



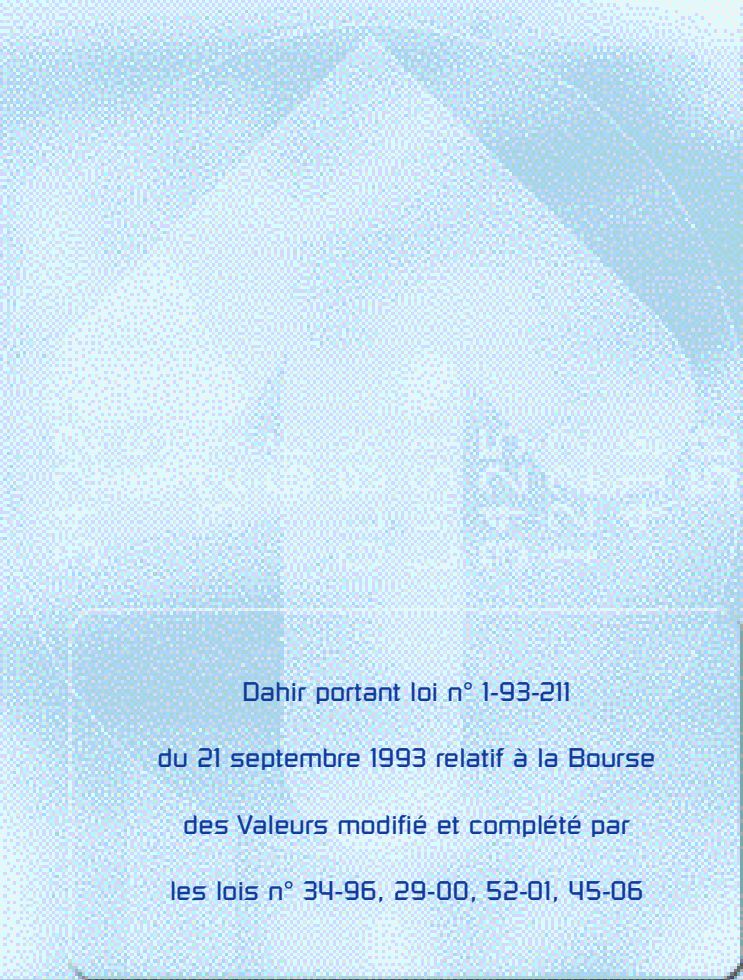
# REGLEMENTATION DE LA BOURSE



Créateur de Valeurs



# Loi relative à la Bourse des Valeurs



Dahir portant loi n° 1-93-211  
du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse  
des Valeurs modifié et complété par  
les lois n° 34-96, 29-00, 52-01, 45-06

# Loi 1-93-211 relative à la Bourse des Valeurs

---

• Titre premier	Définitions	8
• Titre II	De la Bourse des Valeurs	11
Chapitre premier	Organisation de la Bourse des Valeurs	11
Chapitre II	Inscription à la cote	14
Chapitre III	Radiation	18
Chapitre IV	Transactions	19
Chapitre V	Enregistrement et consignation des transactions	21
Chapitre VI	Compensation et livraison	23
Chapitre VII	Du contrôle de la Société Gestionnaire	24
• Titre III	Des sociétés de bourses	26
Chapitre premier	Conditions d'exercice	26
Chapitre II	Contrôle des sociétés de bourse	31
• Titre IV	De la protection de la clientèle	32
Chapitre premier	Interdictions	32
Chapitre II	Dispositions prudentielles	32
Chapitre III	Fonds de garantie	34
Chapitre IV	Dispositions diverses	35
• Titre V	Des sanctions	36
Chapitre premier	Sanctions disciplinaires	36
Chapitre II	Sanctions pénales	38
• Titre VI	Dispositions diverses et transitoires	40
Chapitre premier	Dispositions fiscales	40
Chapitre II	Organisation professionnelle	41
Chapitre III	Dispositions transitoires	42

---

## TITRE PREMIER : DEFINITIONS

Article premier : La Bourse des Valeurs est un marché réglementé par le présent dahir portant loi et les textes pris pour son application, sur lequel sont publiquement négociées les valeurs mobilières.

Le marché de la Bourse des Valeurs comprend un marché central sur lequel sont confrontés l'ensemble des ordres de vente ou d'achat pour une valeur mobilière inscrite à la cote de la Bourse des Valeurs et un marché de blocs sur lequel peuvent être négociées par entente directe les opérations sur des valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs et qui portent sur des quantités supérieures ou égales à la Taille Minimum de Bloc calculée conformément au 3°) de l'article 4 ci-dessous.

Les négociations de blocs sont réalisées dans les conditions prévues à l'article 19 ter ci-dessous.

La cote de la Bourse des Valeurs regroupe l'ensemble des valeurs mobilières admises à la négociation en bourse par la Société Gestionnaire. Elle est composée de compartiments distincts. Les conditions d'admission à chacun des compartiments sont définies aux articles 14, 14 bis et 14 ter ci-dessous.

**Article 2 :** Sont considérées comme valeurs mobilières :

- les actions et autres titres ou droits donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital et aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition ;
- les titres de créance représentant un droit de créance général sur le patrimoine de la personne morale qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ;

**Article 3 :** Sont assimilées à des valeurs mobilières :

- les parts de fonds communs de placement prévus par le dahir portant loi n° 1-93-213 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;
- les parts de fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT), tels que définis par la loi 10-98 relative à la titrisation de créances hypothécaires ;
- les parts d'organismes de placement en capital risque, tels que définis par la législation relative aux organismes de placement en capital risque.

**Article 4** : Pour l'application du présent texte, on entend par :

1°) opérations ou transactions sur des valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs : tout transfert de propriété desdites valeurs mobilières, celles-ci devant être inscrites auprès d'un teneur de comptes tel que défini au e) de l'article premier de la loi n° 35-96 relative à la création d'un Dépositaire Central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs ;

2°) contrepartie : l'achat ou la vente de valeurs mobilières par les sociétés de bourse pour leur propre compte ;

3°) bloc de titres : un nombre de titres excédant les quantités de titres habituellement négociées en bourse pour une valeur donnée. La Taille Minimum de Bloc est calculée périodiquement par la Société Gestionnaire visée à l'article 7 ci-dessous, pour chaque valeur inscrite à la cote de la Bourse des Valeurs, en fonction de la liquidité du marché de la valeur et des quantités échangées de ladite valeur, selon les modalités prévues par le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessous ;

4°) négociation de bloc : une négociation portant sur une quantité de titres supérieure ou égale à la Taille Minimum de Bloc, telle que visée au 3°) ci-dessus pour une valeur donnée ;

5°) transfert direct : tout transfert de propriété d'une valeur mobilière inscrite à la cote de la Bourse des Valeurs, n'impliquant pas de compensation pécuniaire ou de quelque autre nature que ce soit et qui intervient entre conjoints, ascendants et descendants directs au premier et second degré, ainsi que suite à une succession ou un legs ;

6°) dénouement d'une transaction : le règlement des espèces et la livraison des titres simultanés et corrélatifs, afférents à cette transaction ;

7°) jour de dénouement théorique : le jour où doit être effectué le dénouement, ce jour étant fixé à compter de la date de la transaction conformément aux règles et procédures précisées dans le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessous ;

8°) position nette : le solde découlant de la compensation des ordres d'achat et de vente portant sur une même valeur ;

9°) position nette en suspens : position nette non dénouée à la date du jour de dénouement théorique ;

10°) jour de dénouement effectif : le jour où s'effectue le règlement des espèces et la livraison des titres afférents à la transaction. Ce jour peut, soit correspondre au jour de dénouement théorique, soit y être postérieur ;

11°) établissement affilié : un établissement affilié au Dépositaire Central créé par la loi n° 35-96 ;

12°) globalisation : l'addition de plusieurs ordres de bourse ayant les mêmes caractéristiques et portant sur une même valeur, reçus de la part d'un ou plusieurs clients, aux fins de ne présenter sur le marché de la Bourse des Valeurs qu'un seul ordre portant sur une quantité égale à la somme des quantités de tous ces ordres ;

13°) compensation : l'opération consistant à compenser les ordres d'achats et de ventes portant sur une même valeur aux fins de ne présenter sur le marché de la Bourse des Valeurs que la position nette ;

14°) cours de référence : le cours de clôture de la dernière séance de cotation d'une valeur. Toutefois si des modifications significatives interviennent dans la situation économique de l'émetteur depuis la dernière cotation, la Société Gestionnaire fixe le cours de référence après estimation par le marché.

Pour les droits de souscription et d'attribution, le cours de référence est déterminé par rapport au cours de référence du titre duquel a été détaché le droit et du prix d'émission ou de la valeur nominale des titres attribués ou à souscrire.

**Article 5 :** On entend par démarchage l'activité de la personne qui se rend habituellement à la résidence de personnes, sur leurs lieux de travail ou dans les lieux publics ou qui utilise de façon habituelle des communications téléphoniques, des lettres ou des publications soit pour proposer l'acquisition ou l'aliénation de valeurs ou une participation à des opérations sur valeurs, soit pour offrir des services ou donner des conseils en vue des mêmes fins.

**Article 6 :** On entend par donneur d'ordre toute personne physique ou morale qui donne à une société de bourse un ordre d'achat ou de vente portant sur des valeurs mobilières.

**Article 6 bis :** Pour l'application du présent texte, on entend par membres des organes d'administration, de gestion et de direction :

- pour une société anonyme : les administrateurs, les directeurs généraux ou les membres du directoire;
- pour une société à responsabilité limitée ou une société en commandite par actions : le(s) gérant(s).

## TITRE II : De la Bourse des Valeurs

### Chapitre premier : Organisation de la Bourse des Valeurs

**Article 7 :** Il sera institué une société anonyme à laquelle sera concédée la gestion de la Bourse des Valeurs, en application d'un cahier des charges approuvé par le Ministre chargé des finances.

Ce cahier des charges définit notamment les obligations afférentes au fonctionnement de la Bourse des Valeurs, à l'enregistrement et à la publicité des transactions ainsi qu'aux règles déontologiques devant être respectées par le personnel de la société concessionnaire.

La société concessionnaire est dénommée ci-après Société Gestionnaire.

**Article 7 bis :** Un Règlement Général élaboré par la Société Gestionnaire et approuvé par arrêté du Ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, précise les règles régissant la Bourse des Valeurs, notamment :

- les règles relatives à l'inscription à la cote des valeurs mobilières et à leur radiation, conformément aux dispositions du présent dahir portant loi ;
- les règles et procédures relatives au fonctionnement du marché, conformément aux dispositions du présent dahir portant loi ;
- les modalités de transfert des valeurs mobilières inscrites à la cote, d'un compartiment à un autre conformément aux dispositions du présent texte ;
- les règles applicables au contrôle des sociétés de bourse en matière de négociation et de dénouement des transactions boursières et ce conformément à la législation en vigueur ;
- les règles relatives au contrôle des personnes placées sous l'autorité ou agissant pour le compte des sociétés de bourse ou de la Société Gestionnaire, conformément à la législation en vigueur ;
- les règles relatives aux modalités d'application et de mise en jeu de la garantie visée au 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article 33 ci-dessous ainsi que les modalités de constitution, de gestion et d'utilisation des dépôts de garantie prévus au 3<sup>ème</sup> alinéa du même article ;
- les modalités relatives à l'indemnisation, par le fonds de garantie visé au chapitre III du titre IV de la présente loi des clients des sociétés de bourse mises en liquidation ;
- les documents que les sociétés de bourse sont tenues de communiquer à la Société Gestionnaire ;
- les documents pouvant être demandés par la Société Gestionnaire aux émetteurs.

---

La Société Gestionnaire et les sociétés de bourse sont tenues au respect des dispositions du Règlement Général prévues au présent article.

**Article 8 :** Le capital de la Société Gestionnaire est souscrit dans son intégralité par les sociétés de bourse agréées. Il est détenu à tout moment à parts égales par l'ensemble des sociétés de bourse.

En cas de retrait d'une société de bourse pour quelque cause que ce soit, sa quote-part dans le capital de la Société Gestionnaire est obligatoirement rachetée à parts égales par les autres sociétés de bourse.

En cas d'agrément d'une nouvelle société de bourse, le capital de la Société Gestionnaire est augmenté du montant de l'apport effectué par ladite société de bourse.

Les actions de la Société Gestionnaire sont souscrites ou rachetées à un prix déterminé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

**Article 9 :** Le montant du capital minimum de la Société Gestionnaire est fixé par le Ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières institué par le dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.

Les apports doivent être effectués intégralement en numéraire au moment de la souscription du capital de la société.

**Article 10 :** Le projet de statuts de la Société Gestionnaire ainsi que leurs modifications sont approuvés par le Ministre chargé des finances après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

La désignation des membres des organes d'administration, de gestion et de direction et, le cas échéant, du Conseil de Surveillance de la Société Gestionnaire est soumise à l'approbation du Ministre chargé des finances qui peut les démettre de leur mandat, sur rapport motivé du commissaire du gouvernement ou du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, et pourvoir à leur remplacement dans l'attente de la nomination des nouveaux membres.

**Article 11 :** Outre ses obligations relatives à la gestion de la Bourse, telles qu'elles sont stipulées dans le cahier des charges mentionné à l'article 7 du présent dahir portant loi, la Société Gestionnaire a pour mission :

- de prononcer l'introduction des valeurs mobilières à la cote de la Bourse des Valeurs et leur radiation ;
- de veiller à la conformité des opérations de négociation et de dénouement effectuées par les sociétés de bourse au regard des lois et règlements applicables à ces opérations.

La Société Gestionnaire est responsable du fonctionnement régulier des transactions boursières.

Elle doit en outre porter à la connaissance du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières toute infraction qu'elle aura relevée dans l'exercice de sa mission.

**Article 12 :** La Société Gestionnaire peut également suspendre la cotation d'une ou de plusieurs valeurs mobilières pendant une durée déterminée lorsque les cours de celles-ci connaissent pendant une même séance de bourse une variation, à la hausse ou à la baisse, excédant un seuil fixé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Ce seuil ne peut excéder 10% du cours de référence de la valeur concernée.

La cotation peut également être suspendue par la Société Gestionnaire à la demande du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières lorsque des informations de nature à influencer de manière significative sur les cours doivent être portées à la connaissance du public conformément aux dispositions de l'article 18 du dahir portant loi n°1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) précité.

Dès publication dans un journal d'annonces légales desdites informations prévue audit article 18 par la personne morale émettrice concernée, ou à défaut de publication au plus tard après cinq séances de suspension, la suspension est levée de plein droit.

La suspension et la reprise de la cotation font l'objet d'un avis motivé qui est affiché à la Bourse des Valeurs et publié par la Société Gestionnaire.

**Article 12 bis :** Lorsque la Société Gestionnaire considère que les agissements d'une société de bourse sont de nature à mettre gravement en cause la sécurité ou l'intégrité du marché, elle peut suspendre momentanément l'accès de la société de bourse au marché, alerter le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et informer l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse visée à l'article 82 ci-dessous.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières statue dans un délai de deux jours de bourse sur la suspension prononcée par la Société Gestionnaire.

**Article 12 ter :** La Société Gestionnaire est habilitée à prendre toutes dispositions utiles à la sécurité du marché et à intervenir à ce titre auprès des sociétés de bourse.

Elle peut en particulier limiter les positions d'une société de bourse sur un titre donné, si la situation du marché sur ce titre l'exige. Elle motive ses décisions dont elle informe immédiatement le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

**Article 12 quater :**

La Société Gestionnaire peut annuler un cours coté et en conséquence l'ensemble des transactions effectuées à ce cours. Elle peut également annuler une transaction.

Les annulations prévues au précédent alinéa interviennent :

- Soit à la demande d'une société de bourse ayant commis une erreur de transmission d'ordre, lorsque sa bonne foi est fondée. Cette annulation ne peut intervenir qu'avec l'accord de l'ensemble des sociétés de bourse contrepartistes ;
- soit à l'initiative de la Société Gestionnaire, suite à un incident technique ou à une erreur de la Société Gestionnaire dans les paramètres de cotation.

Les modalités des annulations des transactions prévues ci-dessus sont précisées dans le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus.

Toute annulation est publiée au Bulletin de la Cote par la Société Gestionnaire.

Les sociétés de bourse ne se trouvant pas à l'origine de l'annulation d'une transaction sont dégagées de toute responsabilité vis à vis de leurs clients en ce qui concerne les conséquences éventuelles de ladite annulation.

## Chapitre II : Inscription à la cote

**Article 14 :** Peuvent être inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs, dans trois compartiments distincts, les Titres de Capital négociables émis par les personnes morales, selon les conditions suivantes :

1. Seuls peuvent être inscrits au premier compartiment, les titres de capital négociables émis par une personne morale répondant aux conditions suivantes :
  - avoir un capital social entièrement libéré ;
  - diffuser dans le public des titres de capital d'un montant d'au moins 75 millions de Dirhams ;

Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire, et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- diffuser dans le public un nombre minimum de 250 000 titres de capital ;

Ce nombre minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire, et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- avoir des capitaux propres d'un montant minimum de 50 millions de Dirhams ;

Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire, et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- avoir établi et fait certifier les états de synthèse des trois exercices précédant la demande d'admission à la cote. En outre, les personnes morales ayant des filiales telles que définies à l'article 143 de la loi n° 17/95 relative aux sociétés anonymes, doivent présenter des comptes annuels consolidés selon la législation en vigueur, ou, à défaut, selon les normes internationales en vigueur.

2. Seuls peuvent être inscrits au second compartiment, les titres de capital négociables émis par une personne morale répondant aux conditions suivantes :

- avoir un capital social entièrement libéré ;
- diffuser dans le public des titres de capital d'un montant d'au moins 25 millions de Dirhams ;

Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire, et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- diffuser dans le public un nombre minimum de 100 000 titres de capital ;

Ce nombre minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- avoir réalisé au cours du dernier exercice précédant la demande d'admission à la cote, un chiffre d'affaires d'un montant minimum de 50 millions de Dirhams ;

Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- avoir établi et fait certifier les états de synthèse des deux exercices précédant la demande d'admission à la cote ;
- avoir conclu, avec une société de bourse, une convention établie suivant le modèle fixé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, pour une période de 1 année, prévoyant notamment les obligations de ladite société relatives à l'animation du marché sur ses titres ; Cette convention peut être renouvelée à la demande de la Société Gestionnaire.

3. Seuls peuvent être inscrits au troisième compartiment, les titres de capital négociables émis par une personne morale répondant aux conditions suivantes :

- avoir un capital social entièrement libéré ;
- diffuser dans le public des titres de capital d'un montant minimum de 10 millions de Dirhams.

Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire, et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- diffuser dans le public un nombre minimum de 30.000 titres de capital.

Ce nombre minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

- avoir établi et fait certifier les états de synthèse de l'exercice précédant la demande d'admission à la cote ;
- avoir conclu, avec une société de bourse, une convention établie suivant le modèle fixé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, pour une période de trois ans prévoyant notamment les obligations relatives à la préparation des documents d'information destinés au public et à l'animation du marché de ses titres.

La Société Gestionnaire peut toutefois demander le renouvellement du contrat d'animation, passée la période précitée de 3 années, et ce par tranche d'une année.

En outre, les actionnaires détenant conjointement la majorité du capital social de la personne morale candidate au moment de son introduction en bourse, doivent s'engager à conserver ladite majorité pendant une période de 3 ans à compter de la date de la première cotation. Cette période peut être modifiée par arrêté du Ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Les actions concernées doivent être inscrites en compte bloqué pendant cette même période auprès de la société de bourse visée ci-dessus ou d'un établissement affilié désigné par ladite société.

**Article 14 bis :** Peuvent être inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs, dans un compartiment distinct, les titres de créance négociables représentatifs d'émissions répondant aux conditions suivantes :

- porter sur un montant minimum de 20 millions de Dirhams.

Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire, et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances ;

- porter sur une durée supérieure à 2 ans ;
- émaner d'une personne morale dont les états de synthèse des deux derniers exercices sont certifiés.

**Article 14 ter :** Peuvent être inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs dans un compartiment distinct, les actions ou parts :

- des organismes de placement en capital risque, régis par la loi en vigueur en la matière ;
- des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation, régis par la loi 10-98 relative à la titrisation de créances hypothécaires.

Les émissions des actions ou parts visées ci-dessus doivent porter sur un montant minimum de 20 millions de Dirhams.

Ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la Société Gestionnaire, et après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, par arrêté du Ministre chargé des finances.

#### Article 14 quater :

Sous réserve du respect des dispositions des articles 14, 14 bis et 14 ter ci-dessus, la Société Gestionnaire prononce l'inscription des valeurs mobilières à la cote de la Bourse des Valeurs, selon des règles et des modalités précisées dans le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus. Tout refus d'inscription à ladite cote doit être dûment motivé par la Société Gestionnaire.

#### Article 14 quinquies :

Les conditions relatives au montant des capitaux propres ainsi qu'au nombre de titres de capital diffusés dans le public et au montant du chiffre d'affaires prévues à l'article 14 du présent texte doivent être respectées à tout moment pour le maintien de l'inscription des valeurs mobilières concernées dans le compartiment correspondant. A défaut, la Société Gestionnaire peut procéder au transfert des valeurs concernées dans un autre compartiment ou à leur radiation.

**Article 15 :** Les valeurs mobilières émises par des personnes morales n'ayant pas leur siège social au Maroc peuvent être inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs, sous réserve de l'accord préalable du Ministre chargé des finances.

## Chapitre III : Radiation

**Article 16 :** La radiation des valeurs inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs peut intervenir à la demande de la personne morale concernée ou à l'initiative de la Société Gestionnaire.

Les éléments pris en considération pour motiver la décision de radiation sont :

- le respect des conditions et des engagements prévus aux articles 14,14 bis et 14 ter ci-dessus ;
- la moyenne quotidienne des transactions exprimée en Dirhams et en titres ainsi que le nombre de jours de bourse où les titres ont fait l'objet d'une cotation ;
- la mise en paiement de dividendes pendant les trois derniers exercices.

**Article 17 :** La radiation des valeurs inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs peut également être prononcée par la Société Gestionnaire, à la demande du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières notamment lorsque la personne morale concernée ne respecte pas les dispositions du dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne et des textes pris pour son application.

La radiation des valeurs inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs est également prononcée par la Société Gestionnaire, à la demande du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, lorsque la personne morale concernée fait l'objet d'une mise en liquidation.

**Article 17 bis :** Sous réserve des dispositions des articles 16 et 17 ci-dessus, la Société Gestionnaire prononce la radiation des valeurs mobilières de l'un des compartiments de la cote de la Bourse des Valeurs, selon des règles et des modalités précisées dans le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus. Toute radiation de l'un des compartiments de la cote de la Bourse des Valeurs doit être dûment motivée par la Société Gestionnaire.

## Chapitre IV : Transactions

**Article 18 :** Les transactions sur les valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs ainsi que leur cotation ne peuvent s'opérer qu'à la Bourse des Valeurs et par l'entremise des sociétés de bourse agréées conformément aux dispositions du présent texte.

Ces sociétés de bourse agissent soit en vertu d'ordres directs de leur clientèle, soit dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille soit pour leur propre compte.

Lorsque les titres de capital d'une personne morale sont inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs, les dispositions du premier alinéa s'appliquent sur la totalité des titres de capital émis par ladite personne morale.

Lorsque les titres de capital de ladite personne morale font l'objet d'une inscription à la cote sur un marché réglementé hors du Maroc, les dispositions du premier alinéa ne s'appliquent pas aux transactions effectuées sur ce marché.

**Article 19 :** Les ordres de la clientèle doivent comporter toutes les précisions nécessaires à leur bonne exécution et notamment le type de l'ordre, la nature achat ou vente, de l'opération et la désignation des valeurs sur lesquelles portent les transactions, le prix et la quantité. Ces ordres doivent faire l'objet d'un enregistrement vocal, par les sociétés de bourse, lorsqu'ils sont reçus par téléphone.

Ils doivent être horodatés dès leur réception par les sociétés de bourse qui doivent les transmettre à la Société Gestionnaire avec diligence.

**Article 19 bis. :**

Tous les ordres de bourse portant sur une même valeur et sur une quantité inférieure à la Taille Minimum de Bloc telle que visée au 3°) de l'article 4 ci-dessus, doivent être présentés par les sociétés de bourse pour confrontation sur le marché central.

**Article 19 ter. :**

Tous les ordres de bourse portant sur une même valeur et sur une quantité égale ou supérieure à la Taille Minimum de Bloc telle que visée au 3°) de l'article 4 ci-dessus peuvent, dans les conditions prévues par le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus, soit être transmis au marché central, soit faire l'objet de négociations de bloc sur le marché de blocs.

Les négociations de blocs sont faites par entente directe à un cours reproduisant les conditions d'exécution en vigueur sur le marché central pour la valeur concernée. Le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus précise les modalités d'application du présent alinéa.

Les transactions consécutives aux négociations de blocs doivent être déclarées immédiatement par la ou les société(s) de bourse concernée(s) à la Société Gestionnaire qui les enregistre.

**Article 19 quater. :**

En cas d'absence de déclaration de l'une des sociétés de bourse concernées, la transaction de bloc est réputée ne pas avoir eu lieu.

**Article 19 quinquès.:**

Toute globalisation ou compensation des ordres de bourse est formellement interdite à l'exception toutefois des ordres portant sur un même droit et assortis d'une même indication de prix qui peuvent être globalisés.

**Article 20 :**

Les transactions sont confirmées dans les 24 heures par la Société Gestionnaire aux sociétés de bourse concernées.

**Article 23 :**

Lorsqu'il s'agit d'effectuer une transaction sur une valeur à revenu fixe, il n'est pas tenu compte du coupon fixant le montant de l'intérêt à percevoir, dès qu'est échue la date dudit coupon.

Lorsqu'il s'agit d'effectuer une transaction sur une valeur à revenu variable, il n'est pas tenu compte du dividende à percevoir, à compter de la date à laquelle doit intervenir le paiement dudit dividende.

**Article 24 :**

Les dates de détachement des coupons des valeurs à revenu variable sont fixées par annonce publiée par la Société Gestionnaire aux frais de la société concernée et ce, au moins deux séances de bourse avant leur détachement.

- Article 25 :** Tout coupon détaché indûment par le vendeur doit être remis ou remboursé à l'acheteur pour son montant.
- Article 26 :** Les ordres donnés sur des titres auxquels sont attachés des droits ou des obligations particulières sont annulés d'office à partir du jour où ces avantages ou obligations particulières ne sont plus attachés auxdits titres.
- Article 27 :** Les transactions effectuées par l'entremise des sociétés de bourse donnent lieu au paiement de commissions par le vendeur et l'acheteur au profit de la Société Gestionnaire. Le niveau de ces commissions rémunérant les prestations fournies par la Société Gestionnaire. Le taux de la commission due pour l'enregistrement des transactions prévu aux articles 29 et 30 ci-dessous ne peut dépasser un seuil maximum fixé par le Ministre chargé des finances, sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.
- Article 28 :** Les sociétés de bourse sont dispensées du paiement de la commission d'enregistrement prévue à l'article 27 ci-dessus, pour les opérations au titre desquelles elles se sont portées contrepartie.

## Chapitre V : Enregistrement et consignation des transactions

- Article 29 :** Les transactions concernant les valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs et portant sur des volumes de titres inférieurs à la Taille Minimum de Bloc visée au 3<sup>o</sup>) de l'article 4 ci-dessus, sont immédiatement enregistrées par la Société Gestionnaire.

Ces transactions sont consignées par les sociétés de bourse dans des répertoires indiquant notamment le type de l'ordre, la nature de l'opération, l'identité du donneur d'ordre, les valeurs négociées, leur nombre et leur prix unitaire.

- Article 30 :** Les transactions concernant les valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs et portant sur des volumes de titres supérieurs ou égaux à la Taille Minimum de Bloc visée au 3<sup>o</sup>) alinéa de l'article 4 ci-dessus, sont immédiatement enregistrées par la Société Gestionnaire.

Les informations concernant ces transactions, notamment la nature, la quantité et le cours des valeurs concernées, sont publiées par la Société Gestionnaire dans les conditions fixées par le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus.

La consignation des informations visées à l'alinéa précédent est effectuée par les sociétés de bourse dans un registre spécial qui comporte également l'identité du donneur d'ordre.

**Article 30 bis :** Les opérations de contrepartie doivent être consignées par les sociétés de bourse dans un registre spécialement ouvert par elle à cet effet, comportant notamment l'identité du donneur d'ordre, les valeurs négociées, leur nombre, et leur prix unitaire.

**Article 31 :** Sous réserve des dispositions de l'article 32 de la présente loi, les transferts directs des valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs, tels que définis au 5°) de l'article 4 ci-dessus, doivent être déclarés à l'établissement affilié concerné ou à la société de bourse par le donateur et par le bénéficiaire du transfert dans un délai de 60 jours suivant la date dudit transfert.

Les sociétés de bourse consignent ces transferts directs dans un registre spécial comprenant notamment l'identité du bénéficiaire du transfert et de la personne qui a transféré les valeurs mobilières concernées, ainsi que leur quantité.

Les sociétés de bourse déclarent dans un délai de 5 jours ouvrables courant à compter de la date de la déclaration visée au premier alinéa ci-dessus lesdits transferts directs à la Société Gestionnaire qui les consigne dans un registre spécial comprenant notamment la date du transfert direct, les valeurs concernées et leur quantité.

Les transferts directs entre ascendants et descendants directs au premier et au second degré donnent lieu au paiement par le donateur ou par le bénéficiaire dudit transfert d'une commission au profit de la société de bourse. Le taux de la commission au profit de la Société Gestionnaire ne peut excéder 25% du taux de la commission d'enregistrement visée à l'article 27 du présent texte. Le dernier cours coté de la valeur sert de référence pour le calcul de cette commission. Les transferts directs entre conjoints donnent lieu au paiement des commissions prévues à l'article 27 précité.

**Article 32 :** A l'occasion d'un transfert direct résultant d'une opération de succession ou de legs, l'établissement affilié concerné enregistre le transfert de propriété des titres sur l'initiative du bénéficiaire du transfert. L'établissement affilié concerné consigne ce transfert dans un registre spécial comprenant notamment les noms du défunt et du bénéficiaire, les valeurs concernées et leur quantité.

L'établissement affilié concerné déclare, dans un délai de 5 jours ouvrables, courant à compter de la date de l'enregistrement du transfert de propriété visé au précédent alinéa, lesdits transferts directs au Dépositaire Central et à la Société Gestionnaire qui les consigne dans un registre spécial comprenant notamment la date du transfert direct, la valeur concernée et la quantité transférée.

Les transferts directs résultant d'opérations de succession ou de legs ne donnent lieu au paiement d'aucune commission ni au profit de la Société Gestionnaire, ni au profit du Dépositaire Central ni au profit des établissements affiliés.

## Chapitre VI : Compensation et livraison

**Article 33 :** La Société Gestionnaire est chargée de l'organisation de la compensation et de la livraison des titres et du règlement des espèces. Cette livraison et ce règlement sont corrélatifs et simultanés le jour de dénouement.

La Société Gestionnaire garantit aux sociétés de bourse la livraison des titres et le règlement des espèces qui leur sont dus au titre des transactions sur les valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs et réalisées sur le marché central.

A cet effet, chaque société de bourse constitue auprès de la Société Gestionnaire des dépôts de garantie destinés à couvrir les positions nettes non encore dénouées et détenues par elles dans le cadre du marché central.

Jusqu'au jour de dénouement effectif, les dépôts de garantie peuvent faire l'objet d'ajustements dans les conditions fixées dans le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus.

Si le dénouement n'est pas réalisé le jour de dénouement théorique, les positions nettes non dénouées sont considérées comme des positions nettes en suspens. Toute position nette en suspens fait l'objet de pénalités de retard.

La société de bourse ayant une position nette en suspens dispose d'un délai pour résoudre la dite position. Ce délai est fixé dans le Règlement Général visé dans l'article 7 bis ci-dessus.

Dans le cas où l'ajustement n'a pas été effectué ou si à l'expiration du délai visé ci-dessus, la société de bourse ayant une position nette en suspens n'a pas dénoué ladite position, la Société Gestionnaire peut initier de plein droit des ordres d'achat ou de vente destinés à liquider les positions nettes en suspens au nom de ladite société de bourse.

Les dépôts de garantie préalablement constitués par la société de bourse ayant une position nette en suspens couvrent, le cas échéant, les coûts d'exécution des ordres d'achat ou de vente visés à l'alinéa précédent.

Toutefois, si l'état du marché central pour une valeur donnée ne permet pas la liquidation d'une position non dénouée, la Société Gestionnaire peut décider que la livraison des titres se résout en compensations pécuniaires au profit des sociétés de bourse auxquelles les titres n'ont pu être livrés. Le montant de ces compensations pécuniaires ne peut excéder un pourcentage du dernier cours coté de la valeur concernée, ledit pourcentage étant fixé par le Règlement Général précité.

La livraison effective des titres par les sociétés de bourse aux donneurs d'ordre est faite le premier jour ouvrable suivant l'enregistrement de la transaction par la Société Gestionnaire.

En cas de défaut du règlement des espèces ou de la livraison des titres par la société de bourse à la suite de la défaillance du teneur de comptes desdits titres et, ou espèces du donneur d'ordres, le teneur des comptes est tenu de payer à la société de bourse tous frais et charges supportées par celle-ci en raison de sa défaillance.

## Chapitre VII : Du contrôle de la Société Gestionnaire

**Article 33 bis :** La Société Gestionnaire n'est pas soumise à la législation relative au contrôle financier de l'Etat sur les offices, établissements publics et sociétés concessionnaires ainsi que sur les sociétés et organismes bénéficiant du concours financier de l'Etat ou de collectivités publiques.

Un commissaire du gouvernement, nommé par le Ministre chargé des finances, est placé auprès de la Société Gestionnaire. Il est chargé de veiller au respect, par cette société, des dispositions de ses statuts et du cahier des charges mentionné à l'article 7 du présent texte.

Le commissaire du gouvernement est convoqué aux assemblées générales et à toutes les séances du Conseil d'Administration ou de Surveillance, le cas échéant, de la Société Gestionnaire ou des comités qui en émanent. Il reçoit communication des ordres du jour, procès-verbaux, rapports et dossiers destinés à être communiqués au Conseil d'Administration ou de Surveillance. Il apprécie la conformité des décisions du Conseil d'Administration ou de Surveillance au regard des dispositions du cahier des charges et des statuts visés respectivement aux articles 7 et 10 du présent texte. Il peut suspendre toute décision non conforme aux dispositions du cahier des charges ou des statuts et provoquer une seconde délibération dans les 7 jours.

Dans le cas où un différend persiste, la décision est réservée au Ministre chargé des finances.

**Article 33 ter :** En vue de s'assurer du bon fonctionnement du marché boursier, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières est chargé de contrôler le respect par la Société Gestionnaire des règles de fonctionnement dudit marché, prévues par les dispositions du présent texte et du Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus.

A cet effet, la Société Gestionnaire est tenue d'adresser au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, selon une périodicité qu'il fixe, tous documents et renseignements nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Il en détermine la liste, le modèle et les délais de transmission.

Pour la recherche des infractions aux dispositions du présent texte et aux textes pris pour son application relatives au fonctionnement du marché boursier, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières est habilité à faire effectuer par tout agent assermenté et spécialement commissionné à cet effet, des enquêtes auprès de la Société Gestionnaire.

Il peut obtenir communication de tout rapport effectué par des conseillers externes. Le cas échéant, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut commanditer un audit à ses frais.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières contrôle, en outre, que la Société Gestionnaire respecte les dispositions des circulaires prévues à l'article 4-2 du dahir portant loi n°1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) précité tel qu'il a été modifié et complété, qui lui sont applicables.

#### Article 33 quater :

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut adresser une mise en garde, un avertissement ou un blâme à la Société Gestionnaire si elle ne se conforme pas aux dispositions prévues par les articles 12 ; 12 bis ; 12 ter ; 12 quater, 14 quater ; 16, 17, 17 bis, 20 ; 27, 29, 30, 33 et 33 ter ci-dessus.

Si la mise en garde, l'avertissement ou le blâme prévu au 1<sup>er</sup> alinéa du présent article est resté sans effet, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut proposer au Ministre chargé des finances, sur la base d'un rapport circonstancié, le remplacement des membres des organes de gestion ou de direction de la Société Gestionnaire ou toute modification de la législation ou de la réglementation en vigueur nécessaire au fonctionnement régulier des transactions.

#### Article 33 quinquies :

Lorsque le fonctionnement régulier des transactions est compromis, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut adresser à la Société Gestionnaire une injonction à l'effet de prendre toutes mesures destinées à redresser la situation dans un délai qu'il fixe, il en informe le Ministre chargé des finances.

#### Article 33 sexies:

Si l'injonction visée à l'article 33 quinquies ci-dessus est restée sans effet à l'expiration du délai fixé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, ce dernier peut, après en avoir informé le Ministre chargé des finances, suspendre la ou les personnes responsables de cette situation au sein de la Société Gestionnaire et les remplacer par toute(s) personne(s) désignée(s) à cet effet. La suspension reste effective jusqu'au rétablissement du fonctionnement régulier des transactions.

Si le fonctionnement régulier des transactions n'est pas rétabli dans un délai d'un mois à compter de la date de désignation du ou des remplaçants, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières saisit le Ministre chargé des finances et lui propose, sur la base d'un rapport circonstancié, de faire procéder au remplacement des membres des organes de gestion ou de direction de la Société Gestionnaire, ou toute modification de la législation ou de la réglementation en vigueur, nécessaire au fonctionnement régulier des transactions.

#### Article 33 septies :

La Société Gestionnaire est tenue de publier dans un journal d'annonces légales, au plus tard six mois suivant la clôture de chaque exercice, les bilans, les comptes de produits et charges et les états des soldes de gestion, de l'exercice écoulé.

## TITRE III : DES SOCIÉTÉS DE BOURSE

### Chapitre premier : Conditions d'exercice

**Article 34 :** Les sociétés de bourse ont pour objet principal l'exécution des transactions sur les valeurs mobilières.

Elles peuvent également :

- participer au placement de titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne ;
- assurer la garde des titres ;
- gérer des portefeuilles de valeurs en vertu d'un mandat ;
- conseiller et démarcher la clientèle pour l'acquisition ou l'aliénation de valeurs mobilières ;

- assister les personnes morales faisant appel public à l'épargne pour la préparation des documents d'information destinés au public ;
- animer le marché des valeurs mobilières inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs.

**Article 35 :** Les sociétés de bourse sont seules habilitées à exécuter les transactions sur les valeurs mobilières inscrites à la Bourse des Valeurs.

**Article 36 :** Toute société de bourse doit, avant d'exercer son activité, avoir été préalablement agréée. L'agrément est délivré par le Ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Elle doit présenter des garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne son organisation, ses moyens techniques et financiers et l'expérience de ses dirigeants.

Seules peuvent être agréées, en tant que sociétés de bourse, les sociétés qui sont constituées sous la forme de société anonyme ayant son siège social au Maroc et ayant pour objet principal les opérations visées à l'article 34 du présent dahir portant loi.

**Article 37 :** La demande d'agrément doit être adressée au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières par les membres fondateurs de la société, aux fins d'instruction. Elle doit être accompagnée d'un dossier comprenant les éléments suivants :

- une copie du projet des statuts ;
- la nature des activités envisagées ;
- le montant et la répartition du capital social ;
- la liste des dirigeants ;
- l'énumération des moyens humains et matériels ainsi que la description de l'organisation envisagée pour l'exercice de l'activité de société de bourse.

Le dépôt du dossier complet accompagnant la demande d'agrément est attesté par un récépissé dûment daté et signé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut exiger des requérants la communication de toute information complémentaire qu'il juge utile pour l'instruction de la demande d'agrément.

**Article 38 :** Les modifications qui affectent le contrôle de la société de bourse ou la nature des activités qu'elle exerce sont subordonnées à l'octroi d'un nouvel agrément qui est délivré par le Ministre chargé des finances après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, lequel est saisi par le requérant.

L'agrément est délivré dans le délai prévu à l'article 40 du présent texte.

Les modifications qui affectent le lieu du siège social ou le lieu effectif de l'activité de la société de bourse sont subordonnées à l'accord préalable du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, qui les apprécie au regard de leur impact sur l'organisation de la société.

**Article 39 :** Sont subordonnées à l'agrément du Ministre chargé des finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, les projets de fusion de deux ou plusieurs sociétés de bourse.

L'agrément est délivré dans la mesure où l'opération n'est pas de nature à porter préjudice aux intérêts de la clientèle des sociétés de bourse concernées.

**Article 40 :** L'octroi ou le refus de l'agrément est notifié par lettre recommandée avec accusé de réception, dans un délai de deux mois à compter de la date de dépôt du dossier complet accompagnant la demande d'agrément.

Le dépôt du dossier visé à l'alinéa précédent est attesté par un récépissé dûment daté et signé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Le refus d'agrément doit être motivé.

**Article 41 :** Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières établit et tient à jour la liste des sociétés de bourse agréées. A sa diligence, la liste initiale et les modifications dont elle fait l'objet sont publiées au Bulletin Officiel.

**Article 42 :** Les sociétés de bourse doivent faire état dans tous leurs actes, factures, annonces, publications ou autres documents, de leur dénomination ainsi que des références de l'acte portant leur agrément.

**Article 43 :** Le capital social des sociétés de bourse doit être entièrement libéré lors de leur constitution et ne peut être inférieur à 1 million de Dirhams. Il peut être fixé à un montant supérieur par le Ministre chargé des finances sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, selon la nature des activités exercées par les sociétés de bourse.

**Article 44 :** Les sociétés de bourse informent leur clientèle des commissions appliquées aux opérations effectuées pour leur compte, selon les modalités fixées par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

**Article 45 :** Lorsqu'une société de bourse a manqué aux usages de la profession, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, après avoir mis les dirigeants en demeure de présenter leurs explications, peut leur adresser une mise en garde.

**Article 46 :** Lorsque la situation d'une société de bourse le justifie, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut lui adresser une injonction à l'effet de prendre toutes mesures destinées à rétablir ou à renforcer son équilibre financier ou à rectifier ses méthodes de gestion.

**Article 47 :** Si la mise en garde et l'injonction visées aux articles 45 et 46 du présent dahir portant loi restent l'une ou l'autre sans effet, et si la situation risque de porter préjudice à l'intérêt de la clientèle ou au bon fonctionnement du marché, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut suspendre l'une ou plusieurs des activités de la société de bourse concernée ou désigner un administrateur provisoire auquel sont transférés tous les pouvoirs nécessaires à l'administration et à la direction de la société de bourse concernée.

La désignation d'un administrateur provisoire ne peut intervenir ou cesse d'avoir effet à partir du moment où la société de bourse est en état de cessation de paiements. Dans ce cas, il est fait exclusivement application des dispositions du code de commerce relatives à la faillite et à la liquidation judiciaire.

Toutefois et par dérogation aux dispositions de l'article 217 du code de commerce, le ou les syndics sont nommés par le jugement déclaratif de la faillite sur proposition du Ministre chargé des finances.

**Article 48 :** L'administrateur provisoire prévu à l'article 47 de la présente loi ne peut procéder à l'acquisition ou à l'aliénation de biens immeubles et de titres de participation que sur autorisation préalable du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Il doit présenter au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières un rapport trimestriel sur la gestion ainsi que sur l'évolution de la situation de l'établissement concerné.

Il doit également présenter au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières au terme d'une période ne pouvant excéder une année à compter de la date de sa désignation, un rapport précisant l'origine, l'importance et la nature des difficultés de la société de bourse ainsi que les mesures susceptibles d'assurer son redressement ou, à défaut, sa liquidation.

---

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières doit porter à la connaissance du Ministre chargé des finances le contenu de ces rapports.

**Article 49 :** Le retrait d'agrément est prononcé par le Ministre chargé des finances, soit à la demande de la société de bourse, soit sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières dans les cas suivants :

- lorsque la société de bourse n'a pas fait usage de son agrément dans un délai de six mois ;
- lorsque la société de bourse ne remplit plus les conditions au vu desquelles l'agrément lui a été octroyé ;
- lorsque la société de bourse n'exerce plus son activité depuis au moins six mois ;
- à titre de sanction disciplinaire conformément aux dispositions de l'article 70 du présent dahir portant loi.

Toute société de bourse dont l'agrément est retiré entre en état de liquidation.

**Article 50 :** Pendant la période de liquidation d'une société de bourse, cette dernière demeure soumise au contrôle du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières prévu aux articles 52, 53 et 54 du présent dahir portant loi et ne peut effectuer que les opérations strictement nécessaires à sa liquidation. Elle ne peut faire état de sa qualité de société de bourse qu'en précisant qu'elle est en liquidation.

Dans l'acte pris en application des dispositions de l'article 49 du présent dahir portant loi, le Ministre chargé des finances nomme s'il y a lieu un liquidateur de la société de bourse concernée.

Le même acte fixe les conditions et les délais de liquidation ainsi que la date à compter de laquelle doivent cesser toutes les opérations de la société de bourse en cause.

**Article 51 :** Le retrait d'agrément est notifié dans les mêmes formes que l'octroi d'agrément et entraîne la radiation de la liste des sociétés de bourse visée à l'article 41 du présent dahir portant loi.

**Article 51 bis :** Par dérogation aux dispositions de la loi n° 9-88 relative aux obligations comptables des commerçants, les sociétés de bourse sont soumises à des règles comptables approuvées par le Ministre chargé des finances, sur proposition du conseil national de comptabilité.

## Chapitre II : Contrôle des sociétés de bourse

**Article 52 :** Les sociétés de bourses, leurs dépositaires et les teneurs de comptes de valeurs mobilières cotées à la Bourse des Valeurs sont soumis au contrôle du CDVM.

Pour la recherche des infractions aux dispositions du présent texte et des textes pris pour son application, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières est habilité à faire effectuer par tout agent assermenté et spécialement commissionné à cet effet, des enquêtes auprès des organismes visés au premier alinéa du présent article.

Pour l'accomplissement de sa mission de contrôle, le CDVM est habilité à demander aux organismes précités tous documents et renseignements nécessaires.

Le CDVM contrôle en outre que les organismes précités respectent les dispositions des circulaires prévues à l'article 4-2 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) précité, tel que modifié ou complété, qui leur sont applicables.

**Article 53 :** Les sociétés de bourse sont tenues d'adresser au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, selon une périodicité qu'il fixe, les bilans, les comptes de produits et charges, les états des soldes de gestion, les tableaux de financement et les états d'informations complémentaires de l'exercice écoulé.

Les sociétés de bourse sont tenues également de publier dans un journal d'annonces légales au plus tard six mois suivant la clôture de chaque exercice, les documents visés au premier alinéa du présent article, à l'exception des tableaux de financement et des états d'informations complémentaires.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut également leur demander communication de tous documents et renseignements nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Il en détermine la liste, le modèle et les délais de transmission.

**Article 54 :** Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut à son initiative, publier en partie ou en totalité, les documents comptables visés à l'article 53 du présent dahir portant loi.

**Article 55 :** Les sociétés de bourse sont tenues d'adresser au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, la liste des actionnaires ou porteurs de parts détenant directement ou indirectement, une participation égale ou supérieure à 5% de leur capital.

## TITRE IV : DE LA PROTECTION DE LA CLIENTELE

### Chapitre premier : Interdictions

**Article 56 :** Sous peine des sanctions prévues par le présent dahir portant loi, nul ne peut ni être fondateur ou membre des organes d'administration, de gestion et de direction ainsi que du Conseil de Surveillance d'une société de bourse ni, directement ou par personne interposée, contrôler, administrer, diriger, gérer ou représenter à un titre quelconque une société de bourse, ni disposer du pouvoir de signature pour le compte d'une telle société :

- s'il a été condamné irrévocablement pour crime ou pour l'un des délits prévus et réprimés par les articles 334 à 391 et 505 à 574 du code pénal ;
- s'il a été condamné irrévocablement pour infraction à la législation des changes ;
- s'il a fait l'objet, ou si l'entreprise qu'il administrait a fait l'objet, au Maroc ou à l'étranger, d'un jugement déclaratif de faillite et qu'il n'a pas été réhabilité ;
- s'il a fait l'objet d'une condamnation irrévocable en vertu des dispositions de l'article 73 du présent dahir portant loi ;
- s'il a fait l'objet d'une condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi marocaine une condamnation pour l'un des crimes ou délits ci-dessus énumérés.

**Article 57 :** Toute personne faisant partie des organes d'administration, de gestion et de direction ou du personnel d'une société de bourse, ne peut ni être membre des organes d'administration, de gestion et de direction d'une société dont les titres sont cotés en bourse, ni exercer des fonctions rémunérées au sein de cette société.

### Chapitre II : Dispositions prudentielles

**Article 58 :** Toute personne membre des organes d'administration, de gestion et de direction ou du Conseil de Surveillance ou du personnel d'une société de bourse ne peut réaliser des transactions en bourse pour son propre compte que par l'entremise de celle-ci.

**Article 59 :** Les transactions visées à l'article 58 du présent dahir portant loi ne peuvent être réalisées dans des conditions privilégiées par rapport à celles dont bénéficie l'ensemble de la clientèle.

Ces transactions doivent en outre être consignées dans un registre spécialement ouvert à cet effet.

**Article 60 :** A fin de préserver leur liquidité et leur solvabilité, les sociétés de bourse sont tenues de respecter des règles prudentielles consistant à maintenir des proportions appropriées notamment :

- entre les fonds propres et le montant des engagements ;
- entre les fonds propres et le montant des risques encourus sur les titres émis par un même émetteur ou par un même groupe d'émetteurs ;
- entre des éléments de l'actif et l'ensemble ou certains éléments du passif.

Ces proportions sont fixées, selon la nature des activités exercées par les sociétés de bourse par le Ministre chargé des finances, sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

**Article 61 :** Les sociétés de bourse ne sont admises à agir pour leur propre compte qu'après avoir satisfait aux ordres de leurs clients.

**Article 62 :** Lorsqu'à l'occasion de l'exécution d'ordre de clients, les sociétés de bourse interviennent totalement ou partiellement par une opération de contrepartie, elles en informent les donneurs d'ordres concernés.

**Article 63 :** Les sociétés de bourse ne sont pas autorisées à acheter ou à vendre des titres en contrepartie à leurs clients lorsqu'elles gèrent elles-mêmes les comptes de ces clients et qu'elles ont, de ce fait, l'initiative des opérations réalisées sur ces comptes.

**Article 64 :** Les sociétés de bourse sont responsables des défaillances éventuelles de leurs donneurs d'ordres pour la livraison et le paiement de ce qu'elles vendent et achètent sur le marché.

**Article 65 :** Les sociétés de bourse sont tenues de contracter une assurance contre les risques de perte, de vol ou de destruction des fonds et valeurs qui leur sont confiés par les clients ou qui sont dus par elles à ces derniers.

La couverture minimale de cette assurance est fixée par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, en tenant compte notamment de la nature des activités exercées.

Une copie du contrat d'assurance doit être déposée auprès du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières par les sociétés de bourse dans le mois qui suit la date de leur agrément. Le contrat d'assurance est ensuite renouvelé chaque année et copie en est déposée sans délai auprès du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Chapitre III : Fonds de garantie

**Article 66 :** Il est institué un fonds de garantie destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation.

Cette indemnisation est limitée à 200 000 Dirhams par client, personne physique ou morale.

Toutefois, le total des interventions du fonds de garantie, générées par la défaillance d'une société de bourse, ne peut dépasser 30 millions de Dirhams.

Lorsque les disponibilités du fonds sont insuffisantes pour l'indemnisation de la clientèle sur la base du montant mentionné au 2<sup>ème</sup> alinéa du présent article, ledit montant sera réduit à due proportion.

Ce fonds de garantie est géré par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Les modalités de cette gestion seront fixées par le Ministre chargé des finances.

**Article 67 :** Les engagements couverts par la garantie portent sur la restitution des titres et espèces déposés auprès des sociétés de bourse pour effectuer les opérations de bourse ou dus par elles à leur clientèle suite aux opérations de bourse, ainsi que sur les titres confiés aux sociétés de bourse en dépôt.

**Article 68 :** Toutes les sociétés de bourse sont tenues de contribuer au fonds de garantie par le versement d'une cotisation dont le montant est exprimé en pourcentage du montant des titres et des espèces conservés par chaque société de bourse. Ce pourcentage, ainsi que les modalités de calcul et de versement de cette cotisation, sont fixés par le Ministre chargé des finances, sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

**Article 68 bis :** L'intervention du fonds de garantie est subordonnée à la constatation par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières de la mise en liquidation d'une société de bourse, quelle qu'en soit son origine.

Cette intervention fait l'objet d'un avis inséré au Bulletin de la Cote publié par la Société Gestionnaire et dans un journal d'annonces légales, invitant les clients de la société de bourse mise en liquidation à faire valoir leurs réclamations auprès du fonds de garantie au titre de leurs droits sur les titres inscrits à leur compte et/ou de leurs créances en espèces.

Les demandes d'indemnisation sont reçues dans un délai de trois mois à compter de la publication de l'avis précité.

L'intervention du fonds de garantie entraîne la subrogation de celui-ci dans les droits des titulaires des créances bénéficiant de la garantie sur la société de bourse mise en liquidation, à due concurrence des droits effectivement couverts par la garantie.

## Chapitre IV : Dispositions diverses

**Article 68 ter :** Toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse des Valeurs, informe cette société ainsi que le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et la Société Gestionnaire, dans un délai de 5 jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un de ces seuils de participation, du nombre total des actions de la société qu'elle possède, ainsi que du nombre de titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui y sont rattachés.

Elle informe en outre dans les mêmes délais le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières des objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois qui suivent lesdits franchissements de seuils.

Les obligations d'information destinées au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières telles que prévues au précédent alinéa doivent être remplies selon les modalités fixées par ledit conseil et préciser notamment si l'acquéreur envisage :

- d'arrêter ses achats sur la valeur concernée ou les poursuivre ;
- d'acquiescer ou non le contrôle de la société concernée ;
- de demander sa nomination en tant qu'administrateur de la société concernée.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières porte les informations visées à l'alinéa précédent à la connaissance du public selon des modalités précisées dans le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus.

**Article 68 quater :**

Toute personne physique ou morale possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse des Valeurs, et qui vient à céder tout ou partie de ces actions ou de ces droits de vote, doit en informer cette société ainsi que le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et la Société Gestionnaire dans les mêmes conditions que celles visées à l'article 68 ter ci-dessus, s'il franchit à la baisse l'un de ces seuils de participation.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières porte cette information à la connaissance du public selon des modalités précisées dans le Règlement Général visé à l'article 7 bis ci-dessus.

## TITRE V : DES SANCTIONS

### Chapitre premier : Sanctions disciplinaires

**Article 69 :** Sans préjudice des sanctions prévues à l'article 70 du présent dahir portant loi, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut adresser un avertissement ou un blâme aux sociétés de bourse qui :

- ne respectent pas les conditions de préparation des documents d'information destinés au public et d'animation du marché sur les titres des personnes inscrites au 3<sup>ème</sup> compartiment de la cote, prévues dans les conventions qu'elles ont signées avec lesdites personnes ;
- ne procèdent pas à l'horodatage des ordres de la clientèle et à l'enregistrement vocal des ordres reçus par téléphone ou ne transmettent pas ces ordres avec diligence, en contravention aux dispositions de l'article 19 ci-dessus ;
- ne versent pas à la Société Gestionnaire les commissions prévues par l'article 27 de la présente loi, ou appliquent à la clientèle un taux de commission excédant le seuil prévu par ce même article ;
- ne respectent pas les dispositions relatives à l'enregistrement et à la consignation des transactions prévues par les articles 29, 30, 30 bis et 31 ci-dessus ;
- ne constituent pas auprès de la Société Gestionnaire les dépôts de garantie conformément aux dispositions de l'article 33 (3<sup>ème</sup> alinéa) ci-dessus ;
- ne se conforment pas aux dispositions de l'article 19 quinquies ci-dessus ;

- ne livrent pas les titres aux donneurs d'ordres dans le délai prévu à l'article 33 (10<sup>ème</sup> alinéa) ci-dessus sauf si le défaut de livraison est dû à la défaillance du teneur de comptes du donneur d'ordre ;
- continuent à exercer leur activité sans qu'un nouvel agrément leur ait été donné à la suite des modifications prévues au 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 38 ci-dessus, ou modifient leur siège social ou le lieu effectif de leur activité sans l'accord préalable du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières prévu au 2<sup>ème</sup> alinéa dudit article 38;
- ne communiquent pas au Ministre chargé des finances et au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières les modifications visées au 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article 38 du présent dahir portant loi dans les délais prescrits par ce même article ;
- ne se conforment pas aux dispositions de l'article 42 ci-dessus ;
- ne respectent pas les modalités d'information de la clientèle telles que prévues à l'article 44 ci-dessus ;
- ne se conforment pas aux obligations de communication et de publication stipulées par l'article 53 ci-dessus ;
- n'adressent pas au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières la liste des actionnaires prévue par l'article 55 ci-dessus ;
- ne respectent pas les règles prudentielles prévues par l'article 60 ci-dessus ;
- ne respectent pas les dispositions du Règlement Général de la Bourse visé à l'article 7 bis ci-dessus ;
- ne se conforment pas aux dispositions des articles 61, 62, 63 et 65 ci-dessus ;
- ne contribuent pas au fonds de garantie conformément aux dispositions de l'article 68 ci-dessus.

**Article 70 :** Lorsque le blâme ou l'avertissement prévus à l'article 69 du présent dahir portant loi ou la mise en garde ou l'injonction prévues aux articles 45 et 46 du présent dahir portant loi sont demeurés sans effet, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières peut suspendre un ou plusieurs membres des organes d'administration, de gestion et de direction ou du Conseil de Surveillance de la société de bourse concernée.

Il peut, en outre, proposer au Ministre chargé des finances :

- soit d'interdire ou de restreindre l'exercice de certaines opérations par la société de bourse ;
- soit de désigner un administrateur provisoire ;
- soit de retirer l'agrément à la société de bourse.

**Article 71 :** Les sanctions prévues à l'article 70 du présent dahir portant loi ne sont prononcées qu'après que le représentant du contrevenant ait été dûment convoqué, au moins une semaine avant sa comparution devant le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, afin d'être entendu.

Le représentant de la société concernée peut se faire assister du défenseur de son choix. Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières doit lui avoir au préalable signifié les infractions relevées et communiqué tous les éléments du dossier.

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières convoque également, à la demande de l'intéressé, afin de l'entendre, le représentant de l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse visée à l'article 82 du présent dahir portant loi.

## Chapitre II : Sanctions pénales

**Article 72 :** Est punie d'un emprisonnement de trois mois à un an et d'une amende de 5 000 à 100 000 Dirhams, ou de l'une de ces peines seulement, toute personne qui, agissant pour son compte ou pour le compte d'autrui, utilise indûment une dénomination commerciale, une raison sociale, une publicité et, de manière générale, toute expression faisant croire qu'elle est agréée en tant que société de bourse, ou entretient sciemment dans l'esprit du public une confusion sur la régularité de l'exercice de son activité.

**Article 73 :** Toute personne qui, agissant pour son compte ou pour le compte d'une autre personne physique ou d'une personne morale qui n'a pas été dûment agréée en tant que société de bourse, effectue à titre habituel les opérations définies à l'article 35 ci-dessus est passible d'un emprisonnement de six mois à trois ans et d'une amende de 50 000 à 500 000 Dirhams ou de l'une de ces peines seulement.

**Article 74 :** Dans les cas prévus aux articles 72 et 73 du présent dahir portant loi, le tribunal ordonne la fermeture de l'établissement de la personne responsable de l'infraction commise. Il ordonne également la publication du jugement dans les journaux qu'il désigne aux frais du condamné.

**Article 75 :** Est punie d'une amende pouvant atteindre 1% de la valeur de la transaction :

- toute personne physique ne déclarant pas dans les délais une opération de transfert direct, autres que les opérations résultant de succession ou de legs conformément aux dispositions du premier alinéa de l'article 31 du présent texte ;

- tout établissement affilié au Dépositaire Central ne déclarant pas dans les délais un transfert direct résultant d'une opération de succession ou de legs conformément à l'alinéa 2 de l'article 32 de la présente loi. Le dernier cours coté de la valeur concernée sert de référence pour le calcul de cette amende.

A l'exception des transferts directs tels que définis à l'article 4 de la présente loi et des transactions sur les titres de capital qui font l'objet d'une inscription à la cote sur un marché réglementé hors du Maroc, toute transaction sur les valeurs mobilières effectuée en dehors de la Bourse des Valeurs est annulée de plein droit.

Toute transaction portant sur les titres de capital émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne au Maroc effectuée sur un marché réglementé au Maroc autre que la Bourse des Valeurs est nulle de plein droit.

En outre, les personnes ayant effectué une transaction visée au 2<sup>ème</sup> ou 3<sup>ème</sup> alinéa ci-dessus sont punies solidairement d'une amende égale à la valeur de celle-ci.

**Article 75 bis :** Est passible d'une amende de 5 000 Dirhams à 100 000 Dirhams, toute personne physique ou morale qui ne déclare pas dans les délais prescrits un franchissement à la hausse de l'un des seuils de participation dans une société cotée en bourse ou qui ne déclare pas au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ses intentions, conformément aux dispositions de l'article 68 ter ci-dessus. En outre, cette personne perd le droit de vote sur les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans à compter de l'infraction. En cas de cession consécutive à la constatation de l'infraction, le cessionnaire est rétabli dans ses droits de vote.

**Article 75 ter :** Est passible d'une amende de 5 000 Dirhams à 100 000 Dirhams, toute personne physique ou morale qui ne déclare pas dans les délais prescrits un franchissement à la baisse d'un des seuils de participation dans une société cotée en bourse conformément aux dispositions de l'article 68 quater ci-dessus.

**Article 76 :** Toute personne membre des organes d'administration, de gestion et de direction ou du Conseil de Surveillance ou du personnel d'une société de bourse qui, directement ou indirectement en infraction aux dispositions des articles 58 ou 59 du présent dahir portant loi, réalise des opérations en bourse pour son propre compte par l'entremise d'une autre société de bourse ou privilégie ces opérations par rapport à celles de la clientèle est punie d'une amende de 5.000 à 200 000 Dirhams.

- Article 77 :** Quiconque contrevient aux interdictions prévues à l'article 56 du présent dahir portant loi est passible d'un emprisonnement de six mois à trois ans et d'une amende de 10 000 à 500 000 Dirhams ou de l'une des ces peines seulement.
- Article 78 :** Toute personne qui, faisant partie des organes d'administration, de gestion et de direction ou du personnel d'une société de bourse, contrevient aux dispositions de l'article 57 du présent dahir portant loi, en étant membre desdits organes d'une société dont les titres sont cotés en bourse ou en exerçant des fonctions rémunérées au sein de cette société est passible d'une amende de 10 000 à 500 000 Dirhams.
- Article 79 :** Les auteurs des infractions définies au présent chapitre, leurs coauteurs ou complices peuvent être poursuivis sur plainte préalable ou constitution de partie civile du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.
- Article 80 :** Les membres des organes d'administration, de gestion et de direction ou du Conseil de Surveillance et le personnel de la Société Gestionnaire et des sociétés de bourse sont tenus au secret professionnel pour toutes les affaires dont ils ont à connaître à quelque titre que ce soit, sous peine des sanctions prévues à l'article 446 du code pénal.
- Article 80 bis :** Sont passibles d'une amende de 50 000 à 500 000 Dirhams, les membres des organes d'administration, de gestion et de direction de la Société Gestionnaire qui ne prennent pas les mesures nécessaires en vue de l'application des dispositions de l'article 8 du présent texte.

## TITRE VI : DISPOSITIONS DIVERSES ET TRANSITOIRES

### Chapitre premier : Dispositions fiscales

- Article 81 :** Bénéficiaire d'une réduction de 50% du montant de la taxe sur les produits des actions, parts sociales et revenus assimilés, les personnes physiques ayant leur résidence habituelle au Maroc, au titre des dividendes perçus et générés par les actions marocaines qu'elles détiennent, à condition que ces dernières soient cotées à la Bourse des Valeurs pendant au moins une période de six mois au cours de l'exercice auquel se rapportent ces dividendes.

Cette réduction est accordée pendant les cinq années suivant la date de publication du présent dahir portant loi.

Pour bénéficier de la réduction susvisée, les intéressés doivent fournir à l'établissement payeur une attestation de propriété des titres comportant :

- les nom, prénom et adresse du contribuable ainsi que le numéro de la carte d'identité nationale ou de la carte de séjour ;
- la raison sociale et l'adresse du siège de la société émettrice.

Cette réduction n'est pas cumulable avec les déductions prévues à l'article 99-l-b) et c) de la loi n° 17-89 relative à l'impôt général sur le revenu.

## Chapitre II : Organisation professionnelle

**Article 82 :** Toute société de bourse dûment agréée est tenue d'adhérer à une association professionnelle dénommée « Association Professionnelle des Sociétés de Bourse » régie par les dispositions du dahir du 3 jourmada I 1378 (15 novembre 1958) relatif au droit d'association.

**Article 83 :** Les statuts de l'association professionnelle précitée ainsi que toute modification y relative doivent être approuvés par l'administration, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

**Article 84 :** L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse veille à l'observation par ses membres des dispositions du présent dahir portant loi et des textes pris pour son application.

Elle doit porter à la connaissance du Ministre chargé des finances et du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières tout manquement relevé dans ce domaine.

**Article 85 :** Pour les questions intéressant la profession, l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse sert d'intermédiaire entre ses membres d'une part et les pouvoirs publics ou tout autre organisme national ou étranger d'autre part et ce, à l'exclusion de tout autre groupement, association ou syndicat.

**Article 86 :** L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse étudie les questions intéressant l'exercice de la profession, notamment l'amélioration des techniques de bourse, la création de services communs, l'introduction de nouvelles technologies, la formation du personnel et les relations avec les représentants des employés.

Elle est habilitée à ester en justice lorsqu'elle estime que les intérêts de la profession sont en jeu et notamment lorsqu'un ou plusieurs de ses membres sont en cause.

---

**Article 87 :** L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse peut être consultée par l'administration ou le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières sur toute question intéressant la profession. De même, elle peut leur soumettre des propositions dans ce domaine.

## Chapitre III : Dispositions transitoires

**Article 88 :** Les intermédiaires de bourse agréés en vertu des dispositions du décret royal n° 494-67 du 11 chaabane 1387 (14 novembre 1967) portant loi, relatif à la Bourse des Valeurs disposent d'un délai de trois mois à compter de la date de publication du montant du capital exigé en application des dispositions de l'article 43 ci-dessus, pour se conformer aux dispositions du présent dahir portant loi.

**Article 89 :** Sont abrogées les dispositions du décret royal n° 494-67 du 11 chaabane 1387 (14 novembre 1967) portant loi précité et celles du décret royal n° 495-67 du 12 chaabane 1387 (15 novembre 1967) relatif à l'organisation et le fonctionnement de la Bourse des Valeurs.

**Article 90 :** L'affectation de l'actif net de l'établissement public créé par le décret royal n° 494-67 du 11 chaabane 1387 (14 novembre 1967) portant loi précité sera fixée par le Ministre chargé des finances.

**Article 91 :** Le solde du fonds commun prévu par l'article 27 du décret royal n° 494-67 du 11 chaabane 1387 (14 novembre 1967) portant loi précité est transféré au «fonds de garantie» visé à l'article 66 du présent dahir portant loi.

**Article 92 :** Le présent dahir portant loi sera publié au Bulletin Officiel.