

PNARM-777

81759

DEVELOPPEMENT DE LA BOURSE MAROCAINE

Rapport final

Volume 2 - Appendices

Mai 1991

USAID/Rabat



Appendice A :	Fonds de Compensation	1
Appendice B :	Recommandations pour les dispositions supplémentaires aux règles de la Bourse des valeurs	4
Section 1 -	Inscription des valeurs à la cote	4
Section 2 -	Opérations en Bourse	11
Section 3 -	Règlement	17
Section 4 -	Qualifications des Membres et du Personnel .	22
Section 5 -	Règles d'éthique de la Réglementation de la Bourse	28
Section 6 -	Supervision	36
Section 7 -	Financement des membres et fonctionnement .	40
Section 8 -	Discipline	51
Section 9 -	Arbitrage	55
Appendice C :	Suggestion de Loi pour la Bourse du Maroc . .	57
Appendice D :	Formation Professionnelle et Education du Public	65
Appendice E :	Personnes Contactées ou Rencontrées	70

Appendice A

FONDS DE COMPENSATION

Les propositions préliminaires concernant une association des membres de la Bourse prévoient que ceux-ci créeront un Fonds pour indemniser les clients ayant subi des pertes en raison de la faillite d'un agent de bourse. Bien que le consultant ne considère pas que cette proposition soit réalisable pour l'instant, sauf si le financement du Fonds est assuré par l'Etat plutôt que par les agents de bourse eux-mêmes, les idées de réglementation ci-dessous sont fournies pour permettre de mieux comprendre le rôle d'un tel Fonds.

Fonds de Compensation - Le Conseil d'administration pourra établir un Fonds de compensation qui sera alimenté par les contributions qui seront faites selon autorisation expresse du Conseil d'administration; le montant en principal et les intérêts nets accumulés seront ci-après dénommés "le Fonds".

Sauf disposition contraire, le Fonds servira uniquement à aider directement ou indirectement les clients d'un membre de la Bourse qui risquent de perdre leurs titres ou leur argent du fait des activités de ce membre, que le Conseil estime insolvable ou dans une situation financière telle qu'il est possible qu'il soit incapable de faire face à ses obligations sans y être aidé, mais le Fonds ne sera utilisé que dans la mesure et de la façon arrêtées par le Conseil.

Le Fonds sera distinct et séparé de tout autre Fonds ou autres actifs de la Bourse des valeurs et pourra être organisé sous la forme d'un fonds fiduciaire dont les membres du Conseil d'administration seront les administrateurs fiduciaires.

Le revenu net du Fonds sera intégré au capital, à moins que la situation nette totale du Fonds ne soit supérieure à millions de dollars, auquel cas le Conseil pourra affecter le revenu des années civiles suivantes, ou partie de celui-ci selon ce que le Conseil en décidera, à l'objet ou l'usage prévus en cas de liquidation du Fonds, comme il est décrit ci-après.

La situation nette du Fonds sera déterminée par le Conseil d'administration et correspondra au montant total de l'actif du Fonds à la clôture de l'année civile précédente (y compris les comptes de trésorerie, les comptes clients et les investissements valorisés au prix du marché, mais exception faite des intérêts courus et des dividendes accumulés) moins le total du passif connu.

Sauf en cas de liquidation anticipée du Fonds dans les cas prévus ci-dessous, le Fonds pourra accumuler les revenus du patrimoine qui seront retenus aussi longtemps qu'il sera nécessaire pour

accomplir l'objet pour lequel le Fonds a été créé. Lors de la liquidation, le montant du Fonds sera transféré, cédé et versé à toute personne, société de personnes, association ou société anonyme autre que la Bourse des valeurs ou un de ses membres, pour un usage et un objet similaires ou relatifs à ceux pour lesquels le Fonds a été créé, ainsi qu'en décidera à sa discrétion entière et absolue le Conseil d'administration; dans le cas où le Conseil d'administration décide qu'aucun objet similaire ou connexe ne peut être trouvé, à tout objet ou usage charitable ainsi qu'en décidera le Conseil d'administration, à sa discrétion entière et absolue.

Aucun membre, aucun client d'aucun membre ni aucune autre personne ne pourra en aucun cas avoir un recours ou une action recevable en justice ou en droit, que ce soit pour une question comptable ou autre, contre la Bourse, le Conseil d'administration, le Fonds de compensation ou tout autre personne, par suite d'une action entreprise ou de l'absence d'action du Conseil d'administration dans l'exercice de ses fonctions. Le Conseil d'administration est seul habilité à décider à son entière discrétion et à tout moment d'effectuer des dépenses, de choisir les cas où une dépense doit être effectuée, son montant et le bénéficiaire.

Le Fonds pourra être, soit en partie, soit en totalité, constitué d'avoirs en caisse ou pourra investir ou réinvestir dans des valeurs ainsi qu'en décidera le Conseil d'administration, sous réserve des dispositions contenues dans les lois relatives à l'investissement de capitaux par des administrateurs fiduciaires.

Le Conseil d'administration peut nantir tout ou partie des valeurs du Fonds pour garantir les remboursements des prêts effectués par le Fonds qui serviront à apporter une aide directe ou indirecte aux clients.

Toute décision prise à la majorité du Conseil d'administration qui aura délibéré valablement, sera considérée comme ayant été prise au nom du Fonds.

Cette disposition ne pourra faire l'objet d'aucun amendement, modification ou annulation qui permettrait au Fonds ou au revenu du Fonds de servir à des objets autres que ceux prévus par cette loi. Les règles régissant le Fonds pourront toutefois être amendées, modifiées ou révoquées par le Conseil d'administration, agissant conformément à un amendement à cette loi.

Capitaux supplémentaires. Afin de rembourser la Bourse des valeurs pour ses contributions au Fonds ou pour des paiements faits directement en complément de capitaux fournis par le biais du Fonds, ou pour permettre à la Bourse des valeurs d'effectuer ces contributions ou paiements, le Conseil d'administration pourra le cas échéant autoriser l'emprunt de capitaux au nom de

la Bourse. En prévision de besoins possibles de tels capitaux, le Conseil pourra autoriser l'obtention, au nom de la Bourse des valeurs, des obligations d'indemnité d'obligations ou de crédits stand-by, dans les conditions fixées par le Conseil d'administration.

Responsabilités du Conseil d'administration. Lors de l'examen de l'aide que le Fonds offre aux clients, le Conseil devra décider des cas suivants :

a) Si les créanciers d'un membre placent ce membre en liquidation dans le cadre d'une procédure de faillite, l'aide devra-t-elle être différée jusqu'à ce que la part de la liquidation qui reviendra à chaque client soit déterminée ?

b) Si les administrateurs ou les actionnaires décident par contrat de placer un membre sous la direction et le contrôle du Conseil d'administration de la Bourse, ou d'une personne désignée par le Conseil d'administration, le Fonds de compensation devra-t-il financer les opérations de ce membre en attendant la vente ou la liquidation et/ou garantir une part maximum de capital à chaque client ?

c) Dans tous les cas, quelle devra être la valeur maximum des titres des clients et le capital garanti sans frais contre toute perte par le Fonds ?

d) Devra-t-il y avoir une limite financière à l'aide maximum d'engagement fournie par membre failli ou des frais supplémentaires prélevés sur les transactions pour accroître le Fonds. Le Fonds devra-t-il être périodiquement approvisionné par des lettres de crédit ?

e) La cession par le client assisté de tout droit au produit de liquidations ultérieures devra-t-elle être une condition préalable à cette assistance ?

f) Les contrats avec d'autres membres agissant pour le compte de leurs clients devront-ils être soldés ou garantis par le Fonds ?

g) Des crédits bancaires garantis par les avoirs du client devraient-ils être garantis afin d'empêcher une liquidation ?

h) Des avantages financiers devraient-ils être accordés aux employés clés pour qu'ils poursuivent leur travail au cours de la liquidation ?

i) D'autres membres devraient-ils être garantis contre toute perte en cas d'acceptation globale des comptes clients ou pour toutes les activités ou certaines activités poursuivies au cours de la liquidation.

Appendice B

RECOMMANDATIONS POUR LES DISPOSITIONS SUPPLÉMENTAIRES AUX RÈGLES DE LA BOURSE DES VALEURS

On trouvera ci-après un certain nombre de propositions préliminaires de réglementations boursières qui viendraient compléter celles déjà retenues. Elles sont présentées en neuf sections. On se sert d'un système de référence simple avec 50 chiffres affectés par section pour chaque sujet particulier. Certains chiffres sont sautés pour permettre d'insérer les règles actuelles et futures.

Section un - Inscription des valeurs à la cote

1. Accord d'inscription à la cote - le Conseil d'administration approuvera l'inscription à la cote et la radiation des valeurs en fonction des éléments suivants :

1. Il existe ou non suffisamment de titres sur le marché, de valeurs différentes des titres, et de porteurs de titres pour permettre une vente publique tel que pratiqué à la Bourse des valeurs.

2. L'émetteur signe un contrat d'inscription à la cote, tel que défini par la Bourse des valeurs et satisfait aux exigences de ce contrat.

2. Procurations - Lorsqu'une personne demandant une procuration présentera à un membre a) une copie de tous les documents que cette personne envoie aux actionnaires répertoriés et b) une garantie suffisante prouvant à ce membre qu'il remboursera tous les frais engagés, y compris les coûts administratifs raisonnables, ce membre transmettra les documents fournis à chaque actionnaire bénéficiaire après les avoir contrôlés.

Le membre transmettra avec ces documents soit a) une procuration signée indiquant le nombre d'actions détenues par ce porteur, un symbole identifiant la procuration dans le livre des procurations du membre, et une lettre d'accompagnement indiquant l'importance d'être représenté à cette assemblée, soit b) une demande d'instructions de vote et une explication indiquant si le membre peut voter sans instructions dans les conditions décrites.

Après un temps raisonnable d'absence de réponse du porteur d'actions, le membre pourra voter au nom de ces actions s'il n'y a pas de décision sur litige connu qui devra être prise lors de l'assemblée ni d'autorisation de fusion, de consolidation ou d'autres sujets qui pourraient affecter de manière significative les droits et privilèges attachés aux actions.

3. Convention d'admission à la cote - Tout émetteur qui fait une demande pour que ses valeurs soient admises à la cote officielle de la Bourse des valeurs devra signer une convention comme suit mais rien dans cette convention ne sera considérée comme exigeant de l'émetteur, qu'il fasse aucun acte qui soit en contravention avec la loi ou avec aucune réglementation d'une administration publique qui ait juridiction sur l'émetteur.

Convention d'admission à la cote

(ci-après dénommé l'émetteur), eu égard à l'admission à la cote des titres objets de la présente demande, convient par les présentes avec la Bourse des valeurs de Casablanca (ci-après dénommée la Bourse des valeurs), ce qui suit :

1. Tout avis ou rapport qui doit être obligatoirement fait auprès de la Bourse des valeurs aux termes de la présente convention sera aussi promptement annoncé publiquement.

2. L'émetteur informera promptement la Bourse des valeurs de :

a) tout changement dans le caractère ou la nature générale de l'activité commerciale,

b) tout changement de dirigeants ou d'administrateurs,

c) toute vente de tous biens ou de toutes actions de toute filiale ou société contrôlée, si cette vente affecte matériellement la position financière de l'émetteur ou la nature et l'étendue de ses opérations,

d) tout changement ou toute soustraction de garantie déposée pour un contrat hypothécaire ou fiduciaire dans le cadre duquel les valeurs de l'émetteur cotées à la Bourse ont été émises.

e) dans les dix jours suivant la clôture d'un trimestre d'exercice, dans le cas où des actions antérieurement émises de toute participation au capital de l'émetteur coté en Bourse ont été rachetées ou vendues, directement ou indirectement, pour le compte de l'émetteur au cours de ce trimestre, un rapport montrant chaque total séparé d'acquisitions et de cessions et le nombre d'actions détenues à la fin de chaque trimestre,

f) tout fait relatif à l'achat, direct ou indirect de l'un des titres cotés en Bourse, à un cours supérieur au cours de cette valeur à la Bourse au moment de cet achat,

g) toutes actions faites par lui, ou par d'autres dont il a connaissance, qui auront pour conséquence le remboursement, l'annulation ou la sortie, en tout ou en partie, de l'un de ses titres cotés en Bourse,

h) une mesure prise dans le but de déterminer la date d'inscription en tant qu'actionnaire ou de clôturer les registres de transfert pour toutes raisons (et il prendra cette mesure dans un délai qui lui permettra de donner à la Bourse au moins dix jours ouvrés de préavis pour cette date d'inscription ou de clôture des registres,

i) toute diminution du nombre de parts de capital disponibles pour le marché occasionnée par le dépôt de parts de capital aux termes d'accords fiduciaires de vote, si ces dépôts effectifs ou prévus devaient être portés officiellement à l'attention des dirigeants ou des administrateurs de l'émetteur,

j) s'il change d'expert-comptable indépendant qui audite régulièrement les registres et les comptes de l'émetteur, avec les raisons pour ce changement.

3. L'émetteur fournira sur demande à la Bourse toutes autres informations concernant l'émetteur que la Bourse pourra raisonnablement exiger.

4. L'émetteur fournira à la Bourse :

a) quatre exemplaires de tous documents expédiés par l'émetteur à ses actionnaires, concernant l'amendement effectif ou prévu de son acte constitutif,

b) copie de tout amendement de son acte constitutif ou décision des administrateurs concernant la nature de cet amendement, certifiée par une autorité compétente,

c) copie de tout amendement de ses statuts, certifiée par un représentant autorisé de l'émetteur, dès que cet amendement aura pris effet.

5. L'émetteur publiera au moins une fois par an et soumettra à ses actionnaires, au moins quinze jours avant l'Assemblée annuelle des actionnaires et au maximum trois mois après la clôture de l'exercice fiscal précédent de l'émetteur :

a) un bilan arrêté à la fin de l'exercice fiscal ainsi qu'un compte d'exploitation et compte d'excédent pour cet exercice fiscal de l'émetteur en tant qu'organisme séparé et de tout autre organisme dans lequel il détient, directement ou indirectement, la majorité du capital; ou en son lieu et place et en éliminant toutes les transactions inter-sociétés, un bilan consolidé de l'émetteur et de ses filiales arrêté à la fin de l'exercice financier précédent, ainsi qu'un compte de résultat consolidé et un compte d'excédent consolidé. Dans le cas où ces rapports financiers consolidés excluent des organismes dont la majorité du capital social est détenue directement ou indirectement par l'émetteur :

i) l'indication sur le rapport ou en notes du degré de consolidation,

ii) le compte de résultats consolidé indiquera, soit en note de bas de page soit d'une autre façon, la part de la société-mère dans la somme ou dans la différence entre les

pertes ou les profits actuels et les dividendes de ces filiales non consolidées correspondant à la période de ce rapport;

iii) le bilan consolidé indiquera, soit en note en bas de page ou d'une autre manière, la mesure dans laquelle la part de la société-mère au capital de ces filiales aura été augmentée ou diminuée depuis la date de l'achat pour des raisons de bénéfices, pertes et distributions. Des réserves adéquates seront faites conformément aux principes comptables reconnus qui seront déduites des bénéfices provenant des transactions avec des filiales non consolidées sur les états financiers de la société-mère ou des états financiers consolidés. Ces états financiers refléteront l'existence de tous manquements en matière d'intérêts, d'exigences de dividendes cumulés, de fonds d'amortissement ou de fonds de remboursement, de l'émetteur et de tout organisme contrôlé, qu'il soit consolidé ou non consolidé. Ces états financiers seront présentés sous la même forme que les états correspondants contenus dans la demande d'admission à la cote pour lequel la présente convention d'admission à la cote est signé et signalera tous postes importants de nature inhabituelle ou non récurrente. Les émetteurs publieront des comptes de pertes et profits trimestriels ou semestriels sur la même base de consolidation que dans le rapport annuel. Ces états financiers feront part de tous postes importants de nature inhabituelle ou non récurrente et indiqueront le bénéfice net avant ou après impôts ou le bénéfice net et le montant des impôts.

b) le nombre des actions qui peuvent être émises dans le cadre d'options en circulation au début de l'année; des totaux séparés pour les modifications du nombre de parts de capital faisant l'objet d'options résultant de l'émission, de l'exercice, de l'expiration ou de l'annulation d'options; le nombre de parts de capital que l'on peut émettre dans le cadre d'options en circulation à la clôture de l'exercice, le nombre des actions qui n'ont pas fait l'objet d'options mais qui sont disponibles au début et à la fin de l'exercice pour la délivrance d'options dans le cadre d'un plan d'options et toutes modifications de la prime pour lever des options en circulation, par le biais de l'annulation ou de la réémission ou d'une autre manière, exception faite de changements de prix, résultant des opérations normales des dispositions d'anti-dilution des options.

Tous les états financiers contenus dans les rapports annuels ou dans les rapports de procuration destinés aux actionnaires seront audités par des experts-comptables indépendants, qualifiés aux termes des lois marocaines et conformément aux principes d'audit communément admis, et seront accompagnés d'un certificat rédigé par ces experts-comptables relatif à leur audit des états

financiers indiquant la portée de cet audit et les réserves qu'ils auront le cas échéant, au sujet de ces états financiers.

6. L'émetteur ne choisira pas, pour remboursement, certains de ses titres cotés en Bourse autrement que par unités de transaction ou au prorata et ne fixera pas une date de remboursement avant quinze jours ouvrés suivant la date à laquelle l'émetteur aura pris les mesures nécessaires pour autoriser le remboursement.

7. Dans le cas où les titres à émettre sont sous une forme temporaire, les titres avec gravure permanente seront commandés dans les trente jours suivant la date d'admission à la cote.

8. L'émetteur déposera une demande auprès de la Bourse pour l'admission à la cote d'un montant supplémentaire de titres cotés en Bourse, et ceci avec un délai suffisant avant l'émission de ces titres pour permettre que les mesures à prendre en ce qui concerne cette demande soient prises dans les délais. L'émetteur n'effectuera aucune modification de forme ou de nature des titres cotés en Bourse, ni des droits et privilèges des porteurs de titres, sans avoir donné un préavis de vingt jours à la Bourse en ce qui concerne cette modification et sans avoir fait une demande pour l'admission à la cote des titres ainsi modifiés si la Bourse l'exige.

9. L'émetteur fera de son mieux pour rendre des montants raisonnables d'actions disponibles pour les gros porteurs à des fins d'emprunts en Bourse si ce besoin se développait à tout moment.

10. L'émetteur ne fera, ou ne permettra à aucune filiale contrôlée par lui de faire aucune modification importante au capital excédentaire, sans en informer la Bourse et, si cela est demandé par la Bourse, en soumettant ces frais aux actionnaires pour leur approbation ou leur entérinement.

11. L'émetteur ne fera aucun changement important et ne permettra à aucune filiale contrôlée de faire aucun changement important dans ses méthodes comptables, dans ses politiques d'amortissement et d'épuisement ni dans les bases utilisées pour l'évaluation des stocks ou d'autres actifs, sans en informer la Bourse et sans indiquer l'incidence de cette modification sur le rapport intermédiaire et annuel suivant destiné aux actionnaires.

12. L'émetteur conservera : a) au moins deux membres de son Conseil d'administration ou d'un organe de surveillance similaire qui ne soient pas cadres ou personnes exerçant un contrôle et b) un comité d'audit de son Conseil d'administration composé d'une majorité de membres non cadres ou de personnes exerçant un contrôle.

13. L'émetteur conservera dans la ville de Casablanca, conformément aux exigences de la Bourse :

(A) Un bureau ou une agence :

a) où ce montant en principal ou les intérêts dus sur toutes les obligations de l'émetteur cotées en Bourse seront payables et où ces obligations seront enregistrées dans la mesure où le montant en principal ou les intérêts pourront être enregistrés.

b) toutes les parts de capital de l'émetteur cotées en Bourse seront transférables.

c) les chèques de dividendes et d'autres paiements relatifs aux actions cotées pourront être présentés pour paiement immédiat.

d) des coupures délivrées aux porteurs de titres cotés et représentant une fraction d'un titre coté seront acceptées à cet effet,

e) des titres convertibles cotés seront acceptés pour conversion, et

(B) Un agent comptable où les parts de capital cotées de l'émetteur seront enregistrables. Cet agent comptable sera une banque ou une société fiduciaire qui n'agira pas en tant qu'agent de transfert pour le même titre.

14. L'émetteur ne nommera pas d'agent de transfert, d'agent comptable ou d'agent fiscal ni d'administrateur fiduciaire dans le cadre d'une hypothèque ou de tout autre instrument relatif à tout titre coté, sans en avoir informé la Bourse au préalable. L'émetteur ne devra, a) nommer un agent comptable pour ses titres cotés que si cet agent comptable est qualifié auprès de la Bourse en tant qu'agent comptable à la date de prise d'effet; ou b) choisir un cadre ou un administrateur de l'émetteur en tant qu'administrateur fiduciaire dans le cadre d'une hypothèque ou de tout autre instrument relatif à un titre coté.

15. L'émetteur conservera un nombre suffisant de certificats pour faire face aux demandes de transfert. Si les certificats d'action n'énumèrent pas les préférences de toutes les sortes d'actions, il fournira aux actionnaires, sur leur demande et sans frais, un exemplaire imprimé de ces préférences.

16. L'émetteur n'émettra aucune action ordinaire sans droit de vote et toutes ces actions auront un droit égal de vote.

17. L'émetteur demandera des procurations pour toutes les assemblées d'actionnaires.

18. L'émetteur publiera immédiatement, à l'attention des porteurs de tout titre coté, toute mesure prise en ce qui concerne les dividendes ou le déblocage de droits de souscription ou tous droits ou avantages relatifs à la possession de titres cotés; et il informera promptement la Bourse de toute action de ce genre et il donnera à ses porteurs d'actions un délai adéquat durant lequel ils pourront enregistrer leurs intérêts et exercer leurs droits; et il émettra ces droits ou avantages sous une forme approuvée par la Bourse et fera en sorte que ceux-ci soient transférables, exerçables, payables et livrables dans la ville de Casablanca.

19. L'émetteur émettra de nouveaux certificats pour les titres cotés en remplacement des certificats perdus, immédiatement après avoir été informé de la perte et d'avoir reçu l'indemnité adéquate. Dans le cas de l'émission d'une copie d'obligation en remplacement et de la présentation ultérieure de l'original entre les mains d'un porteur innocent, soit l'original soit la copie de l'obligation sera repris et annulé et l'émetteur délivrera à ce porteur une autre obligation émise et en circulation.

20. L'émetteur réglera, dans les délais, tous les frais d'admission à la cote déterminés de temps à autre par la Bourse. La convention devra être datée et signée pour le compte de l'émetteur par une personne dûment autorisée.

Section deux - Opérations de Bourse

Il est proposé d'ajouter les dispositions suivantes aux règles des opérations de Bourse au Maroc. Les règles de la Bourse des valeurs devront être conçues de manière à faire partie des conditions des contrats d'opération de Bourse.

50. Changement de propriétaire - Une opération convenue oralement entre des agents agréés de membres de la Bourse constitue un contrat valable conforme aux règlements de la Bourse des valeurs. La propriété des valeurs négociées est transférée au moment de cet accord, ainsi que tous les droits et privilèges attachés à cette valeur qui auront alors été approuvés par la Bourse des valeurs, sous réserve de clôture en cas de manquement de l'une des parties au contrat.

51. Responsabilité des membres vis-à-vis des clients - Les membres sont responsables vis-à-vis de leurs clients de l'exécution des positions ouvertes que celles-ci soient ou non liquidés avec des contreparties.

52. Lots de titres inférieurs à l'unité de transaction - Un membre sera désigné en tant que courtier pour chaque valeur cotée. Une fraction de titre est une unité inférieure à l'unité de transaction. Les lots inférieurs à l'unité de transaction de différents clients peuvent être regroupés en unités de

transaction avec l'accord de chaque client. Les opérations sur les transactions indiqueront lorsque cela sera possible que l'agent représente deux clients différents au cours d'ouverture, ou à tout autre cours ultérieur, ou entre l'offre et la demande si aucune opération n'a eu lieu au cours d'une séance de la Bourse. Les lots inférieurs à l'unité de transaction non réalisables en tant qu'agent seront achetées ou vendues par le courtier de lots de titres inférieurs à l'unité à un cours de 2 % inférieur au cours du marché. Aucun membre ne devra permettre à ses clients de présenter des ordres par lots de titres inférieurs à l'unité lorsque ces ordres sont réalisables en unités.

53. Valeurs hors cote - A la clôture de chaque séance des valeurs cotées, les membres qui ont des ordres sur des titres hors cote effectueront les transactions sur ces titres selon les mêmes méthodes que pour des valeurs cotées. Les membres n'accepteront pas d'ordres sur des valeurs qui remplissent les conditions de cotation, mais qui ne sont pas cotées.

54. Transactions croisées - Les membres ayant des ordres d'achat et de vente de la même valeur au même cours, (transaction croisée possible), devront annoncer leur ordres lors de la séance et devront effectuer les offres d'achat et de vente à de meilleurs cours, avant de faire la transaction croisée.

55. Ordre de Priorité d'exécution - Les ordres des clients auront toujours priorité d'exécution à un même cours par rapport aux ordres des membres, de leurs employés et de leur famille proche.

Lors de l'ouverture de la séance, s'il y a une différence de quantité d'offres de ventes et d'achat au cours d'ouverture, la priorité sera donnée à la partie offrant les plus grandes quantités, au prorata et en unités, dans la mesure du possible, après avoir offert au moins une unité entière pour chaque ordre. Si la différence ne permet pas d'offrir une unité pour chaque ordre, la priorité sera donnée en fonction de l'heure à laquelle les ordres auront été soumis si cela est connu, ou par tirage au sort (en lançant une pièce de monnaie ou en choisissant un chiffre au hasard).

La taxation d'ouverture et chaque transaction suivante clot l'enchère, les offres suivantes de vente et d'achat ont un ordre de priorité en fonction du meilleur cours offert; en cas d'égalité, la priorité est allouée au prorata ou par tirage au sort.

(Lorsque le marché est très actif, on peut établir la priorité en fonction des quantités offertes ou demandées, pour faciliter les échanges).

56. **Priorité des ordres des clients** - Chaque ordre sera enregistré par écrit par un membre, avec une indication de la date et de l'heure à laquelle l'ordre a été reçu. Les membres exécuteront en priorité les ordres des clients pour une même valeur au même cours, conformément au système approuvé par le Conseil. Les différents systèmes actuellement approuvés sont :

(1) Exécution de l'ordre à la séance suivante dans l'ordre correspondant à l'heure à laquelle il a été reçu. Les offres à des cours prédéterminés qui deviennent exécutables entrent dans l'ordre de priorité correspondant à l'heure de réception.

(2) Tous les ordres de clients détenus par un membre lors de l'ouverture d'une séance auront le même rang de priorité, les transactions étant faites proportionnellement au total des exécutions à la taille de chaque ordre sur le total des exécutions de ce membre pour cette séance, jusqu'au total de ces ordres au cours moyen des ordres exécutés par ce membre. Des ordres passés à des cours plancher détenus par un membre à l'ouverture de la séance seront compris dans l'affectation, dans la mesure où ils auraient été individuellement exécutables au cours de cette séance. Les ordres des clients reçus après l'ouverture de la séance seront placés dans l'ordre de leur heure d'arrivée et exécutés une fois que le membre aura achevé l'exécution des ordres qu'il avait à l'ouverture pour le même côté du marché ainsi qu'indiqué au paragraphe 1.

57. **Discretion des Représentants** - Les membres fondés de procuration participant à une enchère n'auront pas droit de décision pour leurs clients exception faite de l'heure et du cours. Les ordres transmis sur le marché ne devront pas révéler l'identité du client.

58. **Transactions effectuées** - Les transactions seront effectuées ex-coupons, ex-droits, ex-souscriptions, selon le cas dans une périodicité fixée par le Conseil avant l'enregistrement ou à une autre date de mise en vigueur à moins que ces opérations n'aient été faites au comptant.

59. **Transaction au comptant ou par livraison différée** - Toutes les transactions doivent être liquidées à la date de règlement fixée par le Conseil d'administration de la Bourse à moins qu'elles n'aient été faites au comptant ou avec une date de livraison différée. Les transactions au comptant doivent être réglées le même jour.

60. **Exécution des transactions** - Chaque transaction doit être immédiatement enregistrée et approuvée par chaque agent de bourse, par écrit, sur un formulaire fourni par le Conseil d'administration. Les transactions sont alors dites finales et doivent être réglées. Tout désaccord doit être notifié immédiatement à l'autre partie; la protection par opération

opposée est laissée au choix de chaque partie; Si le désaccord n'est pas réglé à l'amiable, il devra être soumis à arbitrage conformément aux règles de la Bourse.

61. Rapports erronés - Les parties seront tenues par le prix auquel la transaction aura été exécutée quand bien même un rapport erroné aura été établi pour la transaction.

62. Enregistrements des ordres et modifications - Chaque ordre sera enregistré par écrit à l'heure à laquelle il aura été reçu, et ceci comprendra le nom et le montant de la valeur, les conditions de l'ordre, l'heure à laquelle il aura été reçu, l'heure à laquelle il aura été transmis, s'il s'agit d'un ordre exécuté en tant qu'agent ou en tant que donneur d'ordre et l'heure à laquelle une annulation ou un rapport d'exécution aura été reçu ainsi que le nom ou la désignation du compte pour lequel l'ordre devra être exécuté. Aucune modification du nom ou de la désignation du compte ne sera fait s'elle n'est pas autorisée par écrit par un dirigeant du membre qui sera personnellement au courant des faits essentiels qui y ont trait.

63. Commissions - La commission qui sera prise sur les transactions faites par un agent de bourse sur les titres négociés en Bourse ne pourra être inférieure aux taux établis par la Bourse sans aucune remise, ristourne, rabais ou réduction, sous quelque forme ou quelque manière que ce soit, ou selon une méthode ou un arrangement direct ou indirect ou par le biais d'un bonus, d'un pourcentage ou d'une part de commission, et aucune rémunération ne sera donnée, payée ou permise, par ou pour le compte d'un membre, directement ou indirectement, à quiconque pour toute affaire recherchée ou apportée par tout membre, excepté dans les cas suivants :

a) à des agents ou courtiers de bourse non membres, nationaux ou étrangers, ou à des banques sur des transactions pour le compte de leurs clients et non pour leur propre compte - jusqu'à 35 % de la commission d'un non membre.

b) à des avocats, des comptables, des conseils en investissement et des spécialistes équivalents, pour le compte de leurs clients et non pour leur propre compte, jusqu'à 25 % de la commission d'un non membre.

c) aux représentants immatriculés du membre, qu'ils soient employés ou indépendants, sur des transactions pour le compte de leurs clients et non pour leur propre compte, jusqu'à 40 % de la commission d'un non membre.

d) aux autres membres pour lesquels l'exécution d'une enchère est la seule chose effectuée, jusqu'à 90 % de la commission d'un non membre.

e) aux autres membres pour lesquels l'exécution, le règlement et la gestion de comptes clients est effectuée sur une base officielle, plus de 70 % de la commission d'un non membre.

Les confirmations de transactions aux non membres seront données avec le montant total de la commission d'un non membre et toute remise autorisée indiquée séparément. Les confirmations à d'autres membres pour qui uniquement l'exécution est confirmée seront faites aux montants nets. Les confirmations à d'autres membres pour des transactions pour leur propre compte qui auront été réglées, gérées et dont des options auront été exécutées, seront au montant net autorisé. Les confirmations de comptes clients gérés (mais introduits sur une base officielle par un autre membre), pour qui le règlement et l'exécution d'options sont effectuées, seront au minimum au taux entier des non membres, le montant partagé avec le membre qui aura introduit le client étant fait une fois le contrat achevé.

Les taux de commission varient ordinairement avec la valeur de la transaction et le nombre d'actions, ce qui reflète le travail effectué. Pour de très petites transactions, il y a habituellement un minimum qui peut être inférieur au coût, sous forme d'arrangement. Des transactions plus petites dans une fourchette normale seront approximativement de 2 % de leur valeur. Le pourcentage de commission diminue habituellement lorsque le nombre d'unités et valeurs entières de transactions augmente. Le pourcentage sur des blocs de taille institutionnelle est parfois aussi petit qu'une fraction de 1% ou quelques centimes par action.

Dans de très rares cas, tels que la négociation de titres hors cote ou l'achat par un membre de parts de capital pour lequel il n'y a pas de marché, la commission ou la marge à court terme peut être autorisée dans une fourchette allant de 2 à 5%.

Les transactions sur les obligations représentent en général des montants supérieurs par unité à celles des actions, par conséquent les commissions sur les obligations sont généralement inférieures, commençant par exemple à 1% pour 100 obligations.

Les taux de commissions devraient être suffisamment élevées pour couvrir les coûts de promotion et de formation dont ont besoin les investisseurs du pays, tout en offrant une motivation satisfaisante aux agents de bourse. En même temps, elles devraient être suffisamment fiables et suffisamment variées selon les valeurs et le travail effectué, pour paraître justifiées aux yeux des investisseurs. Au fur et à mesure que l'économie se développera, les commissions pourront être négociées, mais des commissions fixes sont adéquates dans des contextes où la croissance du capital est plus importante que la baisse du coût de l'investissement par le jeu de la concurrence.

64. Définition des ordres. Le terme "valeur" ou "valeurs" désignera indifféremment les actions, obligations et autres instruments financiers similaires.

Le terme "action" comprend les certificats de vote, les certificats de dépôt d'actions, les droits, warrants et toute autre valeur classée en tant qu'action par la Bourse des valeurs.

Le terme "obligation" désigne les obligations, effets, certificats de dépôt de bons d'obligations ou d'effets et toute autre valeur classée en tant qu'obligation par la Bourse des valeurs.

Types possibles d'ordres :

Au comptant - une transaction, pour règlement le même jour, effectuée directement entre agents de bourse.

Contrat régulier - une transaction, pour règlement à la date de liquidation indiquée par le Conseil. Tout défaut de règlement de la part d'un agent de bourse crée un nouveau contrat pour défaut de livraison par rapport à défaut de réception.

Livraison différée - une transaction fixée par contrat pour règlement directement entre agents de bourse à une date ultérieure au règlement de contrats réguliers.

Marché - un ordre de vente ou d'achat fait au bon moment d'une quantité spécifique de titres au meilleur cours disponible sur le marché, conformément aux procédures de la Bourse.

Cours plancher - Un ordre de vente de tout ou partie d'une quantité spécifiée de titres à un cours plancher fixé ou meilleur, dès que possible, conformément aux procédures de la Bourse.

Tout ou rien - Un ordre d'achat ou de vente d'un montant spécifique d'un titre plus important qu'une unité de transaction, simultanément et non partiellement mais le total pouvant être fait par l'intermédiaire de plus d'un agent de bourse.

Sans responsabilité - un ordre d'achat ou de vente de tout ou partie d'un montant spécifique d'un titre, l'agent de Bourse jugeant du moment d'effectuer la transaction ne pouvant être tenu pour responsable de l'achat ou de la vente d'une quantité maximum pour laquelle sans tenir compte de son jugement quant au moment opportun, il pourrait effectuer la transaction sur le marché.

Vente en position longue - la vente d'un titre détenu.

Vente en position courte - la vente d'un titre non détenu mais qui sera livré par l'emprunt d'un titre.

66. Interdiction de non responsabilité : un intervenant sur le marché pour un titre ne pourra accepter d'ordre sans responsabilité pour ce même titre pour lequel il intervient sur le marché. Un courtier ne pourra exécuter un ordre pour le compte d'un membre ou d'une personne associée ou en relation avec ce membre, tout en détenant un ordre sans responsabilité pour un client, sur ce même titre.

section trois - Règlement

100. Les membres qui tiennent des comptes clients devront recevoir, livrer, et avoir la garde de toutes les valeurs et de la trésorerie de leurs clients ainsi que de leur propre trésorerie, ils devront confirmer avec diligence les transactions à chaque partie, ils devront fournir des relevés de comptes ainsi qu'il est exigé par ces règles, ils devront effectuer les transferts, réclamer les dividendes et autres distributions, et seront responsables de la bonne tenue de chaque compte. Si un client a des transactions présentées par différents membres, des comptes séparés devront être tenus.

101. Lorsqu'un membre d'origine présente les comptes d'un client à un autre membre en le divulgant, le membre chargé de la transaction devra confirmer la transaction et fournir des états de comptes indiquant que le compte a été introduit et est assuré par le membre d'origine et géré par le membre chargé de la transaction. Les fonctions respectives des membres seront expliquées à chaque client lors de l'ouverture du compte sous la forme d'une lettre approuvée par la Bourse des valeurs qui expliquera les fonctions et responsabilités respectives au moins pour les points suivants : a) ouverture, approbation et suivi du compte, b) l'accord de crédit, c) la tenue des comptes et des livres comptables, d) la réception et la livraison des Fonds et des valeurs, e) la garde des Fonds et valeurs, e) les confirmations et relevés de compte, f) l'acceptation des ordres et l'exécution des transactions, g) les renseignements et les conseils en matière d'investissements.

102. Le membre qui introduit les ordres sera financièrement responsable vis-à-vis du membre qui effectue la transaction de la bonne fin de tout contrat établi à la Bourse des valeurs, et pour tout paiement ou livraison à la date fixée des valeurs par les clients qui présentent les offres et devra tenir en dépôt chez le membre chargé de la transaction les fonds de garantie exigés lors de la conclusion du contrat.

103. Les membres qui liquident des transactions devront disposer dans un Fonds de règlement boursier auprès de la Caisse de dépôt et de gestion (CDG) un montant égal à 5 % de la valeur des titres livrés lors de la dernière date de livraison, plus la valeur des transactions ouvertes non encore livrées à cette date. En cas de faillite d'un membre alors que les montants déposés par ce Fonds

sont insuffisants pour couvrir ses obligations de livraison de titres ou d'achat de titres, la différence sera couverte par le Fonds et déduite au prorata des dépôts des autres membres sur ce Fonds.

Les comptes personnels des membres seront gérés par l'agence de règlement de la même manière que pour les comptes de clients; ils pourront être financés par l'agence aux conditions déterminées par les parties sous réserve des règlements de la Bourse des valeurs.

104. Auto-gestion de compte par les membres - Un membre peut gérer lui-même ses comptes clients, et liquider des transactions, sous réserve de l'approbation du Conseil sur présentation des capacités financières et opérationnelles suffisantes. Les membres personnes physiques et les sociétés en nom personnel ne peuvent avoir de comptes clients ni liquider des opérations de Bourse.

105. Les membres qui gèrent les comptes de clients devront leur adresser un relevé de compte indiquant les transactions effectuées depuis le relevé précédent, et le solde des valeurs et de la trésorerie détenues dans le compte à la fin de chaque mois au cours desquels des transactions auront été effectuées, ou à la fin de chaque trimestre dans le cas contraire. Une copie de ces relevés sera fournie à chaque membre qui passe les ordres. Un exemplaire de confirmation de chaque transaction, rapidement envoyé à chaque client, sera aussi adressé aux membres qui passent les ordres.

Les membres tiendront ces comptes de manière à avoir en permanence un état exact des valeurs détenues dans chaque compte et le solde dû en valeurs et en trésorerie.

106. Règlement - Les transactions effectués conformément aux règles seront enregistrées sur les comptes des clients et le paiement des valeurs achetées sera remis aux membres de l'autre partie dans les 24 heures qui suivent la transaction. Tous les contrats sur titres qui arrivent à terme alors que les livres de transfert sont clôturés devront être réglés dès l'ouverture des livres.

107. Le paiement d'un achat de titres ou la livraison de valeurs vendues ayant fait l'objet d'un contrat en bonne et due forme devront être effectués par le client au plus tard au jour de la transaction. Le produit des ventes d'un client devra être crédité sur le compte du client dans les 24 heures qui suivent la transaction, mais ne pourra être retiré que sur instruction du client lorsque le membre sera satisfait de l'authenticité et de la propriété des valeurs vendues. Les valeurs achetées pour le client seront inscrites sur le compte du client dans les 24 heures suivant la transaction et livrées sur instruction du client dès que le membre les aura reçues en bonne et due forme.

108. Un membre qui ne peut faire face aux obligations de paiement exigées pour un montant inférieur à son dépôt sur le Fonds de règlement, sera suspendu et ne pourra faire d'autres transactions que des transactions de liquidation au cours des séances suivantes, jusqu'à ce qu'il satisfasse à ses obligations; lorsqu'un membre ne pourra faire face à ses obligations pour un montant supérieur à son dépôt sur le Fonds de règlement, il sera déclaré insolvable.

109. Bonne livraison et Réclamation (?) - Le vendeur de valeurs mobilières est responsable de la bonne négociabilité et transférabilité des valeurs. Un titre qui n'est pas valable ou qui n'a pas une forme négociable ou transférable devra être immédiatement remplacé par un autre qui sera valable et sous une forme dûment négociable ou transférable.

Une valeur qui aura été livrée avec une irrégularité et pourra être renvoyée ou faire l'objet d'une nouvelle demande après qu'un préavis ait été donné à l'autre partie au moins un jour avant. La partie ayant reçu livraison de la valeur irrégulière devra lui substituer une valeur équivalente ou payer en bonne et due forme la valeur boursière de ce titre à ce moment. Les valeurs dont la régularité est contestée, dont on a déclaré la perte ou le vol, ou dont le transfert est limité ou interdit par la loi ou par un décret du gouvernement devront aussi être retournées à la partie les ayant introduites à l'origine sur le marché. Les valeurs partiellement contestées pourront être retournées à la partie ayant détenu un certificat au moment où elles ont cessé d'être en bonne et due forme.

110. Cession de titre - Une valeur cotée et valable sera accompagnée d'un certificat de cession signé soit sur le certificat lui-même, soit sur un document séparé pour chaque certificat. Lorsque le nom d'une personne aura été indiqué sur ce transfert de titre en tant que cessionnaire, un pouvoir de substitution sera signé en blanc par cette personne. Lorsque le nom d'une personne aura été inséré en qualité de mandataire sur un tel pouvoir de substitution, un nouveau pouvoir sera signé en blanc par ce mandataire.

Toute modification ou correction apportée à une cession de titre, à un pouvoir de substitution ou à tout autre acte devra être accompagnée d'une note explicative ou de l'instrument original signé par la partie l'exécutant.

La signature de tels documents devra être techniquement correcte, c'est-à-dire qu'elle devra correspondre en tous points, au nom porté sur le certificat, sans altération ou aucune modification, amplification, changement, quel qu'il soit, excepté dans le cas d'une société par le remplacement de "et" par "&" ou "Société" par "Sté." qui pourront être écrits de ces deux manières.

marché n'est pas satisfaisant; la livraison peut cependant être faite à tout moment avant l'exécution de l'ordre de vente, à condition que le mandataire chargé de l'exécution en soit églament notifié au préalable; (c) si la réponse de la partie en défaut à l'avis envoyé est qu'elle dispose des titres et qu'elle est prête à effectuer immédiatement la livraison, l'ordre de vente sera reporté jusqu'à la prochaine date de règlement, la procédure indiquée au (b) sera suivie si la livraison n'est pas ensuite faite. Ni la contrepartie ni le membre d'origine ne pourront faire d'offre d'achat ou de vente pour leur propre compte ou pour le compte d'un parti associé lors d'une clôture dans laquelle ils sont impliqués.

114. Les membres utiliseront tous les moyens raisonnables pour emprunter les valeurs permettant d'effectuer la livraison des contrats ouverts. Des demandes de report temporaires de clôture pourront être présentées à la Bourse des valeurs dans des circonstances particulières, si tous les efforts d'emprunt sont restés vains ou si la Bourse des valeurs détermine que le marché n'est pas satisfaisant pour clôturer le contrat, mais ce report ne dégage pas la partie en défaut des dommages causés.

115. Tout membre qui reçoit un avis de clôture d'un contrat devra immédiatement communiquer cet avis à tout autre membre qui doit les valeurs en cause, et la clôture ultérieure de contrat à l'encontre de la contrepartie fera aussi clôturer le contrat du membre transmetteur. Toute différence de montant résultant de la clôture d'un contrat devra être indiquée sur un relevé adressé immédiatement à la contrepartie et aux divers membres concernés et devra être réglée à la prochaine date de règlement.

116. Lorsqu'un prêt n'est pas remboursé avant la fin du jour où il arrive à échéance, l'emprunteur sera considéré en défaut de paiement et le prêteur pourra, sans préavis, vendre une quantité suffisante des valeurs données en garantie pour liquider le prêt.

117. Prêts de valeurs mobilières - Les membres ne devront prêter ni emprunter de valeurs à une personne qui n'est pas membre de la Bourse, sauf si un contrat écrit ou une confirmation est établie précisant au moins : les termes du transfert simultané des valeurs et du paiement, ou une garantie équivalente et son annulation sur demande ou à une date certaine et tous droits de liquidation en faveur du membre en cas d'insolvabilité de ce non-membre.

118 - Garantie des signatures - Les signatures autorisant le transfert des valeurs devront être garanties par le membre ou par une banque.

119 - Formulaires normalisés - les membres adopteront des formulaires normalisés pour écritures comptables, factures, relevés, notes d'information, etc., qui seront prescrits par la

Bourse des valeurs pour faciliter le flux ordonné des transactions au sein de la communauté financière.

120 - Crédit - Le paiement par les clients et les employés des transactions sur titres et de la livraison de valeurs vendues en bonne et due forme sera dû et payable avant l'exécution de l'opération.

Un membre peut accorder un crédit pour un compte garanti par des valeurs aisément négociables, conformément aux règles de la Bourse des valeurs ou de toutes autres règles plus contraignantes dont elle décidera.

Des intérêts seront dus pour tout solde resté impayé à la date de l'opération dans un compte normal ou un compte à crédit.

Aucun membre ne devra permettre à un client ou à un employé d'avoir pour habitude de faire face à des obligations de paiement en liquidant cette même valeur ou toute autre valeur ou à des obligations de livraison en achetant la même valeur.

Les comptes à crédit devront avoir un apport en capital minimum (un montant suffisant pour décourager des achats à crédit par des clients qui ne peuvent se permettre ce risque).

Le capital minimum requis pour un nouvel achat dans un compte à crédit devra être au moins égal à 50% des montants devant se trouver sur le compte après l'achat. Lorsque la valeur du compte à crédit diminue à 35% de fonds propres, le client devra réapprovisionner le compte pour atteindre au moins 40%. Les valeurs acceptées sur un compte à cet effet ne pourront en excéder pour chaque titre la valeur de liquidation immédiate.

Lorsqu'une personne qui a un compte à crédit sur des valeurs ne peut faire face à une demande d'apport en capital, un nombre suffisant de valeurs devront être vendues au cours de la prochaine séance pour ramener le compte conforme aux exigences ci-dessus mentionnées, à moins que la Bourse, sur demande du membre responsable détermine qu'un prix de marché satisfaisant n'est pas disponible.

Section Quatre - Qualification des membres et du personnel

On trouvera ci-dessous des projets de règles suggérant des méthodes visant à agréer les membres de la Bourse des valeurs du Maroc, et leurs responsables, leurs agents de bourse et le personnel tenant les comptes des clients (représentants immatriculés).

150. Agréments - Chaque membre, chaque cadre responsable ou représentant immatriculé d'un membre, et toute autre personne devant être agréée devront répondre à des normes de qualification

de la Bourse des valeurs et être agréés pour la fonction envisagée.

151. Membres - Les personnes physiques qui sont ressortissants marocains ou les banques ou sociétés constituées selon les lois marocaines qui participent au commerce des valeurs mobilières peuvent être aptes à devenir membres de la Bourse des valeurs.

Le Conseil d'administration n'agréera une banque ou une société en tant que membre et une société ne pourra continuer à être membre que si :

a) Chaque administrateur de cette société, chaque personne qui contrôle cette société et chaque personne qui fait commerce de valeurs mobilières ou assimilées et est contrôlée par ou est sous contrôle commun de cette société est agréée.

b) Chaque dirigeant supervisant le commerce des valeurs mobilières, chaque employé désigné pour effectuer des transactions sur le marché boursier et chaque personne qui propose la vente ou des services relatifs à des valeurs mobilières en tant que représentant immatriculé est approuvé par la Bourse des Valeurs pour ce faire.

c) Le Conseil d'administration d'une telle banque ou société désigne ses principaux dirigeants qui seront responsables des différentes activités relatives au commerce des valeurs mobilières de cette société que les règles de la Bourse des valeurs détermineront comme les opérations, les finances et le crédit, le respect des lois et règlements, les ventes, la souscription d'émissions, la recherche et l'administration.

d) La banque ou la société, ses responsables chargés du commerce des valeurs mobilières, ses employés, ses représentants et les personnes agréées s'engagent à respecter les règlements de la Bourse des valeurs tels qu'ils existent ou tels qu'ils seront modifiés à l'avenir.

152 - Documents à soumettre - L'acte constitutif, le certificat d'inscription, les Statuts, les formulaires de certificat, les accords avec les actionnaires ou les personnes agréées (autres que les accords relatifs aux transactions ordinaires sur les titres), les prospectus et autres circulaires d'offre pour émission d'un titre, et tous autres documents similaires du membre ainsi que tous amendements à ces documents devront être soumis à la Bourse des valeurs qui devra les approuver avant qu'ils ne puissent prendre effet. Les projets pourront être soumis à l'approbation de la Bourse, des copies certifiées conformes des documents signés étant transmis aussitôt après qu'ils aient été signés.

Les membres restreindront de fait leur activité comme suit : aucun dividende ne sera déclaré ou payé si cela met la société en

contravention avec les règles de fonds propres de la Bourse des valeurs ou la banque, en contravention avec les exigences de fonds propres demandées aux banques, et un actif ne sera distribué aux actionnaires que si la valeur résiduelle de l'actif est au moins égale au total de ses dettes et de son passif, y compris le capital libéré. Un avocat qui aura été accepté par la Bourse émettra un avis établissant que la société membre existe bien et qu'elle est dûment constituée, que ses actions ont été valablement émises et qu'elles sont en circulation, que les règlements et dispositions exigés par la Bourse des valeurs concernant le transfert, la conversion et le remboursement de ses actions, le paiement de dividendes et la répartition des avoirs ont été faites en conformité avec la loi. Une banque devra présenter son agrément en tant que banque.

153. Empêchement de prise de contrôle - Lorsqu'une personne agréée d'une société membre n'est pas ou n'est plus agréée, cette société membre devra immédiatement rembourser ou convertir les actions en circulation en titres à revenu fixe de façon à mettre fin à la possibilité éventuelle de l'exercice d'un contrôle sur la gestion et la politique de ce membre.

154 - Remboursement des titres - les statuts d'un membre pourront contenir des dispositions indiquant que la société ou ses actionnaires ou tous deux pourront avoir un droit prioritaire de rachat des actions d'un porteur selon les conditions indiquées. Dans ce cas, les certificats d'action devront porter la mention d'une telle disposition ou un résumé complet de cette disposition.

Si les statuts de la société prévoient qu'un actionnaire peut obliger au remboursement, ils devront indiquer que, sans l'accord écrit préalable de la Bourse des valeurs, le remboursement ne peut avoir lieu que six mois minimum après que le membre et la Bourse des valeurs aient reçu une demande écrite de remboursement faite au plus tôt six mois après la date d'émission de ces actions ou de toutes actions antérieures.

155. Les membres personnes physiques. Les personnes physiques peuvent être aptes à devenir membres - si elles remplissent les mêmes conditions que celles décrites pour les principaux dirigeants des sociétés membres, et s'ils envisagent d'en exercer les fonctions, que les conditions établies pour les agents de bourse et les représentants immatriculés. Les personnes physiques ne peuvent prendre possession des titres ou de la trésorerie de leurs clients ni tenir les comptes de leurs clients, ni régler des transactions boursières, elles introduisent ces comptes auprès d'un autre membre en le divulguant et en apportant à cet autre membre les garanties financières nécessaires. Une personne physique peut avoir des employés qui s'occupent du commerce des valeurs mobilières. Ces employés devront être agréés comme tous les autres membres.

156. Interdictions - Sans l'accord écrit de la Bourse des valeurs, les membres ne pourront :

a) Réduire leurs fonds propres autrement qu'en raison de pertes ou de l'amendement de leur acte constitutif, de leur certificat d'inscription et de leurs statuts. La Bourse des valeurs a un pouvoir discrétionnaire pour exiger à tout moment que le membre reconstitue ou augmente son capital social ou ses réserves ou les deux à la fois.

b) Emettre une dette fixe sous une forme pouvant être considérée comme du capital.

c) Apporter des amendements, modifier ou annuler un accord ou l'accord d'un actionnaire relatif à la gestion du membre ou l'émission, ou le transfert de titres du membre.

d) Procéder au remboursement ou au rachat d'actions en informant la Bourse moins de six mois auparavant, plus de six mois après l'émission d'origine de ces actions ou d'actions antérieures, et informer la Bourse des valeurs en cas de report de ce remboursement ou rachat du fait de l'interdiction posée par cette loi.

e) Emettre des actions pour un apport autre qu'en argent ou toute autre valeur considérée par la Bourse des valeurs comme ne mettant pas en danger la situation financière et les capacités opérationnelles de ce membre.

157. Les principaux dirigeants, les cadres, les agents de bourse et les représentants immatriculés - La Bourse des valeurs n'agréera en tant que principaux dirigeants, cadres, agents de bourse et représentants immatriculés ou personnes physiques membres que qui auront rempli les conditions suivantes :

a) Le postulant a présenté comme demandé un dossier en indiquant de vraies informations et a atteint l'âge légal.

b) Le postulant a une bonne réputation de probité dans les affaires.

c) La demande est appuyée par des lettres de recommandation d'au moins deux personnes ayant une bonne réputation et de l'expérience, et d'au moins une personne qui est de préférence associée à un membre, et qui ont connu le demandeur depuis au moins cinq ans.

d) Pour une demande de personne physique, principal dirigeant, cadre ou membre agréé responsable d'une charge de membre la personne doit avoir au moins trois ans d'expérience dans le domaine des valeurs mobilières ou une expérience équivalente; pour une demande d'agent de bourse, la personne doit avoir deux

mois d'expérience en tant qu'assistant sur le marché aux enchères, pour une demande d'assermentation, la personne doit avoir au moins six mois d'expérience dans ce domaine ou une expérience équivalente.

e) Un Comité composé de pairs désignés par le Conseil d'administration doit établir après examen oral ou écrit etou après sa formation et son expérience professionnelle que le postulant des connaissances suffisantes pour remplir valablement ce poste, et

f) Cette personne s'engage par écrit à respecter les règles de la Bourse telles qu'elles existent ou comme elles seront modifiées.

158. Changements - Un membre devra rapidement informer par écrit la Bourse des valeurs en cas de :

a) décès, renvoi, départ à la retraite ou autre cessation d'association de toute personne pour laquelle l'agrément de la Bourse des valeurs était requis, en indiquant les raisons,

b) en cas de dissolution de la société,

c) tout changement important dans l'actionariat de toute personne physique ou morale agréée

d) tout changement envisagé des administrateurs et principaux dirigeants,

e) tout changement prévu dans l'acte constitutif, les statuts, et autres documents figurant dans le dossier du membre à la Bourse des valeurs, ou

f) tout non-respect des conditions d'approbation spécifiées ci-dessus.

Toute personne agréée devra rapidement informer son membre de toute acquisition ou vente importante d'actions de ce membre.

159 - Personnes agréées - Le Conseil n'agréera pas les personnes qui par ailleurs doivent être agréées si elles ne remplissent pas les conditions indiquées aux points a), b) et f) du premier paragraphe de l'alinéa 3 ci-dessus.

160 - Autorisation d'enquête - Toute personne devant être approuvée par la Bourse des valeurs pour une fonction quelconque autorisera par écrit "la Bourse des valeurs et l'un de ses agents à mener une enquête sur ma personne, ma situation financière, mes capacités, mes connaissances, mes activités professionnelles, ma formation, mes emplois antérieurs et les raisons pour lesquelles ils ont pris fin. J'autorise et demande à tous mes anciens employeurs et à toute personne de fournir à la Bourse des valeurs

et à ses agents toute information dont ils disposent me concernant et dégage par les présentes cet employeur ou cette personne de toute responsabilité de quelque nature que ce soit relative aux informations fournies à la Bourse des valeurs ou à ses agents. Je reconnait savoir que je ferai l'objet d'une enquête ordonnée par la Bourse et que j'ai été informé de mon droit de pouvoir demander à la Bourse des valeurs la nature et l'étendue de l'enquête qui sera ordonnée."

161 - Employés des membres - La Bourse des valeurs pourra demander à tout employé ou représentant immatriculé d'un membre, ou à tout membre de lui communiquer toute information sur cette personne qui lui permette d'appliquer les règlements de la Bourse des valeurs. La Bourse des valeurs peut imposer des sanctions disciplinaires à cette personne ou désapprouver son emploi par un membre.

162. Enquête sur tout employé - Les membres devront faire une enquête approfondie sur le passé et la réputation des personnes qu'ils pensent employer, y compris au minimum des entretiens personnels avec leurs employeurs des trois années précédentes.

163. Dossiers de chaque employé - Les membres devront obtenir les informations suivantes avant l'embauche, les mettre à jour si des modifications interviennent pendant la période de l'emploi et les conserver pendant un minimum de trois ans après le départ de l'employé:

a) nom et adresse

b) date de prise de fonction et date de promotions ou d'accords de nouvelles responsabilités;

c) établissements d'enseignement fréquentés avec dates et indication d'obtention de diplôme;

d) liste de tous les emplois occupés pendant les dix dernières années et raisons pour lesquelles les emplois ont été quittés, avec indication d'emploi à plein temps ou à temps partiel;

e) tout refus d'agrément, d'assermentation ou autre, ou toute action disciplinaire ou action en référé ou tout élément indiquant une sanction disciplinaire ou un blâme était justifié pour toute activité liée aux valeurs mobilières, financière ou activité connexe;

f) toute arrestation ou inculpation pour crime ou délit excepté pour les contraventions mineures à la circulation routière.

g) tout autre nom sous lequel la personne a été connue ou que la personne a utilisé;

h) si une caution a jamais été refusée, révoquée ou payée à cause de cette personne.

i) une photographie récente au moment de l'emploi et tous les dix ans.

164. Commission d'agrément - La Bourse des valeurs pourra refuser la demande d'une personne en tant que membre ou de toute personne devant être agréée par la Bourse des valeurs, ou toute modification de la situation de cette personne devant être approuvée après que la personne ait eu la possibilité d'être entendue par une Commission d'agrément en application de cette règle.

Tout postulant pour lequel un refus d'approbation est envisagé devra recevoir une note écrite indiquant les informations pertinentes concernant son acceptabilité avec les raisons spécifiques du refus envisagé, au moins quinze jours avant la réunion de la Commission d'agrément qui examinera sa demande. Le postulant devra avoir la possibilité de répondre par écrit et de paraître par-devant la Commission avec toute information pertinente ou des témoins.

La Commission d'agrément sera composée de trois personnes désignées par le Directeur général de la Bourse sans s'exclure lui-même parmi les cadres et personnel de la Bourse, et les membres du Conseil d'administration. Chaque Commission désignera l'un de ses membres en tant que président. Les décisions prises à la majorité des membres d'une Commission seront définitives, excepté en cas d'appel ainsi qu'il est indiqué dans le paragraphe relatif à la délégation dans la Réglementation générale de la Bourse des valeurs marocaine.

Section cinq - Règles d'éthique de la Réglementation de la Bourse des valeurs

Les lois actuelles et les propositions de lois pour la Bourse des valeurs et les propositions de lois pour les marchés de capitaux ne comprennent pas encore de dispositions particulières pour la conduite morale des agents de change. Les dispositions qui suivent sont proposées comme règlement ou comme disposition législative :

EN TANT QUE DISPOSITION LEGISLATIVE ET REGLEMENT DE LA BOURSE DES VALEURS :

200. Transactions manipulatoires - Aucun membre de la Bourse des valeurs, employé représentant immatriculé ni aucune autre personne n'exécutera d'ordres, ne fera exécuter d'ordres, ne financera ni ne participera de quelque manière que ce soit à une activité manipulatoire, à un stratagème trompeur ni à une

machination destinée à déloyalement influencer le cours d'une valeur, y compris entre autres :

a) des transactions à des cours successivement plus élevés ou plus bas avec pour but de créer ou de produire une apparence d'activité fausse, trompeuse et artificielle sur cette valeur, ou d'influencer de façon illégale ou malhonnête le cours boursier de cette valeur, ou en créant un cours qui ne reflète pas la véritable valeur boursière de ce titre.

b) un pool, un syndicat ou un compte joint sous une forme constituée ou utilisé intentionnellement dans le but d'influencer déloyalement le cour boursier d'une valeur en utilisant des options ou de toute autre manière dans le but de faire un profit.

c) faire des transactions sur un titre qui ne changent pas la propriété de ce titre.

d) des ordres d'achat ou de vente d'un titre tout en sachant que les ordres inverses sont pratiquement de même quantité, de même prix et à la même heure effectués par les mêmes personnes ou d'autres personnes.

e) faire une série de transactions pour créer une activité réelle ou apparente sur un titre dans le but de générer des achats ou des ventes par d'autres personnes.

f) influencer, en échange d'argent ou autre, l'achat ou la vente d'un titre en déclarant que le cours de ce titre va vraisemblablement monter ou baisser en raison d'opérations sur le marché ayant pour but d'augmenter ou de diminuer le cours d'un titre.

g) influencer l'achat ou la vente d'un titre en faisant des déclarations fausses ou trompeuses sur un fait donné tout en sachant ou en ayant suffisamment d'informations pour savoir que ce fait est faux ou trompeur.

201. Actions frauduleuses - Aucun membre de la Bourse, employé ou représentant immatriculé ne devra :

a) employer de stratagème, de système ou d'artifice pour frauder.

b) faire une déclaration fausse sur un fait ou omettre de donner un fait matériel nécessaire pour que la déclaration faite, dans le contexte dans laquelle elle a été faite, ne soit pas trompeuse.

c) Participer à tout acte, pratique, ou affaire qui fonctionne ou fonctionnerait comme une fraude ou une tromperie pour quiconque, en ce qui concerne l'achat ou la vente d'un titre.

202. Compte bancaire de réserve pour les clients - Les membres et l'Agence de compensation chargée des comptes clients devront ouvrir un "compte bancaire de réserve spéciale au profit exclusif des clients" auprès d'une ou de plusieurs banques et devront avoir à tout moment sur ces comptes de la trésorerie ou des titres valables pour un montant suffisamment élevé pour que les fonds des clients ne servent pas à financer des positions ou les transactions d'un membre ou de l'Agence de compensation, tout en permettant en même temps que les fonds des clients servent au financement d'autres soldes débiteurs de clients dûment garantis - tout surplus de fonds des clients étant déposé dans un compte bancaire spécial.

EXCLUSIVEMENT POUR LA REGLEMENTATION DE LA BOURSE DES VALEURS

203. Bons principes professionnels - Chaque membre et chaque employé ou représentant immatriculé d'un membre devra à tout moment respecter de bons principes professionnels dans la conduite de ses affaires, et agira de manière à mettre en valeur la bonne tenue et la réputation de la Bourse des valeurs.

204. Autres employés - Les personnes physiques membres, les employés et les représentants immatriculés des membres ne créeront pas de conflits d'intérêt pour les activités de leur employeur du fait d'un autre emploi, ou en créant une confusion potentielle pour les clients quant à l'employeur qu'il représentent. Dans ce contexte, tout autre emploi devra faire l'objet d'une demande par écrit et d'une acceptation par écrit : pour les cadres supérieurs des sociétés membres, par la Bourse des valeurs et pour les employés et représentants immatriculés par le membre en question. Des demandes et des acceptations similaires seront exigées pour l'emploi dans toute sorte d'activité commerciale qui ne soit pas en tant qu'employé ou pour toute rémunération par d'autres ou d'intérêt financier dans toute activité de titres, financière ou similaire.

205. Gratifications - Excepté avec l'accord préalable écrit de leur employeur, aucun membre, employé d'un membre, ou représentant immatriculé n'emploiera, ne rétribuera qui que ce soit ni ne donnera aucune gratification d'une valeur supérieure à 450 dirhams par an à aucun dirigeant, cadre ou employé de la Bourse des valeurs, de ses filiales, de l'Agence de règlement, d'un autre membre, d'un établissement financier, de médias chargés des informations ou de l'information financière, ni aucun agent ou courtier en valeurs mobilières, en produits de base ou en instruments monétaires non membres de la Bourse.

Tout présent de toute sorte est considéré comme une gratification. Un état récapitulatif de toutes gratifications et rémunérations sera tenu pour les trois dernières années et pourra être inspecté par la Bourse des valeurs. Lorsque des parents proches travaillent dans des établissements financiers

différents, les présents reçus du fait de la relation familiale ne rentrent pas dans le cadre de cette disposition.

206. Déclaration de conduite douteuse - Tout membre informera rapidement la Bourse des valeurs lorsque ce membre ou un de ses employés ou de ses représentants immatriculés :

a) aura contrevenu à une règle de la Bourse des valeurs ou à toute loi ou règlement (autre qu'une contravention mineure au code de la route) ou se sera conduit d'une façon incompatible avec les principes justes et équitables des opérations de bourse ou d'une façon qui porte atteinte aux intérêts et à la bonne tenue de la Bourse des valeurs.

b) Fera l'objet d'une plainte écrite d'un client portant des accusations de vol, de détournement de fonds ou de valeurs, ou de falsification.

c) Sera arrêté, accusé, inculpé ou condamné ou plaidera coupable pour tout délit criminel (autre qu'une contravention mineure au code de la route).

d) Sera associé de quelque manière que se ce soit avec un établissement financier réprimandé par une institution judiciaire ou inculpé ou plaidant coupable pour toute activité criminelle ou délictueuse.

e) Fera l'objet d'une demande de dommages et intérêts ou sera défendeur dans toute affaire civile ou tout arbitrage réglé par jugement, dommages et intérêts ou règlement pour un montant supérieur à 10.000DH.

f) Sera réprimandé par le membre sous forme d'exclusion, de renvoi, de retenue sur rémunération ou d'amendes supérieures à 10.000 dirhams ou toute autre limitation d'activités pour cette raison.

Chaque employé ou représentant immatriculé devra dans les plus brefs délais rapporter à son employeur l'existence des situations décrites au paragraphe précédent.

207. Garanties et partage des comptes - Aucun membre, employé, ou représentant immatriculé ne devra garantir le paiement du solde débiteur du compte d'une autre personne, ni garantir un client contre toute perte, ni indiquer que le membre garantira le client contre toute perte, ni prendre ou recevoir ou accepter de prendre ou de recevoir une partie des profits ou des pertes sur les comptes d'un client ou sur ses transactions.

Cette disposition n'interdit pas la participation à un compte commun ou la création d'une société d'investissement en participation avec l'accord préalable écrit du membre. Elle

n'interdit pas le partage des pertes si le membre détermine que la perte a été causée en tout ou partie par l'action ou l'absence d'action de ce membre, de son employé ou de son représentant immatriculé.

Noms trompeurs - Les membres n'exerceront pas d'activité sous un nom considéré comme trompeur par la Bourse des valeurs.

208. Pouvoir discrétionnaire - Aucun employé ou représentant immatriculé n'exercera de pouvoir discrétionnaire sur le compte d'un client sans avoir obtenu l'autorisation écrite du client et sans avoir tout d'abord notifié et avoir obtenu l'approbation d'une autre personne déléguée par le membre ayant le pouvoir d'approuver la gestion de ces comptes. Tout ordre passé sur une base discrétionnaire doit être identifié en tant que tel sur l'ordre au moment où cet ordre est passé. De tels comptes seront fréquemment contrôlés par une personne déléguée n'exerçant pas ce pouvoir sur la base d'une déclaration écrite des procédures de contrôle.

Aucun employé ni aucun représentant immatriculé n'exercera et aucun membre ne permettra que soit exercé ce pouvoir discrétionnaire sur un compte client pour effectuer des achats et des ventes de valeurs qui soient excessives en quantité ou en fréquence par rapport aux ressources financières du client.

Les dispositions de la présente règle ne s'appliquent pas au pouvoir discrétionnaire quant au prix ou au moment où un ordre donné par un client pour l'achat ou la vente d'un montant déterminé de valeurs spécifiques sera exécuté.

209. Circulation de rumeurs - Aucun membre ni aucun de ses employés ou représentants immatriculés ne devra d'aucune façon faire circuler de rumeurs à sensation que l'on peut raisonnablement s'attendre à influencer les conditions du marché en général ou de valeurs particulières. Des discussions sur la base d'informations non fondées publiées par un support à grande circulation ou faisant l'objet d'une enquête de grande envergure au sein de la communauté financière ne sont pas interdits lorsque la source d'une telle information et de son caractère non fondé sont également indiquées. Un rapport devra être rapidement fait à la Bourse des valeurs sur toutes circonstances qui puissent donner à croire qu'une rumeur ou une information non fondée aura été créée ou circulée dans le but d'influencer le cours de valeurs cotées.

210. Confidentialité des informations - La Bourse des valeurs, les membres, toute agence de règlement ainsi que leurs employés ou représentants immatriculés devront respecter la confidentialité des informations financières et autres informations intéressant la concurrence dont ils auront eu connaissance du fait de leurs fonctions de contrôleurs ou de

prestataires de services boursiers, excepté dans les cas définis par les lois ou règlements de la Bourse des valeurs. Sauf cas particulier, les administrateurs n'ont pas le droit d'avoir accès à des informations financières confidentielles et intéressant la concurrence obtenues par la Bourse des valeurs ou toute agence de règlement. Cette règle ne s'applique pas à la communication d'informations entre une Agence de règlement et la Bourse des valeurs, ou entre une Agence de règlement et un membre concernant les comptes clients introduits par ce membre. Des sujets très confidentiels qui pourraient intéresser le Conseil seront tout d'abord rapportés par le Directeur général de la Bourse auprès du Président du Conseil ou de tout administrateur désigné qui ne représente pas des membres, pour que décision soit prise sur la mesure dans laquelle cette information devra être rapportée au Conseil.

211. Communications avec le public - Les normes traditionnelles de vérité et de bon goût s'appliqueront à toute forme de communication utilisée par les membres, leurs employés ou représentants agréés. Sont spécifiquement interdits :

- a) toute fausse déclaration ou l'omission d'un fait important ou toute communication qui est par ailleurs fausse ou trompeuse.
- b) la promesse d'obtenir des résultats spécifiques, des déclarations exagérées ou injustifiées,
- c) des opinions pour lesquelles il n'y a pas de base raisonnable, ou
- d) des projections ou des prévisions d'événements futurs qui ne sont pas clairement indiquées comme telles.

Les recommandations (même si elles ne sont pas présentées comme telles) doivent avoir un fondement qui peut être justifié comme raisonnable. Lorsqu'une recommandation d'achat, de vente, ou de remplacement de titres est faite, des informations appuyant cette recommandation doivent être données ou proposées. Le prix du marché au moment où la recommandation est faite doit être indiqué.

Les membres devront indiquer, (exception faite de conversations impromptues) lors de la recommandation de vente ou d'achat de titres particuliers, si le membre fixe habituellement le prix du marché pour ce titre, si la transaction sera faite avec le membre, si le membre était chef de file ou co-chef de file pour la plus récente offre publique de l'émetteur, si un administrateur ou un dirigeant du membre ou l'un de ses employés qui ont préparé la note d'information a pris des positions sur les valeurs ou des options de l'émetteur ou s'il est administrateur de cet émetteur.

Les antécédents et les statistiques de performance de recommandations ou de transactions effectives passées devront être mesurées et

a) limitées à un univers spécifique qui peut être isolé et circonscrit et qui couvre au moins les douze derniers mois.

b) comprendre la date et le prix de chaque recommandation ou transaction initiale et le prix à la fin de la période où la liquidation avait d'abord été faite et exécutée. Ces informations détaillées peuvent être résumées, présentées sous forme de moyennes et offertes plutôt que fournies si y sont inclus le nombre total de titres recommandés ou négociés, le nombre qui ont progressé ou baissé et une offre de compléter sur demande les informations fournies.

c) indiquer les coûts et toutes les hypothèses utilisées pour l'annualisation des données,

d) indiquer les conditions générales du marché durant la période considérée, toute comparaison avec un indicateur général de marché tel qu'un index étant valable,

e) indiquer que les résultats présentés ne devraient pas et ne peuvent pas être considérés comme un indicateur des résultats à venir et,

f) les documents de travail sur lesquels l'information est fondée sont conservés pour examen par la Bourse des valeurs pendant au moins trois ans.

Les prévisions et prédictions devront contenir les bases ou hypothèses sur lesquelles elles sont faites et indiquer les bases et hypothèses des informations utilisées.

La comparaison des services d'un membre, de son personnel, de ses installations et de son équipement, de ses tarifs par rapport à ceux d'autres membres doivent s'appuyer sur des faits.

L'indication de la date des rapports doit être adéquate ainsi que l'indication de toute information significative qui n'est pas récente.

Les sources des informations qui ne sont pas préparées sous la supervision directe du membre seront indiquées.

Les témoignages sur la qualité des conseils en matière d'investissement doivent clairement indiquer que ceci peut ne pas être représentatif de l'expérience d'autres clients et que ce n'est pas là une indication des performances ou de la réussite futures. Si plus qu'une somme insignifiante est payée pour le témoignage, le fait qu'il s'agisse d'un témoignage rétribué devra

être indiqué. Si le témoignage concerne un aspect technique de l'investissement, la personne offrant ce témoignage, devra avoir suffisamment de connaissances et d'expérience pour avoir un avis valable.

L'examen de toutes ou de certaines communications particulières faites par les membres et destinées au public pourra être exigé par la Bourse des valeurs, soit avant, soit après leur publication.

212. Transferts de comptes - Dès réception des instructions d'un client de transférer son (ou ses) compte(s) ou le service de ses comptes d'un membre à un autre, ce transfert sera immédiatement effectué par le membre gérant le compte. En cas de défaut de transfert rapide sur demande de l'une des parties et après avoir eu la possibilité d'être entendue par toutes les parties en cause, la Bourse peut ordonner l'établissement de la compensation de ce défaut sur toute les parties impliquées.

213. Commissions et marges maximums - Sera considérée comme pratique déloyale le fait pour un membre de prendre des commissions supérieures à, ou à la fois d'acheter et de vendre (ou de vendre et d'acheter) un titre le même jour avec une marge supérieure à :

a) le double de la commission minimum sur un titre coté pour une transaction de taille normale

b) 5% sur un titre hors cote pour une transaction beaucoup plus importante que la normale

c) 10% pour une nouvelle émission ou pour une émission secondaire d'un titre demandant une préparation et un effort spécial comparable.

Cette règle ne s'applique pas aux positions à la vente ou à l'achat détenues par un membre avec une échéance d'au moins un jour.

Nonobstant les règles ci-dessus, les commissions et les marges pour un même jour peuvent sembler injustes au regard des conditions particulières de la transaction.

214 - Financement équitable - Les membres ne pourront participer à une vente de titres lorsque la souscription ou autres arrangements relatifs avec la vente ou les termes et conditions qui y sont rattachés sont injustes ou déraisonnables.

215. Allonges et retenues - Un membre et les personnes qui lui sont associées ne pourront éviter de faire une distribution publique de bonne foi d'une offre publique de vente qui est prévue ou qui est vendue à prime sur le marché secondaire,

lorsque ce marché secondaire commencera. Les membres et les personnes qui lui sont associés devront :

a) ne pas continuer de détenir ces titres, acquis par souscription ou de toute autre manière dans un ou plusieurs comptes propres.

b) ne pas vendre un tel titre à quiconque est associé avec un agent de bourse ou un courtier; ou à tout dirigeant ou quiconque fait du commerce sur des titres ou influence le commerce de titres pour un établissement financier; ou à un intermédiaire en ce qui concerne l'offre de ventes publiques; ou à un administrateur fiduciaire, au chef de file de la souscription ou à l'émetteur comme des avocats, des comptables ou des conseils financiers; ou tout membre de la proche famille de quiconque cette personne soutient; ou à tout courtier de bourse, banque ou tout autre canal sans avoir l'assurance que cette vente n'est pas pour des personnes non autorisées.

c) toutefois, les ventes ne sont pas interdites aux personnes pour lesquelles le montant total vendu et le montant à chaque personne n'est pas important ni disproportionné par rapport aux ventes faites à des membres du public et conformément aux pratiques normales des acheteurs en matière d'investissement.

216 - Communication des conflits d'intérêt - Tout conflit d'intérêt d'un membre d'une personne associée sera communiqué au client avant la transaction; sera, entre autres, conflit d'intérêt :

a) les cas où la contrepartie paie

b) les cas où l'agent de change vend ou achète des titres en donnant ou en recevant une commission

c) les cas où l'agent de change a des positions

217 - Délit d'initié - Aucun membre ou personne associée ne fera d'opérations lorsqu'il sera en possession de, ou n'acceptera d'ordres de quiconque est supposé être en possession d'informations provenant de l'émetteur et pouvant influencer le cours de son titre, qui ne sont généralement pas à la disposition de la communauté financière. Tout cas de ce type sera rapidement notifié à la Bourse des valeurs.

Section six - Supervision

250 - Supervision des activités- a) Chaque bureau, département ou service d'un membre sera placé sous la supervision et le contrôle de ce membre ou des personnes ayant reçu une telle délégation de responsabilité et de pouvoir.

La personne chargée d'un groupe d'employés ou de représentants agréés devra raisonnablement s'acquitter de son devoir et de son obligation de supervision et de contrôle des activités des personnes associées au commerce du membre et du respect des lois et de la réglementation relatives aux valeurs mobilières.

b) Les administrateurs de chaque membre devront prévoir une supervision et un contrôle approprié et désigner un directeur général qui aura la responsabilité et l'autorité d'ensemble de la supervision et du contrôle interne de l'organisation et du respect des lois et de la réglementation relatives aux valeurs mobilières. Cette personne devra :

(1) déléguer aux employés qualifiés l'autorité et la responsabilité de supervision et de contrôle de chaque bureau, département ou service, et prévoir les procédures de contrôle et de supervision appropriées.

(2) mettre en place un système séparé de suivi, et d'examen pour s'assurer que l'autorité et la responsabilité déléguée est bien exercée.

c) L'accord préalable de la Bourse des valeurs sera obtenu pour chaque bureau créé par un membre en dehors du siège, en montrant que la supervision et le financement adéquat de ce bureau et de l'activité à créer sont disponibles.

d) Des personnes qualifiées que la Bourse des valeurs trouve acceptables seront responsables de chaque bureau d'un membre, de ses bureaux régionaux ou autres groupes de bureaux, de ses départements ou activités de ventes. Toute personne qui se soumet à la procédure d'acceptation aux termes de la présente règle devra faire la preuve d'une expérience honorable en tant que représentant immatriculé, ou avoir une expérience similaire, et satisfaire à un examen oral ou écrit organisé par un comité de pairs nommé par le Conseil d'administration, montrant qu'il a les connaissances et la compétence nécessaires pour superviser l'activité en question.

e) Les montants et les types de crédits accordés ou garantis par un membre seront supervisés par des employés qualifiés ayant l'expérience de tels contrôles dans le type d'activité professionnelle dans lequel le crédit à été accordé.

f) Les personnes chargées de la supervision des représentants agréés ont ordinairement au moins la responsabilité de l'approbation des nouveaux comptes et l'examen de la correspondance des représentants agréés, des transactions et des comptes clients. Des registres adéquats devront être tenus et indiquer l'exercice des activités de supervision telles qu'une explication des procédures de supervision alors en vigueur et la signature de la correspondance, des transactions, du registre et des relevés examinés lors du processus de supervision.

g) Les membres devront prévoir la supervision et le contrôle de tous les comptes des journaux et grands livres et autres comptes similaires.

251. Diligences comptables. Chaque membre a l'obligation de désigner par le biais d'un cadre supérieur ou d'une personne compétente désignée à cet effet :

a) Faire tous ses efforts pour connaître les faits essentiels relatifs à chaque client, chaque ordre, chaque compte courant ou à crédit accepté ou géré par ou pour ce membre et toute personne ayant procuration sur ce compte

b) Assurer la supervision de tous les comptes gérés par les représentants agréés de ce membre

c) Approuver l'ouverture de chaque compte avant ou juste après l'exécution d'une transaction pour le compte de ou avec un client. La personne qui approuvera le compte devra être personnellement au courant des faits essentiels relatifs au client et à la nature du compte proposé et devra indiquer son accord par écrit sur un document faisant partie du dossier permanent du membre.

Pour un compte à crédit d'une société qui n'est pas membre, on devra s'assurer que la société a le droit de par son acte constitutif et ses statuts d'effectuer des transactions à crédit pour son propre compte et que les personnes qui passeront des ordres sont dûment autorisées pour ce faire par la société. Il est recommandé d'avoir copie de l'acte constitutif de la société de ses statuts et des autorisations; dans le cas contraire, le membre devra remplir et signer un mémorandum indiquant les raisons qui lui permettent de croire que les transactions à crédit sont légales et autorisées.

Pour un compte courant d'une société qui n'est pas membre, le membre devra s'assurer en demandant à l'un des dirigeants de la société que la personne passant les ordres a le droit de le faire.

Pour un compte d'agence, le nom du donneur d'ordre pour le compte duquel l'agent agit et une preuve écrite du mandat de l'agent devront être obtenus.

Pour les comptes fiduciaires, les membres devront demander conseil à leur avocat sur les documents à obtenir.

L'information concernant la nationalité d'un client est considérée comme essentielle.

252 - Désignation des comptes - Aucun membre ne devra gérer ou garantir un compte au nom d'une personne autre que celui du

client, exception faite lorsque le compte est désigné par un chiffre ou un symbole à condition que le membre ait dans ses dossiers une déclaration écrite signée par le client attestant qu'il est propriétaire du compte.

253 - Comptes des employés - Aucun membre ne devra gérer ou garantir un compte ni effectuer une transaction, sans le consentement écrit préalable de l'employeur, dans lesquels un employé ou un représentant immatriculé d'un autre membre, ou un employé de la Bourse des valeurs, de ses filiales ou de l'agence de règlement détient un intérêt direct ou indirect.

Des copies des rapports et des états seront envoyés promptement à l'employeur, à l'attention d'un dirigeant désigné, autre que l'employé intéressé.

Aucun membre ne pourra gérer ou garantir un compte à crédit, ni effectuer une transaction sans l'accord écrit préalable de l'employeur, dans lequel un employé d'un établissement financier ou d'une société financière a un intérêt direct ou indirect.

Aucun employé ni représentant immatriculé d'un membre et aucun employé de la Bourse des valeurs, de ses filiales, ni de l'Agence de règlement n'ouvrira de compte et ne passera d'ordre auprès d'autres membres, d'agents de change, de courtiers ou de banques non membres sans l'accord écrit préalable d'un cadre supérieur autre que lui-même, désigné pour signer de tel accords, et fera en sorte que les confirmations et relevés soient adressés à cette personne.

254 - Pouvoir discrétionnaire - Aucun membre, employé ou représentant immatriculé n'exercera de pouvoir discrétionnaire sur un compte de clients ni n'acceptera d'ordres sur un compte de la part d'une personne autre que le client sans avoir préalablement obtenu une autorisation écrite du client, et un accord écrit permettant au membre d'exercer ce pouvoir discrétionnaire. Chaque ordre passé pour un compte discrétionnaire portera une mention indiquant si le pouvoir discrétionnaire a été exercé ou non. Chaque ordre discrétionnaire sera revu par une personne autorisée le jour où il aura été passé, et les comptes discrétionnaires seront revus au moins une fois par mois. La délégation par le client de la décision concernant le cours et le moment où l'ordre est exécuté n'est pas considérée comme discrétionnaire.

255. Communications au public - Toute communication d'un membre distribuée ou mise à la disposition de l'ensemble de ses clients ou du public devra être préalablement approuvée par un dirigeant ou une personne qualifiée qui aura reçu délégation pour exercer cette supervision. Ces communications sont entre autres des publicités, des lettres sur le marché, des rapports de recherches, des livres, des brochures de vente, des

communications électroniques de même contenu, des communications avec ou sans les médias, et des messages ou des mémorandums aux succursales, aux employés ou aux représentants agréés qui sont montrés ou distribués aux clients ou au public. Les lettres contenant des conseils en matière d'investissement ou des informations données par des représentants agréés devront également être revus avant envoi par une personne compétente. Les rapports de recherches sont en général définis comme des analyses de sociétés individuelles, de secteurs industriels, sur les conditions du marché, les titres ou autres véhicules d'investissement, qui donnent des informations raisonnablement suffisantes sur lesquelles fonder une décision d'investissement; ils seront préparés puis approuvés par des personnes différentes compétentes pour cette préparation et cette supervision. La supervision peut être effectuée par des employés du membre ou par des consultants à temps partiel compétents engagés pour ce faire. Dans les communautés boursières où l'analyse des valeurs mobilières est une profession à part entière, la Bourse des valeurs devra créer des normes de qualification pour les analystes qui assurent la supervision et exiger l'approbation des rapports d'analyse par ces personnes. Les analyses de base des rapports de recherche effectuées par une personne n'ayant pas les compétences techniques nécessaires pour certaines parties du rapport seront conjointement approuvées par un spécialiste produit qualifié.

256 - Bureaux des membres - Ils devront être situés et organisés de manière à éliminer pour les clients toute confusion possible quant à la société à laquelle ils ont affaire ou quant aux subventions de non membres qui constituent des remises sur commissions :

Pour cette raison, toute occupation conjointe d'un bureau avec une autre société devra préalablement être approuvée par la Bourse des valeurs. Les méthodes acceptables de différenciation en cas d'occupation conjointe de locaux sont les suivantes : cloisons de séparation jusqu'au plafond ou jusqu'à une certaine hauteur, avec des panneaux indicateurs bien en vue à l'entrée, le port de badges par les employés, l'interdiction aux clients d'entrer de l'autre côté, des numéros de téléphone différents, et aucun papier à en-tête ni aucune publicité présentant conjointement les deux organisations.

Section Sept - Financement des membres et opérations

EN TANT QUE DISPOSITION LEGISLATIVE OU REGLEMENTATION DU CNVM ET REGLEMENTATION DE LA BOURSE DES VALEURS

300 - Hypothèque des titres des clients. Aucun membre ou employé d'un membre ne pourra directement ou indirectement hypothéquer ni arranger ni permettre la continuation de l'hypothèque des titres gérés pour un client en aucun cas qui permettrait :

a) le mélange des titres gérés pour le compte d'un client avec les titres gérés pour le compte d'un autre client sans obtenir au préalable le consentement écrit de chacun des deux clients pour une telle hypothèque.

b) le mélange de ces titres avec les titres gérés pour tous les comptes d'une personne autre qu'un client de bonne foi de ce membre en cas de nantissement ou de prêt fait en faveur de cet organisme.

c) que ces titres gérés pour le compte de clients soient hypothéqués ou objets d'un ou de plusieurs nantissements ou de toute réclamation de créancier(s) pour une somme excédant la dette totale des clients calculée ce jour-là.

302. Garde des titres des clients - Les membres devront promptement obtenir et devront ensuite conserver la possession matérielle ou le contrôle de tous les titres des clients entièrement payés et de tous les titres objet d'un privilège dans les comptes à crédit supérieurs à 140% du solde débiteur de ces comptes.

303. Emprunts des titres de clients - Il n'y aura pas violation du règlement, si le membre ou l'Agence de règlement ou le prêteur de titre passe un contrat écrit au moment ou préalablement au prêt qui prévoit au minimum sur une ou des annexes séparées, la base de compensation pour tout prêt et généralement les droits et devoirs des parties quant aux titres empruntés, qui prévoit que le prêteur recevra la liste des titres effectivement empruntés au moment de l'emprunt de ces titres et qui spécifie que l'emprunteur fournira au prêteur ce jour-là même des garanties en espèces, en bons du Trésor ou sous la forme d'une lettre de crédit irrévocable émise par une banque, qui garantissent totalement le prêt de titres et qui prévoit que, à la clôture de chaque jour ouvré, les titres prêtés seront comparés au marché et que, si la garantie s'avère insuffisante, elle sera remise au minimum à 100 % avant la clôture du jour ouvré suivant.

304 - Livres et registres comptables - Chaque membre tiendra et conservera pendant au moins trois ans les livres et registres comptables que la Bourse des valeurs pourra exiger. Les registres comptables tenus et conservés par un autre membre pour les comptes introduits par un premier membre seront considérés comme les registres comptables de ce dernier.

Chaque membre tiendra à jour et conservera pendant au moins trois ans les livres et registres suivants relatifs à son activité :

a) Un journal contenant le détail journalier de tous les achats et ventes de valeurs mobilières, tous les bons de livraison et de réception de valeurs mobilières (y compris le numéro des certificats) tous les reçus ou débours d'argent, et tous les

autres débits et crédits. Ces registres indiqueront le compte mouvementé lors de la transaction, la désignation et la valeur des titres, le prix unitaire et le cas échéant le prix total de vente ou d'achat, la date de la transaction et le nom ou la désignation de la personne de qui les titres ont été achetés ou reçus ou à qui ils ont été vendus ou livrés.

b) Les grands livres (ou autres registres) montrant tous les postes de l'actif et du passif, le compte de pertes et profits et le compte des opérations en capital.

c) Des comptes par postes (ou autres registres) indiquant séparément sur chaque compte courant ou à crédit de chaque client et de chaque employé de ce membre, tous achats, ventes, réceptions et livraisons de titres pour chaque compte et tous les autres mouvements débiteurs et créditeurs sur ce compte.

d) Des livres de titres (ou autres registres) indiquant les titres transférés, les dividendes et intérêts reçus, les titres prêtés ou empruntés, les sommes prêtées ou empruntées (avec les garanties correspondantes et toute substitution), les titres non reçus ou livrés, toutes les différences de positions sur les titres, provenant de la vérification du comptage et d'une comparaison montrant pour chaque titre le nombre des différences en trop ou en moins.

e) Un livre ou un registre indiquant séparément pour chaque titre la date du terme et toutes les positions courtes et longues (y compris les titres en dépôt) de tous les titres gérés par ce membre pour son compte ou pour le compte de clients ou d'employés et donnant la localisation de tous les titres détenus et la position compensatoire de tous les titres sur lesquels une position longue ou courte existe, y compris les différences de comptage des titres classés par date du comptage physique et de la vérification au cours de laquelle ces différences ont été découvertes et dans tous les cas le nom ou la désignation du compte où chaque position est tenue.

f) Les mémorandums d'ordre de transaction pour chaque ordre et toute autre instruction donnée ou reçue dans sa forme originale telle qu'elle a été reçue ou transmise pour l'achat ou la vente de titres, que ces ordres aient été exécutés ou non. Ce mémorandum devra comporter les termes et conditions de l'ordre ou des instructions et de toute modification ou annulation, le compte ou il a été enregistré, l'heure de l'enregistrement, le prix d'exécution et en cas d'exercice de pouvoir discrétionnaire par ce membre ou l'employé ou le représentant immatriculé de celui-ci, l'indication de ce fait. Le terme instruction comprend les instructions entre employés et/ou les représentants agréés d'un membre. Le terme "heure d'enregistrement" sera censé être le moment ou l'heure à laquelle l'ordre ou l'instruction à exécuter aura été reçue.

g) Les mémorandums des achats et des ventes personnelles faits pour le compte du membre, indiquant le prix, et dans la mesure du possible, l'heure de l'exécution; de plus, lorsque cet achat ou cette vente aura été passée avec un client autre qu'un agent de change, ou un courtier, un mémorandum de chaque ordre reçu montrant l'heure de réception, les termes et conditions de l'ordre, et le compte sur lequel il a été enregistré.

h) Copie des contrats de tous les achats et ventes de valeurs mobilières et copie des avis de tous autres débits et crédits relatifs à des titres, à de la trésorerie et autres postes pour le comptes de clients, d'employés et de représentants agréés.

i) Un registre des comptes courants et à crédit indiquant le nom et l'adresse du porteur, si le porteur de titres enregistrés au nom de ce membre souhaite ou non que son identité, son adresse et sa position sur les titres soient dévoilées aux émetteurs de titres (dans le cas d'un compte commun ou d'un compte de société, ces enregistrements indiqueront la personne ou les personnes autorisées à faire des transactions boursières pour ce compte).

j) Des balances récapitulatives fournissant la preuve de l'équilibre de tous les livres sous la forme de comptes de grand livre présenté sous la forme de balances, et un calcul de la situation nette à la date de l'établissement de la balance.

k) La valorisation de la position des différences sur titres non résolues sera faite au moins une fois par mois au moment du calcul de la situation nette. Les différences restant après ajustements ou enregistrements relatifs aux comptages physiques de titres seront toujours accompagnées de la date de la différence restante, d'origine ou plus récente.

Un membre qui introduit les comptes de clients auprès d'un autre membre en le lui indiquant, devra garder un registre de tout titre ou argent reçu d'un client ou payé à celui-ci avec l'heure de transmission le même jour au ou du client et au membre qui tient le compte.

EXCLUSIVEMENT POUR LA BOURSE DES VALEURS

305. Rapports fournis à la Bourse des valeurs - Les membres, employés et représentants agréés devront soumettre à la Bourse aux dates indiquées dans les formes et dans les délais prescrits, les informations que la Bourse des valeurs estime indispensables à la protection de l'intérêt des investisseurs et du public.

Chaque membre soumettra à la Bourse tous les trimestres un rapport sous la forme prescrite par la Bourse des valeurs sur sa situation financière et son activité, sa rentabilité et le respect des règles de la Bourse des valeurs relatives au capital aux exigences en fonds propres et aux opérations. Pour le mois de

l'audit annuel du membre effectué par des experts-comptables indépendants, le rapport sera audité et tous les ajustements feront l'objet d'un rapport à la Bourse des valeurs. Les rapports mensuels seront soumis au plus tard le 15 du mois suivant. Il peut être demandé à un membre de fournir un rapport financier et opérationnel pour ses filiales et entreprises affiliées.

Une pénalité d'un montant significatif sera payée pour chaque jour de retard dans la remise du rapport, sauf si un délai supplémentaire est accordé suite à une demande soumise au moins trois jours ouvrables avant la date prévue. Tout rapport contenant des erreurs importantes sera considéré comme non remis.

306. Comptes d'attente - Tout compte utilisé temporairement pour enregistrer des débits ou crédits d'argent et ou des réceptions ou livraisons de titres en attendant de déterminer leur sort final sera clairement identifié comme un compte d'attente, et un registre sera tenu concernant toutes les informations connues au sujet de chaque enregistrement.

307. Supervision des comptes - Un employé qualifié aura la responsabilité de chaque compte du grand livre ou de tout compte utilisé par le membre. A cet effet, cet employé contrôlera et supervisera toute passation d'écriture effectuée sur ce compte et s'assurera que ce compte est, à tout moment, exact et à jour.

Un employé compétent supervisera et vérifiera chaque compte aussi fréquemment que nécessaire en fonction de l'importance du compte mais dans tous les cas, au moins une fois par mois, pour s'assurer que le compte est exact et à jour et que toutes les écritures anciennes et ou dont le dénouement est incertain, sont rapidement identifiées pour entreprendre des recherches et les transférer éventuellement dans des comptes d'attente. Un registre sera tenu comportant le nom des personnes responsables de la tenue et de la supervision de chaque compte.

308. Confirmation des transactions - Peu après être convenu d'une transaction avec un client et avant sa date de règlement, le membre chargé de l'opération enverra au client une confirmation écrite indiquant :

a) si le membre assurant le service agissait comme agent de ce client, d'une autre personne, ou des deux (dans ce cas il devra indiquer le nom de la contrepartie et tout montant reçu en rémunération de la part de cette contrepartie), ou en tant qu'intervenant principal.

b) identité, prix et nombre d'actions ou d'unités ou le montant en principal de la transaction, en indiquant ou en offrant d'indiquer la date et l'heure de la transaction

c) en cas de fraction de titres, tout différentiel par rapport au prix du marché au moment de l'exécution de l'ordre,

d) pour un titre de créance passé à un prix donné en dirhams, le prix en dirhams et le rendement à l'échéance calculé à partir du prix en dirhams (sauf si le titre a une date d'échéance qui peut être reportée par l'émetteur avec un taux d'intérêt variable ou une participation dans des obligations garanties par un nantissement sur des biens immobiliers, avec toutefois possibilité continue de remboursement anticipé).

e) pour un titre de créance effectué sur la base du rendement, le montant en pourcentage du rendement et de ses caractéristiques (courant, à l'échéance, au jour-le-jour avec rendement, type, date et prix du remboursement; le prix en dollars calculé à partir du rendement réalisé; et sur une base autre que le rendement à l'échéance dans le cas où le rendement à l'échéance est inférieur aux rendements déclarés, ces deux rendements sous réserve de l'application des conditions indiquées à l'alinéa d).

309 - Conservation des registres - Les membres conserveront pendant au moins six ans, les deux premières années dans un endroit facilement accessible, tous les registres exigés conformément aux paragraphes a, b, c, et e, de la disposition précédente. Ils devront aussi conserver pendant au moins trois ans, les deux premières années dans un endroit facilement accessible, tous les registres exigés conformément aux autres paragraphes de la disposition précédente, et :

a) tous les chéquiers, relevés bancaires, chèques encaissés, et rapprochements de trésorerie.

b) toutes les factures à payer ou à recevoir, qu'elles soient payées ou non, ou copie de ces documents.

c) l'original de toutes les notes d'information reçues et copie de toutes les notes d'information envoyées.

d) toutes les balances, calculs de situation nette avec documents de travail, états financiers, rapprochements avec les autres succursales et documents internes d'audit.

e) toutes les garanties de comptes et toutes les procurations ou autre preuve d'octroi de pouvoir discrétionnaire et copie des résolutions donnant à un agent pouvoir pour agir au nom d'une société.

f) tous contrats écrits ou copie de ceux-ci

g) des écritures qui montrent en détail tous les montants indiqués dans le rapport financier et opérationnel remis à la

Bourse des valeurs à la date de l'audit et contenus dans les états financiers annuels.

h) un registre de la ou des personnes ayant préparé les documents et de la ou des personnes qui les ont contrôlés et approuvés avec copie de toutes les notes d'information destinées au public réglementées par la Bourse des valeurs.

Les membres conserveront au moins pendant six ans après la clôture d'un compte client tous les documents ou écritures relatifs aux conditions d'ouverture et de gestion de ce compte.

Les membres devront conserver, pendant toute la durée de vie de l'entreprise et de toute entreprise ayant pris sa succession, tous les actes constitutifs, le registre des procès verbaux et les registres des certificats d'actions.

Chaque membre devra tenir et conserver dans un endroit facilement accessible tous les registres exigés relatifs aux employés, représentants agréés et des personnes agréées pendant au moins trois ans après que cette personne ait interrompu sa collaboration avec le membre.

310. Capital exigé - Un membre introduisant tous les comptes de façon ouverte à l'Agence de règlement devra avoir une situation nette au moins égale à 125% du dépôt exigé par la société de gestion.

Un membre non bancaire gérant des comptes de clients ou des comptes personnels devra à tout moment avoir une situation nette égale ou supérieure à 800.000 DH. Une banque membre doit maintenir une situation nette au moins égale à 125% de celle exigée d'une banque.

Le terme situation nette désigne les fonds propres assortis des ajustements suivants :

a) l'addition ou la déduction de profits ou de pertes latents sur toutes les positions courtes ou longues valorisées à leur valeur boursière,

b) l'exclusion des dettes subordonnées conformément à un accord de subordination satisfaisant approuvé par la Bourse,

c) la déduction des immobilisations et autres actifs non directement convertibles en trésorerie tels que les biens immobiliers, les meubles et agencements, les agréments de Bourse, charges payées d'avance, le fonds de commerce; les avances non garanties ou partiellement garanties, les prêts, les comptes clients et autres; - les comptes clients - supérieurs à 40.000 DH par livraison gratuite de titres ou de livraisons gratuites effectuées plus de 7 jours auparavant, de remboursements de Fonds

communs de placement effectués plus de 16 jours auparavant, de comptes clients non garantis, ou d'autres encours de plus de 30 jours, une insuffisance de garanties sur des effets à vue garantis; sur l'actif douteux; la valeur de marché excessive de titres non reçus en circulation depuis plus de trente jours ou plus, par rapport à la valeur du contrat défaillant,

d) la déduction de la valeur boursière de toutes les différences sur titres à position courte non résolues 14 jours après leur découverte, et la valeur boursière des différences existantes sur des titres à position longue, vendus avant que les différences ne soient résolues moins les provisions établies.

e) la déduction en ce qui concerne des valeurs mobilières et des instruments de marché monétaire détenus sur des comptes personnels ou d'autres comptes du membre de 5% de la valeur de marché des titres émis ou garantis par l'Etat, de 30% de la valeur de marché de tout titre coté à hauteur de la quantité qui peut être immédiatement vendue, et de 100% de tous les autres titres (des déductions inférieures seront permises pour les titres acceptés en tant que garantie par une banque à hauteur du pourcentage prêté par la banque, ou lorsque l'on peut démontrer l'existence d'un marché dans une bourse étrangère et la convertibilité de la devise)

f) la déduction du montant en espèces exigé pour chaque compte géré ou garanti de client, d'employé, ou de représentant immatriculé afin de satisfaire aux exigences de la Bourse pour tout compte à crédit de 5 jours ouvrables ou plus.

311 - Retrait de fonds - Le capital social ne peut être réduit par l'action d'un actionnaire ou par le biais du paiement de dividendes ou autre distribution, et aucun prêt ne peut être fait en faveur d'un actionnaire, d'un employé ou d'un représentant immatriculé si, une fois ce prêt en vigueur et après ces retraits, ces avances de fonds et ces prêts, ses fonds propres deviennent inférieurs à 150% du montant exigé.

312. Exigences spéciales en fonds propres - La Bourse des valeurs pourra à tout moment ou de temps à autre pour un membre particulier, pour tous les membres, ou pour les nouveaux membres décider d'exiger un montant de fonds propres plus élevé que celui normalement exigé, y compris un traitement plus strict de certains comptes dans le calcul du capital social ou de la situation nette.

313. Restriction de prêts et d'avances - Aucun tirage, aucun prêt ni aucune avance de fonds non garantis ou partiellement garantis ne sera accordé par un membre à une personne associée ou agréée, ou à des personnes associées à d'autres personnes agréées, qu'avec l'accord écrit préalable de la Bourse des valeurs,

lorsque le capital social du membre est inférieur à 150% du capital exigé.

314. Arrangements financiers - Aucun membre ne fera de vente ou d'arrangement financier destiné à améliorer le calcul de son capital avant de soumettre les documents à l'approbation de la Bourse des valeurs. Ces arrangements comprennent la vente et la cession-bail d'actifs, la vente, l'affacturage ou le financement de comptes clients non garantis, de prêts faits par une banque contre une garantie considérée comme non négociable, etc.

315. Comptages trimestriels des titres - Les membres ayant des comptes de titres devront au moins une fois par trimestre :

a) examiner matériellement et compter tous les titres détenus

b) tenir compte de tous les titres en transfert, en transit, nantis, prêtés, empruntés, mis en dépôt, non reçus, non livrés ou sous leur contrôle ou leur administration mais non physiquement en leur possession en examinant et en comparant les écritures correspondantes par rapport aux registres comptables de contrôle,

c) vérifier tous les titres auxquels il a été fait référence en b) et si ces titres sont dans cette position depuis plus de trente jours,

d) comparer les résultats du comptage physique et les vérifier par rapport aux registres, et

e) enregistrer sur leurs livres et leurs registres toutes les différences non résolues, en indiquant le titre en question et la date de comparaison sur un compte de différences de comptage physique au plus tard sept jours après la date de l'examen requis des titres, du comptage et de la vérification.

316 - Audits - La Bourse des valeurs peut à tout moment demander à un membre ou à l'Agence de règlement de faire faire l'audit de ses comptes par un expert-comptable indépendant conformément aux exigences comptables de la Bourse des valeurs.

Chaque membre et l'agence de règlement devront soumettre chaque année civile ou fiscale un rapport financier, qui sera audité par un expert-comptable certifié, arrêté à la même date fixe ou à déterminer à moins qu'un changement ne soit approuvé par la Bourse des valeurs.

Le rapport d'audit annuel contiendra un rapport de situation financière, le compte de résultat, un rapport de variation de la situation nette, et un état de variation des dettes subordonnées par rapport aux créances générales. Ce rapport sera présenté selon le même format que les rapports soumis trimestriellement à la Bourse des valeurs. Si le rapport de situation financière

n'est pas consolidé, un récapitulatif des données financières, comprenant l'actif, le passif et la situation nette ou capital et réserves sera inclus pour les filiales non consolidées.

Les annexes comporteront pour tous les membres le calcul du capital minimum exigé.

317 - Etats financiers destinés aux clients - Les membres et l'Agence de règlement enverront à la Bourse des valeurs et à chaque personne indiquée ci-dessous les états suivants :

Des états financiers audités dans les 105 jours à compter de la date de l'audit annuel obligatoire, comprenant :

- a) un bilan avec les notes aux états financiers appropriés préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus au niveau international, ou plus,
- b) Une note aux états financiers indiquant le montant de la situation nette de l'entreprise et des exigences en fonds propres calculés conformément aux règles de la Bourse des valeurs et comprenant un récapitulatif des états financiers des filiales, consolidés si leur chiffre est important, et l'effet de cette consolidation sur les exigences en fonds propres, et
- c) Si l'expert-comptable indépendant fait des réserves importantes, une déclaration faite par le membre qu'une copie du rapport et des commentaires est actuellement disponible et peut être examinée par le client.

Les états financiers non audités contenant des informations similaires arrêtés à six mois après la date de l'audit, devront être communiqués au plus tard 65 jours après cette date.

Les personnes à qui ces états financiers sont destinés sont les personnes qui ont un droit sur les biens ou les fonds faisant partie du capital du membre, ou qui sont subordonnées aux créances du membre, ou avec qui le membre a effectué une transaction sur des valeurs ou géré ou garanti des valeurs ou un solde au cours du mois précédant ou suivant la date du bilan.

318. Relevés de comptes - Les membres enverront au moins une fois par trimestre à leurs clients des relevés de compte indiquant les positions et les enregistrements comptables de valeurs ou d'argent pour tous les comptes dans lesquels un enregistrement comptable a été effectué, une position de trésorerie ou de valeurs a été prise au cours du trimestre précédent.

319. Adresses - Les confirmations, relevés ou autres notes d'information destinées à un client ne seront pas adressés à un membre, ni à l'un de ses employés ou représentants agréés (excepté dans les cas qui suivent) et ils ne seront envoyés aux

personnes munies de procuration que sur instruction écrite du client ou avec copie adressée au client à toute adresse donnée par écrit par le client. Les comptes propres du personnel des membres, les comptes de société, les comptes fiduciaires placés sous tutelle constituent une exception et seront envoyés à la personne légalement désignée et dûment autorisée à recevoir les informations concernant le compte.

Sur instruction écrite d'un client et sur approbation écrite d'un cadre supérieur, un membre pourra conserver le courrier destiné au client pendant une période d'absence n'excédant pas trois mois.

319. Prêts au personnel de la Bourse des valeurs - Aucun membre du Conseil d'administration, ou de tout comité de la Bourse aucun cadre ou employé de la Bourse des valeurs ne pourra directement ou indirectement faire de prêt ou d'emprunt d'argent ou de valeurs à un membre ou à un associé de membre sans l'accord préalable du Conseil d'administration sauf si cet emprunt est totalement garanti par des valeurs aisément réalisables, ou fait par un administrateur ou membre de comité ou obtenu par un administrateur ou un membre de comité auprès du membre de bourse dont il est cadre supérieur ou employé.

320. Rapport sur les options - Tout membre, employé et représentant immatriculé devra indiquer à la Bourse des valeurs, par le biais du membre, toute option importante ou accord de rachat relatif à des valeurs cotées dont il a connaissance. La Bourse des valeurs pourra désapprouver le fait qu'une personne soumise à la juridiction soit liée à une option qu'elle estime contraire à l'intérêt et à la bonne tenue de la Bourse des valeurs ou qui risque de créer des prix qui ne refléteront pas la valeur de marché.

321 - Assurance - Le Conseil d'administration pourra demander aux membres et à l'Agence de règlement d'avoir la ou les polices d'assurances qu'il estime nécessaires pour couvrir les pertes causées par des actes malhonnêtes du personnel du membre, et les pertes causées par la gestion de titres ou de valeurs volées ou contrefaites ou autres instruments défectueux, à condition que cette assurance ou autres instruments défectueux soit disponible.

322. Certificats de membre - Tout bureau de membre servant une clientèle devra mettre bien en vue un certificat de membre agréé, délivré par la Bourse des valeurs; certificat qui restera la propriété de la Bourse des valeurs et devra être retourné en cas de cessation d'activité du bureau ou de résiliation de l'agrément de la société.

Section huit - Discipline

350. Interdiction d'accès - Excepté dans les cas indiqués ci-après, la Bourse des valeurs n'interdira pas et ne limitera pas l'accès de toute personne qualifiée aux services offerts par la Bourse des valeurs ou par l'un de ses membres sans l'en avoir informé par écrit en lui en donnant les raisons spécifiques et la possibilité pendant 15 jours d'être entendue à ce sujet.

351. Discipline sommaire - La Bourse des valeurs pourra décider de la suspension sommaire d'un membre qui éprouve des difficultés financières ou opérationnelles telles qu'il ne peut être autorisé à continuer à exercer son activité de membre de bourse sans danger pour les investisseurs, les créanciers, les autres membres, ou la Bourse des valeurs.

La Bourse des valeurs pourra de façon sommaire, limiter ou interdire l'accès de toute personne aux services offerts par la Bourse des valeurs ou un de ses membres si elle détermine que cette personne ne satisfait pas aux exigences de qualification ou autres conditions préalables à cet accès et que cette personne ne peut être autorisée à continuer à avoir accès à ces services sans danger pour les investisseurs, les créanciers, les membres, ou la Bourse des valeurs. Toute personne sujette à une interdiction sommaire sera informée par écrit des motifs spécifiques de cette action; il lui sera promptement octroyé la possibilité d'être entendue sur ces motifs.

352. Si un membre ne remplit pas ses contrats, devient insolvable, ou éprouve des difficultés financières ou opérationnelles telles qu'il ne peut être autorisé à poursuivre son activité de membre sans danger pour les investisseurs, les créanciers, les autres membres et la Bourse des valeurs, il devra rapidement en aviser par écrit la Bourse des valeurs.

353. Une personne intervenant qui ne paie pas une amende dans les 45 jours suivant la date à laquelle elle était payable pourra, après avoir été informé par écrit, être sommairement suspendue de toute association quelle qu'elle soit avec un membre.

354. Toute personne qui est suspendue, dont l'activité est limitée, ou qui est interdite d'activité devra soumettre sur demande les livres comptables et registres auxquels elle a accès et donner les informations, comparaître ou témoigner ou faire comparaître ou témoigner un employé par devant la Bourse des valeurs. Cette personne peut se voir imposer des sanctions disciplinaires conformément au règlement pour toute infraction commise avant ou après sa suspension, sa limitation ou son interdiction d'activité. De la même façon que si elle n'était pas suspendue, un membre ayant subi une suspension sera privé pendant la durée de la suspension de tous les droits et privilèges attachés à sa qualité de membre. Toute suspension d'un employé ou

d'un représentant agréé créera une vacance dans le bureau ou du poste occupé par cette personne. Cette personne pourra être relaxée de sa suspension, limitation ou interdiction par le Conseil d'administration.

355. Bases disciplinaires et pénalités - Si un membre, un employé, un représentant immatriculé ou une personne agréée est jugée coupable de l'une des infractions ci-après par une Commission de recours au cours d'une instruction relative à cette disposition, la Commission de recours pourra décider de son expulsion, de sa suspension; de la limitation de ses activités, de ses fonctions ou de ses opérations; d'une amende, d'un blâme, d'une suspension ou de l'interdiction de toute collaboration avec un membre, ou de toute autre sanction appropriée, toutes ces peines pouvant être remises ou réduites par la Commission dans les conditions qu'elle juge justes et équitables. Les infractions sont :

- a) la violation de toute disposition gouvernementale ou réglementaire relative aux valeurs mobilières, de tout contrat passé avec la Bourse des valeurs ou de tout règlement de la Bourse des valeurs.
- b) faire une fausse déclaration essentielle par-devant la Bourse des valeurs.
- c) la fraude ou des actions frauduleuses.
- d) une conduite ou des procédés non conformes aux principes justes et équitables des opérations de bourse
- e) des actes qui portent atteinte à l'intérêt et à la bonne tenue de la Bourse des valeurs
- f) effectuer ou transmettre un ordre, une offre ou une transaction fictive, ou passer un ordre pour l'achat ou la vente de valeurs dont l'exécution n'impliquerait pas de changement de propriétaire ou exécuter ou transmettre un tel ordre en ayant connaissance de son caractère fictif.
- g) faire des achats ou des ventes ou des offres d'achat ou de vente de valeurs dans le but de déstabiliser l'équilibre du marché, ou de créer une situation dans laquelle les cours ne reflètent pas la valeur du marché ou contribuer à de telles transactions en ayant connaissance de leur objet, ou avoir connaissance de et/ou aider à la réalisation de tout plan ou stratagème dans le but d'effectuer ces transactions.
- h) faire une fausse déclaration ou omettre d'indiquer un fait lors de la demande d'adhésion ou d'agrément, ou dans un état financier, rapport, ou tout autre document soumis à la Bourse des valeurs, ou

i) refuser de ne pas satisfaire à une demande de la Bourse des valeurs de soumettre les livres et registres comptables sujets à examen ou contrôle ou de donner des informations ou de comparaître et de témoigner par-devant la Bourse des valeurs.

L'employé d'un membre pourra encourir toutes les sanctions disciplinaires ou pénalités pour tout acte ou omission de ce membre comme s'il s'agissait de ses propres actes ou omissions.

356. Commissions disciplinaires - Les délibérations disciplinaires seront effectuées par une commission de recours composé d'un président désigné par le Conseil d'administration qui sera un administrateur ou un employé de la Bourse des valeurs non impliqué ou toute autre personne qualifiée, et deux collègues du défenseur non impliqués sur une liste nommée par le Conseil d'administration et sélectionnée par le président de la commission. Les décisions prises à la majorité de la Commission seront définitives et décisives sauf appel effectué par l'une des parties auprès du Conseil d'administration.

Le président devra résoudre toute question de procédure ou de preuve sans qu'il puisse y être fait appel, mais il n'autorisera pas la découverte ou l'inspection de documents internes de la Bourse des valeurs préparés pour la procédure.

Les accusations spécifiques retenues à l'encontre d'un défendeur seront consignées dans un acte d'accusation écrit signé par un employé autorisé de la Bourse des valeurs, dont la délivrance sera considérée comme effective lorsqu'elle aura été remise personnellement ou laissée ou envoyée à l'adresse du dernier bureau ou domicile figurant dans le dossier de la Bourse des valeurs.

Une réponse écrite et signée sera donnée aux accusations dans les 25 jours suivant la date de délivrance ou toute autre période plus longue approuvée par le président de la commission; la réponse devra indiquer lesquelles des assertions et des accusations figurant dans l'acte d'accusation sont démenties et lesquelles sont admises, et donner des faits spécifiques qui contredisent les accusations et toute défense invoquée. Toute assertion qui ne sera pas spécifiquement démentie pourra être considérée comme admise et l'absence de réponse pourra être considérée comme une admission des faits portés sur l'acte d'accusation.

Le président déterminera les faits spécifiques mis en question et, en égard aux seuls faits, la Bourse des valeurs et le défendeur pourront produire des témoins et toute autre preuve et pourront effectuer des interrogatoires et contre-interrogatoires des témoins produits. L'absence de réponse du défenseur comme exigé ci-dessus limitera les délibérations concernant les témoins ou toute autre preuve pour décider de la sanction à imposer. Un

défendeur qui omet de soumettre sa réponse mais qui comparait par-devant la Commission n'aura pas le droit de produire de témoins, de preuves ou de témoignages, mais la Commission n'aura pas de recours pour décider que le défendeur avait des raisons valables qui excusent son absence de réponse et reporter l'audience et demander au défenseur de répondre aux accusations.

Après avoir entendu les témoins et examiné les preuves, la Commission délibérera pour déterminer si le défendeur est coupable des charges retenues contre lui et, si c'est le cas, fixer et imposer la ou les sanctions, en avisant par écrit le défendeur et la Bourse des valeurs. Le verdict et la sanction deviendront définitives et décisives 20 jours après que le jugement ait été communiqué sauf si une demande de réexamen a été envoyée au Conseil d'administration auquel cas la sanction ne sera pas appliquée jusqu'à réexamen.

357. Appel des décisions disciplinaires - Le personnel de la Bourse des valeurs ayant introduit les charges, le défendeur et tout membre du Conseil d'administration de la Bourse des valeurs pourra demander un réexamen de la décision par le Conseil d'administration en remplissant une demande écrite et en indiquant les raisons invoquées 20 jours après que la décision ait été rendue. Toutes les parties concernées seront informées de cette demande de réexamen. Tout réexamen effectué par le Conseil d'administration sera fondé sur un débat oral et sur des exposés écrits et sera limité au réexamen du dossier par-devant la Commission de recours. Le Conseil pourra, à la majorité des votes, confirmer, modifier ou annuler la décision de la Commission ou accroître, diminuer, supprimer la sanction ou imposer une sanction prévue par les règlements, comme bon lui semblera.

Si l'une des parties convainc le Conseil d'administration qu'il existe des preuves non produites importantes et qu'il y avait des raisons valables pour ne pas les produire devant la Commission, le Conseil peut renvoyer l'affaire devant la Commission, pour informations complémentaires.

358. Reconnaissance de faute et consentement - En remplacement des procédures décrites ci-dessus, la Commission pourra prendre la décision d'imposer des sanctions sur la base d'un consentement écrit entre le défendeur et une personne autorisée de la Bourse des valeurs. Ce document détaillera les faits, sur la base de l'enquête du comité, une reconnaissance des faits et la détermination qu'une contravention a eu lieu, et un accord concernant la sanction imposée. La Commission pourra fixer et imposer la sanction convenue ou toute autre sanction moins sévère ou pourra renvoyer l'affaire pour demander un approfondissement de l'enquête.

359. Conseil - Les défendeurs ont le droit de se faire représenter par un avocat pour toute audition, examen ou enquête ordonnés par la Bourse des valeurs.

360. Personnes suspendues ou interdites d'exercice - Une personne suspendue pourra être poursuivie pour toute infraction autre que celle pour laquelle elle a été suspendue.

Si avant la fin de sa collaboration ou dans l'année suivant la fin de sa collaboration avec un membre, une personne reçoit un avis écrit que la Bourse des valeurs fait une enquête sur une affaire qui a eu lieu avant la fin de la collaboration, la Bourse des valeurs demande à cette personne de répondre aux investigations, de comparaître, de témoigner, de soumettre ses livres et registres comptables, d'assister aux audiences, etc.; cette personne pourra faire l'objet d'accusations, de sentences et de sanctions, de la même manière et dans la même mesure que si elle avait poursuivie sa collaboration avec le membre. Une personne qui refuse de collaborer peut être interdite de collaboration avec un membre de façon permanente, ou pour une période déterminée, ou jusqu'à ce que cette personne ait obtempéré, que la Bourse des valeurs ait terminé son enquête, que toute audition ait été effectuée et que les sanctions imposées aient été exécutées.

Section neuf - Arbitrage

400 - Arbitrage des conflits - Tout conflit qui naît dans le cadre des activités boursières d'un membre ou lors de sa dissolution sera arbitré conformément aux règles qui suivent :

a) Entre membres, leurs employés, représentants agréés et personnes agréées, ou

b) Entre ces personnes et une personne non membre de la Bourse à la demande de cette instance ou ainsi qu'il est stipulé dans tout accord écrit dûment signé et exécutoire.

Commentaire - L'arbitrage est fondé sur l'hypothèse que les lois du pays permettent aux tribunaux de l'Etat d'exécuter les jugements d'arbitrage et que l'appel devant les tribunaux n'est possible qu'en cas de conduite illégale de l'arbitrage. Cela suppose aussi que les membres l'indiqueront dans leurs contrats écrits avec leurs clients en cas de conflit entre eux.

401. Arbitres - Le Conseil désignera deux comités, l'un composé de représentants des dirigeants, des employés, des représentants agréés, des fondés de procuration et des personnes agréées des membres de Bourse, ainsi que les personnes retraitées ayant eu de telles fonctions. Le second comité sera constitué de personnes qui ne sont pas membres de la Bourse mais qui sont experts en valeurs mobilières. Le Conseil d'administration désignera également un employé de Bourse ou tout autre personne en tant que

Directeur de l'arbitrage pour remplir les fonctions exécutives des arbitrages.

Pour chaque conflit ou groupe de conflits, le Directeur de l'arbitrage choisira sept personnes étrangères au conflit comme arbitres possibles au sein du ou des comités appropriés et soumettra leur nom et leur expérience aux personnes ayant recours à l'arbitrage. Chacune d'entre elles pourra demander que deux arbitres au maximum soient ôtés de la liste. Sur la liste restante, le directeur de l'arbitrage désignera, dans le cas d'un arbitrage où l'une des parties n'est pas membre de la Bourse, deux personnes appartenant au comité des non-membres, et un membre du comité de la communauté des membres de la Bourse et, dans le cas de conflits au sein de la communauté des membres de la bourse, trois personnes appartenant au comité des membres. D'autres personnes de la liste restante pourront être des arbitres suppléants en cas de décès ou d'incapacité légale d'un arbitre. Le directeur de l'arbitrage désignera un arbitre en tant que président de la commission d'arbitrage.

402. Accord d'arbitrage - Conformément à ces dispositions, les décisions de la commission d'arbitrage de la Bourse, irrévocables et définitives pour tout membre, employé, représentant immatriculé, fondé de pouvoirs ou personne agréées. Tout non membre aura donné par écrit son accord que l'arbitrage sera irrévocable et définitif, soit sur un document séparé, soit sur un contrat existant dûment signé et exécutoire.

403. Procédures d'arbitrage - Des règles supplémentaires de procédures d'arbitrage devront être élaborées en conformité avec les lois marocaines concernant l'arbitrage.

Appendice C

PROPOSITION DE LOI POUR LA BOURSE DES VALEURS MAROCAINE

LOI

Article 1) :

La réglementation générale concernant les bourses de valeurs figurant en annexe à la présente loi sera applicable, sous réserve des amendements qui seront apportés par voie législative ou par toute administration réglementaire future prescrite par la loi.

Article 2) :

La Bourse des valeurs du Maroc est un établissement public, doté d'une personnalité morale et d'une autonomie financière, placée sous la supervision du gouvernement.
Peu après l'admission à la cote de la Bourse, des valeurs de la dixième société dont les actions seront distribuées dans le cadre de la privatisation en cours des entreprises marocaines, la Bourse des valeurs du Maroc deviendra une société à but non lucratif, dotée d'une personnalité morale et juridique dirigée par un Conseil d'administration de secteur privé qui sera responsable des fonds, des biens et des responsabilités de la Bourse des valeurs et gèrera les capitaux et les opérations de toutes les bourses de valeurs actuelles et futures Bourses de valeurs du Maroc, et qui aura capacité légale en cas de litige.

Article 3) :

Les dispositions de la réglementation générale des Bourses de valeurs ratifiées par décret en tant que loi N°..... sont annulées.

Article 4) :

Le contrôle des réserves accumulées de la Bourse des valeurs de Casablanca et autres capitaux futurs de même nature reviendra au Conseil d'administration de la Bourse des valeurs marocaine et servira à couvrir les besoins en fonds propres des bourses et à la formation en matière d'investissements dans des valeurs mobilières.

Article 5) :

Ce décret sera publié au Journal officiel; il aura force de loi, et deviendra applicable le jour de sa publication, sous réserve des dispositions transitoires suivantes :

Article 6) :

Tant que la Bourse des valeurs sera un établissement d'Etat, le Conseil d'administration sera constitué comme suit :

Président du Conseil : Le Ministre des Finances ou son représentant

Président-Directeur général : Le directeur général actuel de la Bourse des valeurs

Vice-Président du Conseil : Le gouverneur de la Banque centrale ou son représentant.

5 administrateurs d'établissements financiers ou de sociétés de portefeuille ou leurs représentants, désignés par le Ministre des Finances.

Le Président de l'Association des banques ou son représentant

Le Président de l'Association des compagnies d'assurance du Maroc ou son représentant

Le Président de l'Association des agents de bourse ou son représentant

Le Président de la chambre de commerce ou son représentant

Un représentant des entreprises industrielles et commerciales, désigné par le Ministre du Commerce et de l'Industrie

Article 7) :

Lorsque la Bourse des valeurs deviendra un établissement privé, le Conseil d'administration initial sera composé de la manière prévue par la réglementation générale de la Bourse des valeurs ci-joint.

Article 8) :

La Bourse des valeurs de Casablanca continuera à fonctionner conformément aux lois et règlements actuels, pendant un mois suivant la constitution du nouveau Conseil d'administration autorisé à l'article (6) ci-dessus, jusqu'à ce que l'autorité exclusive soit donnée au Conseil d'administration. L'autorité exclusive de la Bourse des valeurs sera transférée du Conseil autorisé à l'article (6) au Conseil autorisé à l'article (7) un mois après que le Conseil autorisé à l'article (7) ait été constitué.

Les membres de la Bourse des valeurs de Casablanca seront les premiers membres de la Bourse des valeurs du Maroc.

Article 9) :

En l'absence d'un amendement du Conseil d'administration ou d'une modification de la réglementation générale ci-joint, les règles et pratiques de fonctionnement de la Bourse des valeurs de

Casablanca resteront en vigueur en tant que règles de la Bourse des valeurs du Maroc.

Le décret sur lequel sera apposé le sceau de l'Etat entrera en vigueur en tant que loi.

Emis parle.....du mois de.....(le , 19..)

Réglementation générale de la Bourse des valeurs du Maroc

Article 1 - Objet - La mission et l'objet de la Bourse des valeurs du Maroc sera

a) de mettre à disposition des installations qui permettent à ses filiales et ses membres d'effectuer aisément leurs transactions; de maintenir des normes élevées d'honnêteté commerciale et de probité parmi les membres, et de promouvoir et inculquer des principes justes et équitables pour les opérations et les affaires;

b) de diriger et de poursuivre les fonctions de la Bourse des valeurs et de la Commission des opérations de Bourse et de diriger et de poursuivre toutes les activités connexes qui peuvent légalement être dirigées et poursuivies par une société de ce type dans le cadre de la loi.

Article 2 - Membres - Les membres de la Bourse des valeurs seront des sociétés ou des personnes physiques qui se livrent au commerce des valeurs mobilières et qualifiées en tant que membre conformément aux règles de la Bourse des valeurs.

Article 3 - Administration - L'administration de la Bourse sera assurée par un Conseil d'administration initialement tel que décrit aux articles 6) et 7) de la loi relative à la Bourse des valeurs du Maroc du _____, auquel succédera à la fin de l'année civile suivante un Conseil de huit administrateurs ou plus composé pour moitié de directeurs généraux des membres ou de cadres supérieurs de membres élus lors de l'assemblée générale des membres. L'autre moitié sera composée de dirigeants de sociétés inscrites et de représentants d'investisseurs individuels ou institutionnels élus par la Chambre de commerce, dans les proportions déterminées pour chaque catégorie par le Conseil d'administration, il y aura de plus un Directeur général élu par le Conseil d'administration qui ne sera pas associé à un membre ni à une société cotée ni à un autre établissement financier. Le Conseil d'administration pourra élire un vice-président du Conseil choisi parmi ses membres, mais dans ce cas ces fonctions devront être alternées chaque année entre un représentant des membres et un représentant des non-membres.

Chaque administrateur non associé à un intermédiaire sera considéré comme s'étant engagé à respecter les règles de la Bourse des valeurs.

Article 4 - Pouvoirs du Conseil d'administration - Le Conseil d'administration aura le pouvoir de décider et de modifier les règles de la Bourse des valeurs, sous réserve de l'approbation du Conseil national des valeurs mobilières du Gouvernement du Maroc.

Le Conseil d'administration aura tous les pouvoirs nécessaires pour diriger la Bourse des valeurs, pour réglementer la conduite des affaires des membres et de leur personnel pour ce qui a trait à la conduite des affaires de ces membres, et pour promouvoir la bonne tenue, l'objet et la mission et dans l'exercice de ces pouvoirs, le Conseil d'administration pourra adopter les règles, donner les ordres et directives et prendre les décisions qu'il jugera appropriées.

Le Conseil pourra adopter, modifier ou annuler des règles concernant :

- a) la passation et le règlement des contrats à la Bourse des valeurs
- b) l'accès, l'utilisation et la conduite des membres dans les locaux de la Bourse des valeurs.
- c) l'insolvabilité des membres
- d) la formation des sociétés membres, la poursuite de leur activité et l'intérêt des personnes dans ces sociétés.
- e) les dirigeants, administrateurs, actionnaires, employés, agents de change et représentants agréés des membres,
- f) les bureaux des membres,
- g) la conduite des membres et de leurs associés dans les activités boursières,
- h) les contrats commerciaux des membres et des personnes associées avec eux et l'association avec ou le contrôle des tiers participant au commerce de valeurs mobilières
- i) le capital minimum exigé des membres
- j) les procédures d'arbitrage
- k) les types, les termes et conditions et l'émission de titres des sociétés membres et les transactions sur ces titres,
- l) La conduite et les procédures des conseils de discipline.

Le Conseil d'administration aura droit de supervision générale sur les membres et sur les personnes associées avec eux. Il pourra examiner la conduite des affaires et la situation financière des membres. Le Conseil d'administration pourra exiger que les transactions sur des titres effectuées par ses membres soient exécutées et réglées en se servant des installations de la Bourse. Il supervisera toutes questions relatives à la collecte, à la divulgation et à l'utilisation des cotations et des rapports

de cours en Bourse et prendra toutes mesures appropriées pour sauvegarder les droits de propriété de la Bourse sur ces informations.

Le Conseil d'administration pourra approuver les demandes d'admission de titres à la cote et leur admission à des opérations de Bourse et pourra suspendre et retirer ces titres de toute opération ou de la cote.

Lorsque, de l'avis du Conseil, le marché aura été accaparé pour un titre, le Conseil pourra reporter le moment de la livraison ou décider du règlement de ces contrats par paiement d'argent à un prix de règlement équitable convenu entre les parties ou décidé par le Conseil, après avoir donné à toutes les parties intéressées la possibilité d'être entendues.

Le Conseil d'administration pourra prescrire et imposer des sanctions pour la violation de règlement et pour la négligence ou le refus de respecter les ordres, les directives ou les décisions du Conseil et pour toute infraction à l'encontre de la Bourse, la sanction pour ce faire, n'étant pas spécifiquement prescrite par règlement.

Le Conseil d'administration pourra déléguer ses pouvoirs de temps à autre selon son bon vouloir à des cadres, des employés, des comités ou des filiales suivant autorisation du Conseil, à condition toutefois qu'une personne affectée par une décision puisse demander l'examen de sa décision par le Conseil en faisant une demande écrite auprès du Directeur général dans les dix jours après que la décision ait été prise.

Le Conseil d'administration contrôlera tous les biens et les finances de la Bourse et de ses filiales et sera responsable de la sauvegarde des intérêts des membres sur ces biens. Il pourra employer des auditeurs, des avocats ou des comptables pour effectuer des examens pour son compte. Le Conseil pourra déterminer les honoraires et les frais pour l'usage des installations et des services de la Bourse.

Article 5 - Assemblées du Conseil d'administration - Le Conseil d'administration se réunira à chaque fois que le Conseil en décidera mais au minimum une fois par trimestre ou à la demande du Directeur général ou de deux administrateurs, en un lieu raisonnable et en donnant un préavis raisonnable à chaque administrateur. Le quorum du Conseil d'administration consistera en un minimum de la moitié des représentants membres de la Bourse et de la moitié des représentants non membres. Aucune personne ne participera à la prise de décision sur une affaire dans laquelle elle n'est pas directement intéressée.

Article 6 - Responsabilité civile concernant l'usage des installations - La Bourse des valeurs ne sera pas tenue pour

responsable de tout dommage subi par un membre à la suite de l'utilisation ou de la jouissance par ce membre, ses employés, ses représentants et ses clients, des installations mises à la disposition des membres par la Bourse ou ses filiales pour la conduite de leurs affaires.

Article 7 - Interprétation des règlements - Tout différend ou conflit qui puisse survenir concernant la signification ou l'interprétation des règlements ou concernant les pouvoirs des responsables de la Bourse des valeurs ou la validité de toute élection ou encore la tenue d'une assemblée générale des membres ou de toute procédure du Conseil sera décidé par le Conseil d'administration; sa décision sera définitive et exécutoire pour tous les membres et comités de la Bourse des valeurs.

Article 8 - Durée d'exercice des fonctions d'administrateurs - Les administrateurs seront élus pour une période de deux ans et ne pourront être administrateurs pendant plus de six années consécutives. Cette limitation ne s'appliquera pas à un administrateur qui est directeur général.

Article 9 - Indemnités - Toute personne qui a été ou qui a été menacée d'être, partie prenante dans une action en justice, ou de poursuites judiciaires, que ce soit au civil ou au pénal, du fait de son poste actuel ou passé en tant qu'administrateur, cadre, membre de comité, arbitre, membre de commission, ou employé de la Bourse des valeurs sera indemnisé par la Bourse des valeurs, qui pourra lui faire une avance sur ses dépenses dans la mesure permise par la loi.

Article 10 - Directeur général - Le directeur général sera responsable de la gestion et de l'administration des affaires boursières et sera le représentant officiel de la Bourse pour toutes les affaires publiques. Il peut désigner les directeurs, (autre que le vice-président du Conseil) les autres employés de la Bourse des valeurs, les avocats et les experts ou les conseillers professionnels qu'il jugera nécessaires à une gestion et un fonctionnement efficaces de la Bourse des valeurs et déterminera leurs missions, responsabilités, termes et conditions d'emploi, et la fin de leur collaboration. En cas de démission, de renvoi, de décès, ou d'incapacité du Directeur général, le vice-président du Conseil occupera cette fonction jusqu'à ce qu'un successeur soit nommé par le Conseil d'administration.

Article 11 - Assemblée annuelle - Une assemblée annuelle des représentants des membres et des sociétés cotées ayant le pouvoir de voter se tiendra chaque année en mai et des assemblées extraordinaires pourront se tenir sur décision du Conseil d'administration pour élire des membres du Conseil, ou pour toute autre question à l'étude. Des procurations seront demandées avec un délai préalable raisonnable pour que les absents puissent voter sur les questions qui seront mises au vote au cours de

l'assemblée. Lors de l'assemblée annuelle, le Conseil d'administration présentera un rapport sur l'année fiscale précédente.

Appendice D

FORMATION PROFESSIONNELLE, ÉDUCATION DU PUBLIC

[Note explicative - Le consultant pour le présent projet avait quinze ans d'expérience professionnelle en promotion multi-média avant d'entrer à la Bourse des valeurs de New York (NYSE). Pendant 31 ans, il a ensuite participé à la formation du programme massif de promotion et d'éducation de la NYSE. Dans les années 60, alors que les sociétés membres de la Bourse commençaient à s'agrandir, il a créé un programme d'éducation au niveau national pour le personnel des membres de bourse, comprenant des cours dans huit universités et des séminaires sur la bourse qui ont touché des milliers d'employés des membres, sur une période de huit ans. Le programme de communication de la NYSE, destiné aux membres, est resté sous sa supervision jusqu'à sa retraite en 1986.]

La Bourse de Casablanca devrait avoir pour première tâche éducative de chercher à créer un système de formation formel pour les cadres qui sont nécessaires pour le commerce des titres. Ceci comprend les principes de l'organisation de sociétés, des questions légales et financières, la lecture et l'analyse d'états financiers, l'étude des méthodes d'opération des marchés de valeurs, les principes économiques liés, les techniques de ventes d'actifs incorporels, etc. La formation de diverses spécialités de la profession des valeurs mobilières est très développée dans les économies avancées. Il existe de bons schémas d'études et des livres à partir desquels le Maroc peut choisir les parties de base qui correspondent aux conditions particulières du pays.

Le point de départ pourrait être d'écrire à Monsieur Donald Van Wezel, Regulatory Department, New York Stock Exchange, 11 Wall Street, New York, NY 10005 et demander un exemplaire du schéma d'étude effectuée par la NYSE pour l'examen des représentants immatriculés et la bibliographie de matériaux d'études relatives à cet examen. Il serait bon également de lui demander si lui, ou la bibliothèque de la NYSE, aurait des recommandations en ce qui concerne une bibliothèque didactique de base pour la Bourse des valeurs du Maroc. Ecrire également au Securities Training Center de Merrill Lynch & Co. à Princeton, New Jersey, et leur demander de vous envoyer un exemplaire des publications qui, selon eux, pourraient être utiles à un programme de vulgarisation au Maroc. Edward O'Brien, Président de la Securities Industry Association, répondrait également par l'affirmative, si on lui demande un exemplaire de leurs publications. Je ne possède pas leur adresse, mais leur numéro de télécopieur à New York est le : (212) 608-16-04.

Rechercher au Maroc des instructeurs possibles pour un cours organisé de formation sur la bourse. Il est possible qu'il y ait

des enseignants potentiels qui pourraient être regroupés pour un programme continu de formation de base.

Si ces ressources en enseignants ne peuvent être trouvées au Maroc, une aide étrangère devrait être disponible. L'objectif devrait être de former un noyau de Marocains qui, à leur tour, enseigneraient à d'autres. Ce noyau pourrait comprendre à la fois certains spécialistes futurs du commerce des valeurs mobilières provenant des membres de la Bourse, des banques, des établissements financiers et des professeurs d'université en administration d'entreprise et en finances, du Maroc. Un groupe d'environ 30 personnes pourrait participer à un cours au Maroc où les enseignants seraient des spécialistes étrangers de formation en valeurs mobilières. Il existe diverses organisations de formation en valeurs mobilières aux Etats-Unis qui seraient qualifiées pour cet enseignement. Le New York Institute of Finance dispose de la plus grande expérience en matière d'enseignement à l'intention du personnel étranger de valeurs mobilières, tant à New York qu'au cours de 30 séminaires dans d'autres pays. Le contact pour cet établissement est William Rini, NYIF, 70 Pine Street, New York, NY 10004 ou 10005.

Le Sri Lanka dispose de l'un des programmes les plus avancés de planification professionnelle et d'enseignement professionnel sur les valeurs mobilières des pays se dirigeant actuellement vers une économie de marché. En outre, dans le cadre d'un projet étendu sur les marchés de capitaux financé par USAID, une excellente étude de commercialisation a été effectuée par le Chef de la Bourse de Dublin en Irlande. Sont également en cours actuellement un séminaire important et un programme de formation financés par la Banque asiatique de développement et mis en place par la filiale d'enseignement d'une banque australienne.

Des bailleurs de fonds étrangers sont une source potentielle d'aide pour le financement d'un tel cours(*). Les consultants et le personnel étranger venant au Maroc pour d'autres objets peuvent avoir la formation adéquate pour donner des conférences aux groupes noyaux; il est également conseillé aux organismes adéquats du Maroc de faire attention à ces possibilités.

Préparer simultanément une demande à l'intention des bailleurs de fonds pour qu'ils fournissent le matériel de base d'une bibliothèque d'études de valeurs mobilières. Une bibliothèque de base décente pourrait coûter moins de 1.000 dollars.

Le développement d'un centre de formation marocain pour les spécialistes en valeurs mobilières, tout spécialement par les professeurs d'université, aurait vraisemblablement l'avantage de produire un livre marocain. Il pourrait peut-être même avant produire deux brochures de vingt à trente pages chacune. La première pourrait expliquer l'organisation des sociétés, les différents types de valeurs mobilières, les opérations sur titres et la description des marchés boursiers. La seconde brochure

pourrait expliquer comment lire des états financiers et donner les principes élémentaires de l'analyse de valeurs mobilières. Ces brochures pourraient être des outils de formation de base pour les investisseurs individuels.

La Bourse des valeurs du Maroc devrait développer, par le biais de son personnel ou de consultants, les avantages de compétences diverses, en utilisant les médias lors de conférences de presse, d'interviews radio et télévision et de publications de magazines financiers. La participation à la campagne promotionnelle pour la privatisation sera aussi indispensable pour que la Bourse continue à centraliser ce rôle une fois que la privatisation sera terminée.

Il y aura de nombreuses autres techniques d'enseignement en matière de valeurs mobilières qui seront utiles dans un avenir plus distant. La plus importante sera la formation des clients par des spécialistes en valeurs mobilières sur une base individuelle de personne à personne.

Education de base des spécialistes en valeurs mobilières

L'éducation des futurs spécialistes en valeurs mobilières est clairement une priorité. La Bourse des valeurs du Maroc, telle qu'elle existe, peut être un instrument au travers duquel organiser cette activité. Elle devrait encourager les futurs spécialistes potentiels d'autres secteurs de l'infrastructure financière et tout spécialement les spécialistes de l'enseignement en matière de finances et d'administration des affaires dans les universités.

Il y a besoin, au niveau mondial, d'un programme à cet effet. Une méthode consisterait en une série de bandes vidéo qui soient équivalentes à des cours universitaires d'une demie année ou d'une année complète. La combinaison de ressources américaines qui pourraient produire une telle série de vidéos sont : l'école de formation de Merrill Lynch, New Jersey, qui a un personnel d'enseignement, une expérience de la formation en matière de valeurs mobilières et des installations de production de vidéos, et le New York Institute Finance qui a l'expérience de la formation de spécialistes étrangers en valeurs mobilières à New York et à l'étranger ainsi que de matériel de formation écrit et de consultants en valeurs mobilières ayant l'expérience de la formation du secteur des valeurs mobilières et des bourses des pays en développement.

Jusqu'à ce qu'un tel programme soit disponible, le second choix pourrait être un cours de base enseigné par des instructeurs étrangers au Maroc, à une trentaine d'adultes, comprenant des membres potentiels d'agents de bourse, de personnel d'analyse financière dans des banques, des compagnies d'assurance ou d'autres établissements financiers et des professeurs

d'université appropriés. Les étudiants pourraient être choisis en partie pour leur engagement à enseigner des cours au Maroc à l'avenir.

Il y a au moins deux sources d'instructions initiales au Maroc. Ces deux sources ont et devraient avoir une expérience de la formation du secteur des valeurs mobilières en tant que condition préalable. La première source est l'un des organismes américains d'enseignement sur les valeurs mobilières parmi les sociétés membres et organisations indépendantes de la NYSE. Il y a au moins six candidats. Le plus expérimenté est le New York Institute of Finance qui a depuis quinze ans organisé des cours spéciaux à New York pour les spécialistes étrangers en valeurs mobilières et pendant au moins cinq ans, a également enseigné ces séminaires dans un grand nombre de pays.

La seconde source serait le recrutement d'un enseignant en valeurs mobilières retraité d'un programme de formation des membres de la NYSE ou d'une université. Il n'existe pas beaucoup de personnes qui pourraient être disponibles mais il y en a au moins trois. L'organisme qui pourrait vraisemblablement rechercher une telle personne serait International Executive Service Corps. Cet organisme a récemment recruté des cadres retraités en valeurs mobilières pour enseigner la banque d'investissement et l'organisation de sociétés d'agents de bourse en Hongrie et en Yougoslavie. Pour cette formation de base au Maroc, un spécialiste expérimenté de formation en valeurs mobilières est une condition préalable.

Toute formation effectuée au Maroc par des instructeurs américains pourrait être complétée par la participation de Marocains expérimentés.

Le programme d'enseignement devrait être complété par une bibliothèque de textes et de matériel de formation sur les valeurs mobilières. Il devrait y avoir plusieurs exemplaires des principaux outils de l'étudiant disponibles pour prêts.

Voyages de formation

Le second domaine prioritaire en matière d'enseignement est la technique traditionnelle de USAID/USIS d'envoyer quelques personnes clés aux Etats-Unis et dans d'autres centres financiers, pour qu'ils apprennent le commerce des valeurs mobilières dans ces pays. Pour avoir suivi des centaines de ces pèlerins au sein de la NYSE, le consultant n'est pas convaincu de la valeur éducative en matière de valeurs mobilières. L'avantage est plutôt de les exposer au mode de vie américain et de ses avantages, d'accroître l'enthousiasme de ses participants pour l'utilisation de techniques similaires chez eux.

Des voyages de plus courte durée vers de petites bourses de valeurs pour une demi-douzaine d'agents de bourse potentiels seraient désirables.

Appendice E

PERSONNES CONTACTÉES ET/OU RENCONTRÉES

Mr. Abderrazak LARAKI	Directeur de la Bourse des valeurs de Casablanca
<u>USAID Rabat</u>	
Denis Chandler	Directeur de la Mission/Rabat
Richard Burns	Directeur du Bureau Secteur privé
Mark Krackiewicz	Economiste programme
Abderrahim Bouazza	Economiste, Bureau programme
<u>Citibank Al Maghrib</u>	
Mr. Kishore Gopaul	Directeur
Mr. Denis C. Richard	Directeur
<u>Ministère des finances</u>	
Mr. Mohamed Dairi	Directeur, direction du Trésor et des finances extérieures
Mr. Abdellatif Faouzi	Chef, Division de la monnaie et du crédit
Mr. Youssef Allal Al Bhakhti	Chef du Service des marchés des capitaux
Mr. Samir Lahlou	Service des marchés de capitaux
Mr. Benbrik	Chef, Division impôts directs
<u>Ministère de la privatisation</u>	
Mr. Mouline	Ministre de la privatisation
Dr. Alfred Saulniers	Conseiller spécial
<u>Banque marocaine du commerce extérieur</u>	
Mr. Jouhari	Président du Conseil
Mr. Abdel-Hakim Gasmi	Directeur central
	Direction du développement
Mr. Abdelhak Berrada	Directeur central adjoint
<u>Caisse de dépôt et de gestion</u>	
Mr. Youssef Iraqui Houssaini	Directeur financier
Mr. Mahmoud Laghmari	Chef de division portefeuille
<u>Société nationale d'investissement - SOMACOVAM</u>	
Abdelkrim Lahlou	Secrétaire général
<u>Price Waterhouse - Casablanca</u>	
Mr. Aziz Bidah	Partenaire principal
Mr. Abdelaziz Belkasmi	Partenaire
Mr. Abdelwaret Kabbaj	Directeur Division fiscale

Fédération marocaine des sociétés d'assurance et de réassurance

Mr. Abdejlil Chraibi Président-Directeur général d'Al
Wataniya (compagnie d'assurance)
Mr. Hamid Besri Directeur

Berliet Maroc

Mr. Omar Amraoui Directeur général et Président de
la Commission économique et
financière de la Confédération
générale économique marocaine

Banque commerciale du Maroc

Mr. Kamil Ouazzani Directeur, Département de
l'ingénierie financière

Crédit immobilier et hôtelier

Mr. Othmane Slimani Président-Directeur général

SOPAR - Holding de Wafabank

Mr. Saad Kettani Vice Président du Conseil
Mr. Azzedine Kettani Avocat à la cour, professeur de
droit à l'Université Hassan II