبليغ وتصريحات الأطراف المبلغة، أن مشروع عملية التركيز الاقتصادي موضوع التبليغ يندرج في إطار استراتيجية المساهم الأصلي لإعادة ترتيب محفظته الاستثمارية، بهدف تعزيز قيمة مساهمته في رأسمال الشركة المستهدفة وكذا هيكل المساهمين من خلال إدماج شريكين استراتيجيين، كما ستمكن العملية الجهتين المقتنيتين من الولوج إلى قطاع واعد يتمثل في قطاع تدبير الأصول، فضلاً عن تمكين الجهة المستهدفة من الاستفادة من دعم مؤسساتي إضافي يُعزّز مواردها المالية ويُقوّي آليات حكامتها ؛

وحيث إنه في إطار التحليل التنافسي الذي قامت به مصالح مجلس المنافسة المكلفة بالتحقيق والبحث استنادا إلى الوثائق والمعطيات التي وفرتها الأطراف المبلغة، فقد تم تحديد السوق المعنية بشقيها، سوق الخدمة والامتداد الجغرافي للعملية، وذلك تطبيقا لأحكام النقطة الثالثة من الملحق رقم 1 المتعلق بملف التبليغ الخاص بعملية التركيز، المرفق بالمرسوم رقم 2.14.652 المشار إليه أعلاه كما تم تغييره وتتميمه، حيث يعرف السوق المعنية بكونها السوق المناسبة المحددة حسب نوع المنتوجات أو الموقع الجغرافي، والتي يكون للعملية المبلغة أثرا عليها بصفة مباشرة أو غير مباشرة ؛

وحيث إنه بعد الاطلاع على وثائق الملف واعتمادا على نتائج التحقيق المنجز بهذا الشأن، فإن السوق المعنية بهذه العملية هي سوق تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ؛

وحيث إنه من ناحية التحديد الجغرافي لسوق تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وبالنظر إلى خصائص العرض والطلب في السوق المعنية، فإنه يبقى ذا بعد وطني ؛

وحيث إن نتائج التحليل الاقتصادي والتنافسي الذي قامت به مصالح مجلس المنافسة المكلفة بالتحقيق والبحث، خلصت إلى أن العملية المبلغة لن يكون لها أي تأثير أفقي أو عمودي أو تكتلي سلبي من شأنه أن يخل بالمنافسة على مستوى السوق المرجعية السالف الذكر، وذلك للاعتبارات التالية :

- أولا، بالرغم من وجود ترابط أفقي بين أنشطة أطراف العملية على مستوى سوق تدبير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، فإن السوق المعنية لن تعرف تغييرا مهما بعد إتمام العملية نظرا لكون حصص السوق التراكمية التي سيمتلكها طرفا العملية تبقى جد متواضعة وتتراوح ما بين 5 و10 في المائة داخلها ؛
- ثانيا، لعدم وجود أي ترابط عمودي بين أنشطة أطراف عملية التركيز من شأنه أن يؤثر سلبا على المنافسة عبر إحداث وضع مهيمن أو تعزيزه داخل السوق المذكورة، أو آثار مرتبطة باحتمالية منع أو تقييد ولوج منافسيهم وزبنائهم، كليا أو جزئيا على مستوى الأسواق القبلية والبعدية، عِلاوة على كون السوق المعنية تتسم بتعدد للفاعلين الذين ينشطون داخلها ؛
- ثالثا، لغياب أي تأثيرات تكتلية سلبية على المنافسة عبر ممارسة بيوع مقيدة أو مرتبطة من شأنها تقييد المنافسة في السوق المرجعية ؛

وحيث إن الهيئة المغربية لسوق الرساميل قد أكدت أنها لا ترى مانعا في الترخيص للعملية ؛

وحيث إنه انطلاقا مما سبق واستنادا للوثائق والمعطيات التي وفرتها الأطراف المبلغة وكذا الأبحاث التي قامت بها مصالح مجلس المنافسة المكلفة بالتحقيق والبحث، تبين على أن عملية التركيز الاقتصادي المبلغة لن يكون لها أي تأثير أفقي أو عمودي أو تكتلي سلبي على المنافسة في السوق المرجعية المعنية أو في أي جزء مهم منها،

قرر ما يلي :

المادة الأولى

أن ملف تبليغ عملية التركيز الاقتصادي المسجل لدى الأمانة العامة لمجلس المنافسة تحت عدد 0136/ع.ت.إ./2025 بتاريخ 23 من ربيع الأول 1447 (16 سبتمبر 2025) يستوفي الشروط القانونية.

المادة الثانية

يرخص مجلس المنافسة بعملية التركيز الاقتصادي المتعلقة بتولي شركة «Alphavest Investment Management SAS» وشركة «Best Financière SA» المراقبة المشتركة لشركة «Valoris Management SA» إلى جانب المساهم الأصلي شركة «Valoris Group SA».

تم التداول بشأن هذا القرار من لدن فرع مجلس المنافسة خلال اجتماعه المنعقد بتاريخ 6 جمادى الأولى 1447 (29 أكتوبر 2025)، طبقا لأحكام المادة 14 من القانون رقم 20.13 المتعلق بمجلس المنافسة كما تم تغييره وتتميمه، برئاسة السيد حسن أبو عبد المجيد، وعضوية السيدين عادل هدان وبوعزة خراطي.

الإمضاءات :

حسن أبو عبد المجيد.

عادل هدان. بوعزة خراطي.