

**ROYAUME DU MAROC**

**INSTITUT SUPERIEUR DE COMMERCE ET  
D'ADMINISTRATION DES ENTREPRISES**

**LE COMMISSARIAT AUX COMPTES EN MILIEU FINANCIER :  
CAS DES SOCIETES DE BOURSE**

**MEMOIRE PRESENTE POUR L'OBTENTION DU DIPLOME NATIONAL  
D'EXPERT - COMPTABLE**

**PAR**

**Mme. Naoual OUIFAK**

**MEMBRES DU JURY**

**Président** : M. Abdelouhab LARAKI - Expert Comptable DPLE.

**Directeur de Recherche** : M. Mohamed HDID – Expert Comptable DPLE.

**Suffragants** :- M. Med Khalid BENOTMANE – Expert Comptable DPLE.

- M. Abdelghani BENDRIOUCH – Professeur à l'ISCAE.

**MAI 2004**

*Ce mémoire est dédié :*

*A mes parents,*

*A mon mari,*

*Et à toute ma famille.*

## REMERCIEMENTS

Mes remerciements vont à **Monsieur Mohamed HDID**, mon maître de stage et directeur de recherche, pour avoir encadré ce mémoire. Ses précieuses recommandations en matières méthodologique et technique ont contribué d'une manière certaine à la réalisation de ce travail.

Mes remerciements vont également à **Monsieur Abderrahmane SAAIDI**, associé du cabinet **SAAIDI & ASSOCIES**, au sein duquel j'ai accompli mon stage d'expertise comptable.

Je saisis également cette occasion pour remercier mes parents pour leur patience et leurs sacrifices qui ont œuvré à mon éducation, ainsi que l'ensemble de ma famille pour son soutien moral.

Je n'oublierai pas les dirigeants, les enseignants et le personnel pédagogique et administratif de l'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises (ISCAE), ainsi que les membres de l'Ordre des Experts Comptables (OEC) pour leur contribution à la formation et à l'encadrement des Experts Comptables.

J'adresse mes remerciements les plus sincères à toutes les personnes qui ont participé de près ou de loin à l'élaboration de ce mémoire, et plus particulièrement à :

- Mr. M. LEMRIDI,
- Mme. M. AMMOR,
- Mr. B. AHABBANE,

Enfin, je voudrais exprimer ma vive reconnaissance aux membres du jury, pour l'attention qu'ils ont bien voulu accorder à ce travail de recherche.



# **CONTENU DU MEMOIRE**

## **CONTENU DU MEMOIRE**

	<b>N° Page</b>
<b>PRESENTATION DU THEME</b>	<b>1</b>
<b>LISTE DES ABREVIATIONS</b>	<b>3</b>
<b>MEMOIRE</b>	<b>4</b>
<b>ANNEXES</b>	<b>158</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	<b>205</b>
<b>LEXIQUE FRANÇAIS</b>	<b>209</b>
<b>LEXIQUE ARABE – FRANÇAIS</b>	<b>213</b>
<b>TABLE DES MATIERES</b>	<b>217</b>



**PRESENTATION DU THEME**

## **PRESENTATION DU THEME**

Les années 90 ont connu la refonte de la réglementation de la Bourse des Valeurs et du marché financier pour répondre à un besoin ressenti : celui de compléter les réformes enclenchées par le Programme d'Ajustement Structurel (PAS) et qui visent notamment à instaurer de nouvelles relations économiques et financières, en contribuant au passage d'une structure économique familiale et quasi artisanale à un stade capitalistique.

Face à une situation caractérisée par une insuffisance notoire de l'épargne des ménages et celle de la structure financière des entreprises, il est apparu plus indispensable que jamais la mise en place d'un marché financier moderne qui soit le lieu de rencontre d'une offre de capitaux et d'une demande solvable.

Ainsi, les réformes entreprises se devaient de contribuer à la mise en œuvre d'une nouvelle réglementation du marché financier et du rôle que doit désormais assumer la Bourse des Valeurs dans la mobilisation de l'épargne et sa canalisation vers les entreprises.

Le dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs constitue donc une avancée importante dans le sens de la modernisation du marché financier.

Les objectifs fondamentaux de ce dahir peuvent être résumés comme suit :

- La transformation de la Bourse des Valeurs en personne morale de droit privé qui se voit attribuer des moyens de gestion modernes.  
Ainsi, les pouvoirs publics ont doté le marché financier d'une bourse juridiquement et techniquement organisée, apte à drainer l'épargne et à offrir aux entreprises de nouvelles sources de financement.
- L'instauration de mesures de protection de la clientèle. Les innovations introduites ont pour objectif essentiel de garantir la protection des intervenants sur le marché et plus particulièrement en prônant la transparence des opérations.
- La modernisation de l'intermédiation boursière à travers la définition des attributions des sociétés de bourse et la mise en place d'un dispositif de règles déontologiques qui vont dans le sens de la garantie de la transparence des opérations.

C'est ce domaine d'activité riche de nouveautés et dans lequel les sociétés de bourse constituent un maillon incontournable, qui constitue le cadre de ce mémoire.

L'activité des sociétés de bourse est complexe. Cette complexité s'explique par :

- La diversité des activités exercées ;
- L'évolution dans un environnement largement informatisé ;
- L'importance du volume des opérations traitées, aussi bien en terme de nombre que de valeur ;
- La multiplicité et la rigueur des dispositions réglementaires régissant cette activité.

Aussi, les sociétés de bourse agissent-elles dans un environnement en évolution. Leur métier se transforme. Les notions de qualité du service et de rentabilité apparaissent comme des éléments indispensables à la survie des sociétés confrontées, depuis plusieurs années déjà, à un contexte de crise.

Compte tenu de ces caractéristiques et spécificités, la question suivante se pose : Quels sont les moyens et démarches appropriés que le commissaire aux comptes peut mettre en œuvre pour pouvoir réaliser ses travaux d'audit et exprimer une opinion motivée ?

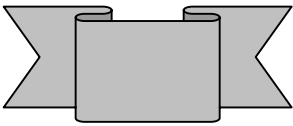
A travers ce mémoire, nous avons tenté d'apporter une réponse à cette question en nous basant sur :

- L'expérience acquise au cours du stage d'expertise comptable ;
- Les entretiens et les réflexions menés conjointement avec certains professionnels.

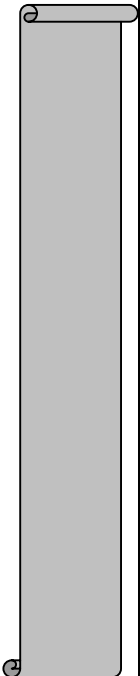
Ce mémoire a pour ambition, entre autres de fournir une contribution à l'effort de normalisation des missions d'audit et de commissariat aux comptes des sociétés de bourse.

## LISTE DES ABREVIATIONS

<b>AOE</b>	Avis d'Opéré Exécuté
<b>APSB</b>	Association Professionnelle des Sociétés de Bourse
<b>BAM</b>	Bank Al Maghrib
<b>CDVM</b>	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
<b>ISB</b>	Inter Société de Bourse
<b>LCP</b>	Livraison Contre Paiement
<b>MRL</b>	Matrice de Règlement Livraison
<b>OPCVM</b>	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
<b>PONA</b>	Position Nette Acheteuse
<b>RCQ</b>	Relevé Comptable Quotidien
<b>REQ</b>	Relevé des Espèces Quotidien
<b>R/L</b>	Règlement Livraison
<b>RMQ</b>	Relevé des Mouvements Quotidien
<b>SA</b>	Société Anonyme
<b>SBI</b>	Société de Bourse Intermédiaire
<b>SICAV</b>	Société d'Investissement à Capital Variable
<b>TMB</b>	Taille Minimum de Bloc
<b>TCN</b>	Titre de Créance Négociable



# MEMOIRE



## PREAMBULE

### Historique<sup>1</sup>

La bourse est une institution très ancienne. Elle trouve son origine à la fin du Moyen Age dans les villes italiennes du Nord qui, à cette époque, étaient des places financières importantes. L'entreprise, la comptabilité en partie double et la lettre de change y ont notamment pris naissance. La lettre de change joua un rôle décisif dans l'évolution historique de la bourse; elle devint un instrument de crédit négociable. Ce fut le premier exemple du commerce "papier".

Les Italiens exportèrent leur savoir-faire à Bruges, centre d'affaires éminent dans l'Europe du quatorzième siècle, où ils établirent des contacts avec les représentants des villes hanséatiques allemandes. Ce fut le début d'un troc florissant (des draps italiens contre des peaux et des poissons salés venant des pays baltes).

Les commerçants italiens implantèrent leurs sièges de guilde autour de la "Beursplein" (place de la bourse) à Bruges. Le nom "Beurs" fut emprunté à la famille Van der Buerse qui exploitait deux auberges sur cette place.

L'origine étymologique du nom "beurs" (bourse) est, dès lors, liée directement à cette famille Van der Buerse.

Durant deux siècles, "se rendre en bourse" signifiait, pour les négociants de Bruges, faire du commerce et également faire du commerce "papier".

Au seizième siècle, Anvers reprit le rôle joué jusqu'alors par Bruges. En 1531, la ville d'Anvers construisit un lieu de rencontre pour les négociants : la "beurs" (bourse), avec de véritables règlements, des heures d'ouverture etc... A Anvers, les instruments financiers devinrent plus élaborés, entre autres, par l'introduction de l'escompte et l'endossement.

---

<sup>1</sup> <http://www.bourse.be>

Le représentant de la Couronne britannique à Anvers, Thomas Gresham, fut tellement enthousiasmé par cette bourse qu'il en fit construire une à Londres. Ce fut une copie exacte de celle d'Anvers et elle porta le même nom de "beurs" (bourse), jusqu'à ce que la Reine Elisabeth décide de la transformer en "Royal Stock Exchange".

Ainsi, les villes d'Amsterdam et d'Anvers, où fut fondée en 1531 la première bourse, puis de Londres, devinrent les premières places financières d'Europe. En France, dès 1141, un marché portant sur l'or, les effets de commerce et les devises était situé sur le « Pont au Change ». A Paris, en 1719, la première Bourse fut construite par Jhon Law, financier écossais. Après l'échec de Law en 1724, la bourse de Paris fut fondée et installée en 1827 au palais Brongniart.

## **L'évolution historique des sociétés de bourse dans le contexte français<sup>2</sup>**

### ***Du « courratier », à « courretier » puis à « agent de change »***

Le Courratier : C'est un intermédiaire et non un commerçant ; il est d'abord un courtier « celui qui court pour mettre en présence vendeurs et acheteurs ». Il est titulaire d'un office et sa fonction d'officier ministériel lui permet d'effectuer des actes authentiques et d'avoir le monopole des négociations de valeurs mobilières. Il respecte une réglementation corporatiste et participe à une caisse commune pour sauvegarder les intérêts de ses clients.

Pendant tout le moyen âge, la profession de courratier était librement exercée.

En 1423, une première restriction à cette liberté est décidée par une déclaration royale qui stipule que nul ne pourra faire de change en France sans « congé » du roi.

Au début du XVI siècle, les opérations de change, les commerces d'or, d'argent, de billets ou de marchandises s'effectuent, à nouveau librement.

En 1598, Henri IV accorde aux « courretiers » le monopole des négociations mais en contrepartie de ce privilège, ils devaient verser un prix « la finance » productive d'un intérêt annuel.

En 1639, les « courratiers » ou « courretiers » changent de dénomination en « agent de change ». Le nombre d'agents dépendaient des besoins financiers de l'Etat. La « finance » servait de moyen de remplir les caisses de l'Etat.

---

<sup>2</sup> « Les sociétés de bourse » par Paul-jacques LEHMANN

A partir de 1673, les « agents de change » interviennent de moins en moins sur les marchandises et se spécialisent dans les négociations financières.

L'année 1724 marque la création de la bourse de Paris et l'attribution du monopole de négociation des actions aux « agents de change ».

En 1862, l'agent de change devient autorisé à s'adjoindre des bailleurs de fonds en constituant une société en commandite simple, pour répondre à la forte hausse des prix des offices qui est alors constatée.

Courant 1885, le monopole des « agents de change » est restreint aux effets publics et ceux susceptibles d'être cotés.

En 1966 le statut de l'agent de change est modifié pour devenir un véritable commerçant. Les agents de change peuvent alors assurer la gestion de portefeuille.

### ***De « agent de change » à « société de bourse » puis à « Entreprise d'Investissement »***

La loi de 1988 transforme automatiquement le statut d'agent de change en statut de « société de bourse ». Les banques, les assurances et les établissements étrangers ont pu accéder ainsi au capital des sociétés de bourse.

En 1996, et suite à une directive européenne définissant les grands principes qui doivent régir les services d'investissements dans le domaine des valeurs mobilières et en vue de créer un marché financier unique, le monopole des sociétés de bourse est supprimé. La prestation de services d'investissement est désormais assurée par des membres de la bourse de Paris. (sociétés de bourse, maisons de titres, établissements de crédit...)

La loi de modernisation des activités financières, promulguée en 1996 crée un nouveau statut pour les sociétés de gestion en unifiant tous les métiers relevant de cette activité et en facilitant le regroupement des fonctions de gestion individuelle et collective au sein de groupes. Ces sociétés qui sont des entreprises d'investissement doivent avoir pour objet principal la gestion de portefeuille. Elles n'ont pas le droit de faire des négociations pour leur propre compte. Les lois de 1996 sont aussi l'occasion de mettre en place une nouvelle organisation des autorités de régulation, une redéfinition et simplification de leurs compétences. Deux nouveaux régulateurs sont alors créés : le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement et le Conseil des Marchés Financiers qui délivrent l'agrément institutionnel et professionnel aux intermédiaires boursiers.

## Les bourses de valeurs dans le monde

### - *Les bourses américaines*

Huit bourses de valeurs se partagent le marché américain<sup>3</sup> :

- Deux bourses nationales : le New York Stock Exchange (NYSE) et l'American Stock Exchange (AMEX) ;
- Cinq bourses régionales : Boston Stock Exchange, Cincinnati Stock Exchange, Midwest Stock Exchange, Pacific Stock Exchange, Philadelphia Stock Exchange et Une bourse délocalisée: le NASDAQ.

Aujourd'hui encore, le NYSE qui a été créé en 1792, demeure la bourse de référence, par le fait qu'il concentre la majeure partie des transactions boursières et que l'essentiel des grandes sociétés américaines y sont cotées. Ces dernières années ont toutefois été marquées par une concurrence de plus en plus affirmée de la part du NASDAQ. Spécialisé dans le secteur des sociétés « émergentes », le NASDAQ a largement bénéficié de la croissance des valeurs technologiques, ce qui lui permet de devenir un marché véritablement concurrent du NYSE. Des valeurs aujourd'hui aussi importantes que MICROSOFT, APPLE ou SUN ont choisi de demeurer sur le NASDAQ, soulignant ainsi une évolution importante dans la nature de ce marché.

Les marchés organisés américains, et le NYSE en particulier, ne sont pas des marchés d'agence purs, où les vendeurs rencontrent les acheteurs sous le contrôle (mais sans l'intervention des professionnels). Le NYSE est un marché mixte, dans lequel il existe une centralisation directe des ordres émanant du public mais où les « dealers » ont la possibilité d'intervenir.

Les transactions sont organisées autour du « spécialiste », un professionnel qui tient le livre des ordres de la clientèle mais qui peut en outre intervenir comme marchand ou comme agent pour d'autres « brokers ». Les traders peuvent intervenir directement sur le parquet pour agir soit pour leur propre compte soit pour le compte d'autres traders.

Des règles essentielles régissent l'activité du « spécialiste » :

- La priorité est donnée aux ordres venant du public sur ceux émanant des spécialistes.
- Le spécialiste s'oblige de s'abstenir de participer à des transactions, sauf si son action est nécessaire au maintien d'un marché ordonné et équitable.

En plus des spécialistes, les marchés américains se caractérisent par la multiplicité des intervenants. On peut relever à ce titre :

---

<sup>3</sup> « L'organisation des Bourses Américaines », par Christine MERLE

- Les « Brokers » qui sont des agents membres du NYSE et qui représentent les ordres de la clientèle sur le « floor ».
- Les « Markets Makers » : Ce sont des teneurs de marché qui n'ont pas le statut ni les obligations du spécialiste mais qui peuvent être appelés à la rescousse pour apporter la liquidité au marché en cas de difficultés.
- Les « Floor Traders » : Comme les « Markets Makers » et les « Spécialistes », ils peuvent traiter pour leur propre compte. Leurs obligations sont moindres que celles des Markets Makers mais les restrictions s'appliquant à leur activité sont plus sévères.

#### - *La bourse de Londres*<sup>4</sup>

Londres est de loin la première bourse européenne sur les marchés d'actions, sa taille étant supérieure à la somme du marché français et du marché allemand. Elle le doit à trois raisons :

- Le rôle historiquement plus important attribué au financement de l'économie par appel public à l'épargne ;
- Le développement précoce des fonds de pension ;
- Et la tradition d'ouverture concernant les investisseurs étrangers.

Depuis le milieu des années 80, la bourse de Londres a complété ce rôle au service de l'économie britannique par une stratégie d'acquisition de parts de marché aux dépens des autres places boursières européennes. En octobre 1986, les autorités britanniques lancent la réforme dite du « Big Bang » par laquelle elles libéralisent en profondeur leur système boursier.

Cette stratégie se concrétise par l'instauration d'un nouveau système informatique (SEAQ International), d'une fiscalité attractive (absence d'assujettissement à l'impôt de bourse) et de règles de négociation spécifiques aux valeurs étrangères inscrites à la cote de London Stock Exchange.

#### - *La bourse de Tokyo*<sup>5</sup>

Avec 82% des volumes de transactions sur actions, Tokyo est le principal marché japonais, loin devant OSAKA. Sous le jeu combiné du développement de la bulle financière et de la libéralisation des flux de capitaux avec le reste du monde, Tokyo a prétendu un moment rivaliser avec le NYSE, en tant que bourse de référence à l'échelle mondiale.

---

<sup>4</sup> Encyclopédie des marchés financiers

<sup>5</sup> Encyclopédie des marchés financiers

Cependant, la crise qui a éclaté en 1990 (l'indice TOPIX a baissé de 39,5% au cours de cette seule année) a provoqué un fort reflux. Notamment, les volumes de transactions sur actions ont baissé de 63% entre 1989 et 1994, reléguant ainsi la bourse de Tokyo au 4<sup>ème</sup> rang mondial, en termes de volumes de transactions sur actions, derrière le NYSE, le NASDAQ et la bourse de Londres.

#### - *La bourse de Paris*

Depuis 1991, il n'existe plus qu'un seul marché boursier en France : les bourses de valeurs implantées dans les principales villes de province ont disparu et les sociétés de bourse qui les servaient ont gagné le libre accès au nouveau marché national. Cette réforme s'inscrit dans le droit fil de la stratégie de modernisation du marché boursier français qui a été entreprise à partir du milieu des années 1980, et dont les principales étapes sont les suivantes :

- 1984-1988 : Dématérialisation des valeurs mobilières
- 1986-1991 : Mise en œuvre du marché en continu, s'appuyant sur le système de négociation électronique CAC (Cotation Assistée en Continu)
- 1988-1989 : Réforme du statut des intermédiaires boursiers et libre négociabilité des courtages
- 1991 : Démarrage du système de règlement-livraison RELIT (Règlement – Livraison de Titres)
- 1995 : Remplacement du système de négociation CAC par le Nouveau Système de Cotation (NSC)
- 1996 : Loi de modernisation des activités financières dite « loi MAF » : Création du nouveau marché, suppression du monopole de la négociation sur le marché de Paris et création du Conseil des Marchés Financiers (CMF)
- 1999 : Adoption du règlement général du CMF
- 2000 : Création d'EURONEXT

Entreprise en parallèle avec l'effort d'assainissement de l'économie française, cette modernisation de la place boursière a permis d'accroître le poids relatif des investisseurs non-résidents et d'améliorer ainsi la réponse aux besoins de financement publics et privés.

#### - *Les bourses allemandes*

Le marché boursier allemand est organisé selon une structure fédérale, où coexistent huit bourses de valeurs : Berlin, Brême, Düsseldorf, Francfort, Hambourg, Hanovre, Munich et Stuttgart.

Les valeurs peuvent être cotées simultanément sur plusieurs bourses, ce qui présente des inconvénients importants du point de vue de l'efficacité du marché boursier : fractionnement de la liquidité (les volumes de négociation étant dispersés entre plusieurs bourses de valeurs) et une moindre transparence pour les investisseurs, compte tenu des inévitables imperfections concernant les conditions de diffusion de l'information financière et boursière.

Cet éclatement du marché boursier allemand a longtemps favorisé durant les années 80, la délocalisation vers le marché londonien d'une partie importante des transactions portant sur des valeurs allemandes.

Le début des années 90 a été marqué par une volonté de reconquête des parts de marché ainsi perdues. Après avoir supprimé l'impôt de bourse en 1991 afin de faire jeu égal avec Londres, les autorités boursières d'outre-Rhin se sont engagées dans une démarche d'unification avec la création d'un marché électronique à l'échelle de l'Allemagne. En 1991, un premier pas est franchi dans ce sens, avec la mise en place du système électronique de négociation IBIS (Inter Banken Information System), fonctionnant concurremment aux huit bourses de valeurs allemandes. L'année 1996 est marquée par une étape supplémentaire, avec la décision de remplacer ces différents marchés par un système informatique unique.

### **L'évolution historique de la bourse dans le contexte marocain<sup>6</sup>**

Au Maroc, plusieurs dates ont marqué l'évolution de la bourse :

**1929** - Création de la bourse de Casablanca à l'instigation des principales banques privées qui exerçaient alors leur activité au Maroc. Elle portait à cette époque le nom « d'Office de Compensation des Valeurs Mobilières ». Cet office était destiné à faciliter l'échange et la négociation des valeurs mobilières pour le compte de la clientèle. Le développement du marché des valeurs mobilières coïncidait avec une étape de l'économie marocaine qui passait du plan familial et quasi artisanal au stade capitaliste.

**1948** - Un arrêté changea la dénomination ancienne qui est devenue « l'Office de Cotation des Valeurs Mobilières », à l'occasion d'une première réforme. Cet office s'est vu alors attribuer la personnalité morale.

---

<sup>6</sup> Source : <http://www.maroc-finance.com>

Dans le cadre de cette réforme, des mesures d'ordre pratique ont été prises pour mieux répondre aux exigences du marché et pour permettre à l'épargne disponible de mieux se placer. C'est ainsi que :

- Le nombre de séances est passé courant 1948 à trois par semaine, puis en 1951 à une par jour ouvrable.
- Un marché des monnaies d'or fut créé en 1948 et un marché de la criée fut instauré. Notons qu'auparavant toutes les opérations s'opéraient par cessions directes.
- L'arbitrage avec la bourse de Paris et les interventions en cours de séance favorisaient le développement d'opérations très importantes.

**1964** - Pour rendre le marché boursier marocain attractif pour les entreprises et les fournisseurs de capitaux, les pouvoirs publics l'ont doté d'une bourse juridiquement et techniquement organisée, apte à fonctionner dans des conditions satisfaisantes.

**1967** - Au lendemain de la première restructuration de la profession bancaire, un décret portant loi du 14 novembre 1967 a modifié de nouveau la dénomination de cette institution en « Bourse des Valeurs». L'organisation et le fonctionnement de la Bourse des Valeurs ont été complétés par le décret royal du 15 novembre 1967 et par l'arrêté du Ministre des Finances du 19 septembre 1968 approuvant le règlement intérieur de cet organisme.

Le statut d'établissement public l'a doté de la personnalité civile et lui a octroyé l'autonomie financière. La bourse s'est trouvée alors placée sous l'autorité du Ministre des Finances et gérée par un Conseil d'Administration dont la stratégie est mise en œuvre par un Directeur nommé par décret.

L'organisation et le fonctionnement du marché des valeurs ont été alors concédés à un comité technique alors que le contrôle des décisions et des opérations fut confié au Commissaire du Gouvernement, lui-même désigné par le Ministre des Finances.

Le Conseil d'Administration était présidé par un représentant du Ministre des Finances. Il comprenait 9 autres membres représentant respectivement : B.A.M, la C.D.G, la B.N.D.E, la S.N.I, le G.P.B.M, la Fédération Marocaine des Compagnies d'Assurances, l'Association Professionnelle des Intermédiaires de Bourse et la Fédération des Chambres de Commerce et d'Industrie (deux membres).

Le Conseil d'Administration était habilité à déléguer certaines de ses attributions au directeur de la Bourse. Ce dernier arrêta le budget annuel relatif à l'administration et au fonctionnement de l'établissement et devait le soumettre au Ministre des Finances, après avis du comité technique.

Le directeur de la bourse était chargé d'assurer la gestion de la Bourse des Valeurs. Il intervenait dans les différentes opérations du marché boursier en participant à ses séances et en donnant, par ailleurs, son avis sur l'introduction ou la radiation des valeurs à la cote. Notons qu'il assurait, parallèlement, la publication du bulletin de la bourse et l'établissement du budget annuel.

Le comité technique présidé par Bank Al Maghrib avait pour rôles de :

- Etablir le règlement intérieur de la bourse qui devait être approuvé par arrêté du Ministre des Finances ;
- Donner son avis au Ministre des Finances sur la nomination et l'exclusion des intermédiaires de bourse ;
- Prononcer l'introduction des valeurs à la cote ou leur radiation ;
- Assurer l'inspection systématique de tous les intermédiaires de bourse.

Le commissaire du gouvernement était chargé de contrôler l'exécution des règlements et décisions concernant l'organisation et le fonctionnement de la bourse.

En dépit de la réorganisation de la bourse en 1967, les opérations traitées demeuraient d'un volume faible et insuffisant pour assurer aux investisseurs comme aux emprunteurs les conditions susceptibles de rendre attractive une Bourse des Valeurs.

**1993** - Le marché boursier connaît une profonde réforme. Conscients de son importance dans la dynamisation de l'économie nationale, les pouvoirs publics accordent à l'organisation, au contrôle et au fonctionnement du marché boursier la place qui lui revient. Les dahirs ci-dessous sont promulgués :

- Dahir sur la Bourse des Valeurs portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 qui comprend la Création d'une société anonyme (La Société de Bourse des Valeurs de Casablanca) dont les actionnaires sont les sociétés de bourse. Avec un actionnariat de treize sociétés de bourse, le capital initial de la Bourse des Valeurs est de DH 11 818 300.

- Dahir concernant la création du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et les informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne (dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993)
- Dahir relatif aux Organismes de Placements Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

**1997** - Inauguration du nouveau local de la bourse de Casablanca, instauration du système de cotation électronique, modification du Dahir portant loi n°1-93-211 par la loi n°34-96 et promulgation de la loi n°35-96 instaurant le Dépositaire Central (Maroclear).

**Juillet 2003** - La Société de Bourse des Valeurs de Casablanca (SBVC) change de dénomination sociale pour devenir la « **Bourse des Valeurs** ».

La première Société de bourse créée au Maroc est la Société Marocaine de Courtage en Valeurs Mobilières (communément appelée la SOMACOVAM). Cette société a été créée, par Mr Belkhat, en janvier 1969 et immatriculée au registre de commerce le 24 septembre 1969 sous la forme de SARL. Son capital était de DH 50 000. Cette société est passée sous la coupe de la CDG, de la SNI, puis de la BCM dernièrement. Elle est actuellement en cours de liquidation.

## INTRODUCTION

Le thème de la bourse en général et des sociétés de bourse en particulier, est relativement peu traité et cela semble-t-il, en raison, de sa spécificité d'une part, et d'une ouverture relativement récente de la profession boursière aux méthodes de commissariat aux comptes d'autre part.

Il nous est apparu, au vu de notre propre expérience, que les sociétés de bourse en général et plus particulièrement, le commissariat aux comptes des sociétés de bourse, est une matière qui offrait des possibilités d'études très larges.

Au-delà de la spécificité des comptes, il y a tout le particularisme d'une profession : celle de société de bourse.

Or, ce particularisme tient tout entier dans l'existence d'un marché, qui par nature comporte de nombreux risques et dont le fonctionnement ne peut être assuré que par des professionnels munis d'un statut à large responsabilité.

En effet, le secteur boursier dans lequel les sociétés de bourse évoluent, est un domaine en perpétuelle mutation : les attentes de la clientèle sont en évolution constante; parallèlement, les incessants progrès des technologies de l'information suscitent l'émergence de nouveaux modes d'organisation des transactions boursières. En outre, la globalisation des marchés facilite les possibilités d'arbitrage entre les prestations proposées par les différentes places boursières. Confrontées à ces défis, les bourses de valeurs sont contraintes de définir et de mettre en œuvre de véritables stratégies concurrentielles, à l'instar des autres acteurs de la sphère financière.

La société de bourse est donc amenée à jouer un rôle primordial et par la même assumer des risques importants, principalement au niveau de sa responsabilité professionnelle ce qui constitue la contrepartie logique du « monopole » dont elle bénéficie.

Quant au commissaire aux comptes, il doit émettre une opinion motivée sur les comptes de la société de bourse. C'est la raison pour laquelle une étude de la mission de commissariat aux comptes dans les sociétés de bourse nous paraît intéressante, à plus d'un titre :

### *Diversité des activités exercées par les sociétés de bourse*

Les activités des sociétés de bourse sont des activités variées et spécifiques, qui dépassent le cadre général et classique d'achat et de vente d'un bien ou d'un service.

Chacune de ces activités a ses propres particularités et ses propres risques et par conséquent les responsabilités de la société de bourse sont elles aussi variées.

### *La société de bourse et le monopole d'intermédiation*

Les sociétés de bourse ont le monopole de l'intermédiation boursière et sont de ce fait obligées de fonctionner de manière à assurer la fiabilité des opérations.

Cette fiabilité qui constitue le moteur essentiel de la dynamique du marché financier nécessite la mise en œuvre de diligences adaptées, de la part du commissaire aux comptes.

### *La société de bourse et la garde des titres*

L'audit d'une société de bourse, porte nécessairement sur la comptabilité espèce. Cependant, la comptabilité - titres tenue par la société dans le cadre de son activité de garde des titres ne peut être ignorée. La révision de l'activité de garde de titres supporte de grandes contraintes qui tiennent notamment à la complexité des procédures du fait :

- De la coexistence de trois modes de titres : nominatifs, en compte (nominatif administré) et au porteur ;
- Qu'il s'agit là d'un cumul de transactions inhabituelles qui ne sont pas toutes reflétées dans les comptes de la société de bourse qui les opère ;
- Que la réglementation fiscale qui n'a cessé de se compliquer au fil des années et dont les sociétés de bourse dépositaires assurent, pour une grande part la gestion pour le compte de l'administration et pour le compte de leurs clients ont un impact sur le traitement administratif des opérations.

### Un environnement réglementaire prudentiel

Les sociétés de bourse évoluent dans un environnement législatif et réglementaire très riche et en perpétuel changement. Le commissaire aux comptes doit avoir une connaissance suffisante des dispositions légales et réglementaires pour prévoir des programmes de travail appropriés.

### Evolution dans un environnement largement informatisé

Le marché financier dans lequel les sociétés de bourse jouent un rôle important comporte également de nombreux risques inhérents à l'évolution dans un environnement largement informatisé qui nécessite une adaptation de la démarche d'audit. Les éléments de maîtrise de ces risques devraient être identifiés par le commissaire aux comptes.

### Absence de plan comptable spécifique

L'environnement comptable des sociétés de bourse se caractérise par des divergences notables dans les pratiques comptables. En effet, si les comptes sont tenus selon le Code Général de la Normalisation Comptable (CGNC), chaque société de bourse comptabilise ses opérations (de négociation, de garde....) selon des schémas comptables qu'elle a développés en interne.

L'absence d'un plan comptable spécifique aux sociétés de bourse, apportant des réponses aux problématiques comptables actuelles accroît les risques encourus par le commissaire aux comptes.

Motivée par l'intérêt qu'un tel sujet pourrait présenter pour les professionnels de l'audit au Maroc, et plus particulièrement suite à la réforme qui a touché la mission de commissariat aux comptes par la mise en application de la loi 17-95 régissant les sociétés anonymes, j'ai essayé d'approfondir mes recherches pour appréhender l'approche à adopter dans le cadre de la mission de commissariat aux comptes des sociétés de bourse.

Dès le commencement de l'exercice de la mission de commissariat aux comptes dans une société de bourse, nous sommes confrontés à un problème important qui peut se résumer par l'expression familière « comment ça marche ? ».

Des séries de questions peuvent être posées : « Quels sont les risques potentiels ? », « Comment maîtrise t-on ces risques ? », « Quels sont les postes importants du bilan et du CPC ? » ou encore « Comment doit-on aborder la mission de commissariat aux comptes ? ».

Aussi, ce mémoire a-t-il pour but d'apporter des réponses à ces questions. Conçu dans le but d'en faire un document à l'usage des praticiens, le présent mémoire a pour objectif d'une part, de cerner l'environnement dans lequel évoluent les sociétés de bourse et d'autre part, de proposer une méthodologie d'audit fondée sur une approche par les risques.

### *Limites de l'étude*

Il n'est pas dans notre ambition d'aborder toutes les opérations réalisées par les sociétés de bourse. Nous avons accordé une attention particulière à celles qui sont exercées en pratique. Les activités qui sont réalisées par d'autres structures autre que les sociétés de bourse ainsi que les activités qui ne sont pas répandues ont été traitées d'une manière succincte (Gestion de portefeuille et animation de valeurs mobilières notamment).

Ce mémoire ne traite pas des aspects liés aux instruments financiers.

### *Méthodologie*

Ce mémoire s'articulera autour de deux parties.

La première abordera l'environnement général des sociétés de bourse et ses particularités. Dans le premier chapitre, nous présenterons une étude des rôles et fonctions attribués aux sociétés de bourse et nous aborderons l'environnement institutionnel de ces dernières. Ce chapitre constitue la première étape de prise de connaissance des sociétés de bourse et de leur environnement général.

Dans le deuxième chapitre, nous essayerons de présenter les différentes particularités des sociétés de bourse aussi bien juridiques, comptables que celles organisationnelles. Nous traiterons ensuite dans une seconde section des spécificités de la mission de commissariat aux comptes. Une étude des principales dispositions régissant la mission de commissariat aux comptes sera effectuée et une présentation du fonctionnement du marché boursier ainsi que des différents systèmes qui sont en amont et en aval de l'activité d'intermédiation sera présentée.

La deuxième partie traitera en profondeur de la mission de commissariat aux comptes dans le cas des sociétés de bourse.

Ainsi, deux chapitres y seront consacrés. Le premier traitera de la prise de connaissance, phase essentielle dans toute démarche d'audit, et de l'appréciation du contrôle interne.

Dans le second chapitre, nous essayerons de proposer des programmes de contrôles spécifiques par postes de bilan et CPC et nous aborderons de manière brève les vérifications spécifiques auxquelles le commissaire aux comptes doit accorder une attention particulière.

Ce mémoire ne saurait être complet ou exhaustif. Il n'a pour ambition que de fournir une contribution à l'effort de normalisation des missions d'audit et de commissariat aux comptes des sociétés de bourse, en mettant à profit les connaissances accumulées sur le secteur et notre expérience acquise sur le terrain.

## **PARTIE I**

### **LES SOCIÉTÉS DE BOURSE : ENVIRONNEMENT GÉNÉRAL ET PARTICULARITÉS**

## **INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE**

L'audit légal des comptes d'une société de bourse doit se baser avant tout sur une connaissance précise des différentes composantes de cette activité. Cette connaissance va permettre au commissaire aux comptes de cerner les différents risques liés à l'activité pour pouvoir les traduire dans sa démarche d'audit.

Ainsi, avant de traiter la mission de commissariat aux comptes dans les sociétés de bourse et de mettre en relief ses spécificités, il nous paraît important de présenter l'environnement général dans lequel ces sociétés évoluent.

Cette partie s'articulera donc autour de deux sections :

La première traitera de l'environnement général des sociétés de bourse. Elle abordera le marché boursier du point de vue de ses différents intervenants qui sont :

- Les intervenants chargés de la négociation, c'est à dire les sociétés de bourse et leurs rôles ;
- Et les intervenants assurant le bon fonctionnement du marché à savoir la Bourse des Valeurs, le CDVM, l'APSB, Maroclear, le Ministère des Finances et Bank Al Maghrib.

La deuxième section traitera en profondeur les différentes particularités des sociétés de bourse ; ce qui permettra une analyse des spécificités de la mission de commissariat aux comptes.

Ainsi, nous analyserons les dispositions légales régissant la mission de commissariat aux comptes pour ensuite étudier les spécificités du marché auxquelles le commissaire aux comptes doit être familiarisé avant d'effectuer sa mission de contrôle.

## **CHAPITRE 1 - ENVIRONNEMENT GENERAL DES SOCIETES DE BOURSE**

Le marché boursier constitue l'un des circuits de financement de l'économie, en concurrence avec le système bancaire. Le marché boursier est un marché sur lequel se rencontrent des établissements ou l'Etat, en quête de capitaux et des investisseurs à la recherche des meilleurs placements.

Les acteurs du marché boursier peuvent être classés en trois catégories :

- Les banques et les sociétés de gestion de portefeuille ;
- Les investisseurs institutionnels : Compagnies d'assurances, Caisse de Dépôt et de Gestion, Caisses de retraites et OPCVM ;
- et les sociétés de bourse.

### **Section I- Les sociétés de bourse : Fonctions et Rôles**

L'article 34 du dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 précise l'objet des sociétés de bourse :

« 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'informations destinés au public ;
- Animer le marché des valeurs mobilières inscrites à la cote de la bourse des valeurs».

## **1.1- Le rôle d'intermédiaire financier**

Le rôle d'intermédiaire financier que joue la société de bourse est la conséquence de son privilège de négociation des valeurs mobilières. Cette fonction est remplie uniquement pour les transactions sur les titres marocains, à la différence d'autres places étrangères dont notamment la place française, qui inclut également les titres étrangers.

Le monopole d'intermédiation boursière a été accordé aux sociétés de bourse, par le dahir portant loi n°1-93-211 en lieu et place des banques qui étaient jusque-là agréées dans ce domaine.<sup>7</sup>

Le marché boursier a donc pour principale caractéristique l'existence d'un privilège de négociation des valeurs mobilières au profit des sociétés de bourse. Ceci dans le double but de :

- Confier l'exécution des ordres à un nombre limité d'intermédiaires assujettis à une organisation rigoureuse pour assurer le maximum de sécurité dans les transactions.
- Opérer une centralisation systématique et complète des ordres de la clientèle.

La négociation sur le plan international peut s'effectuer à la criée (comme c'est le cas aux Etats-Unis), par téléphone directement ou via un courtier, ou de plus en plus couramment, par l'intermédiaire de systèmes informatiques qui traitent les ordres d'achat et de vente des investisseurs transmis par les intermédiaires financiers.

La négociation consiste d'abord en la confrontation des ordres individuels, dont découle la formation des prix diffusés par le marché. Elle comprend également le routage de l'opération vers le système de compensation ou de règlement et la confirmation des transactions aux services de traitement, dits « Back-offices ».

Ainsi, le métier d'intermédiation boursière est un métier de négociation. La société de bourse a pour rôle l'exécution des ordres d'achat et de vente sur le marché qu'il s'agisse des ordres de ses clients directs, des ordres de la clientèle privée ou institutionnelle reçus par les réseaux collecteurs (banques,...) ou des ordres présentés par la société de bourse pour son propre compte.

Le métier de la société de bourse est un métier de négociation et non de compensation. En effet, les sociétés de bourse au Maroc n'ont pas la qualité de compensateur, comme c'est le cas en France. Elles ne peuvent assurer que la négociation des ordres d'achat et de vente en bourse.

---

<sup>7</sup> Article 35 de ladite loi

La compensation qui consiste en la gestion des flux de titres et de capitaux consécutifs à l'exécution des ordres, afin que les acheteurs et les vendeurs soient livrés et payés est du ressort de la Bourse des Valeurs.

Les valeurs mobilières admises aux négociations sont les titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou par tradition, et qui confèrent, par catégorie, des droits identiques de propriété ou de créance sur le patrimoine de la personne morale qui les émet.

Sont assimilées à des valeurs mobilières, les parts de Fonds Communs de Placement prévus par le dahir portant loi n°1-93-213 relatif aux OPCVM.

Le monopole de négociation ne concerne que les valeurs admises aux négociations : sont naturellement exclus les titres non cotés.

### **1.2- Le rôle de garde des titres**

Parmi les attributions des sociétés de bourse énumérées par le dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs figure la garde des titres. En effet, la société de bourse est « dépositaire » des titres et des fonds de sa clientèle.

Cette activité est réservée aux sociétés de bourse qui disposent d'un capital minimum de DH 5 millions.<sup>8</sup>

Depuis l'adoption de la loi 34-96 relative au Dépositaire Central, les valeurs mobilières émises sur le territoire marocain ne sont plus représentées que par une inscription au compte de leur propriétaire. Antérieurement à cette loi, les titres pouvaient être représentés sous la forme d'une feuille de papier. Ainsi, il n'est plus possible, sauf exception particulière, de représenter une valeur mobilière par un titre papier.<sup>9</sup>

La dématérialisation repose sur de simples écritures comptables qui rapportent la preuve de la propriété des titres au profit du titulaire d'un compte. Elle présente deux variantes, la plus simple s'attache aux titres ne faisant pas l'objet de transactions fréquentes, c'est-à-dire ceux émis par les sociétés anonymes ne faisant pas appel public à l'épargne. Ces titres revêtent obligatoirement la forme nominative (VON). Ils sont donc inscrits dans des comptes tenus par l'émetteur.

---

<sup>8</sup> Arrêté du Ministre des Finances n°3827-94 du 14/11/1994.

<sup>9</sup> Article 19 de la loi 34-96 relative au Dépositaire Central.

La variante la plus complexe fait intervenir Maroclear qui tient la comptabilité globale des émissions des valeurs qui sont traitées par celle-ci, principalement mais non essentiellement les titres cotés. Elle tient par ailleurs des comptes au nom de ses affiliés (les établissements de crédit, les sociétés d'investissement et tout autre teneur de compte-conservateur), en leur reconnaissant, par valeur, un certain nombre de titres. Pour leur part, ces affiliés tiennent des comptes au nom de leurs clients de sorte que, pour chaque valeur, la somme des droits reconnus aux clients, et le cas échéant au teneur de compte lui-même, soit égale au nombre de titres que reconnaît Maroclear à ce même teneur de compte.

Le rôle de teneur de compte ou conservateur est essentiel dans la mesure où il est le seul à pouvoir déterminer l'identité des propriétaires de titres au porteur puisque ni Maroclear, ni l'émetteur ne les connaissent. Il doit s'assurer de la parfaite concordance du nombre de titres que leur reconnaît Maroclear avec le nombre de droits qu'il reconnaît à ses clients.

En tant que teneur de comptes-titres, la société de bourse doit assurer certains services, notamment l'encaissement des coupons détachés, le suivi des attributions éventuelles et des souscriptions etc...

A la différence du rôle de Dépositaire Central, le métier des sociétés de bourse est celui de conservateur de titres et d'espèces pour le compte d'un tiers. Le métier de Dépositaire, assuré par Maroclear, se différencie de celui de conservateur du fait de l'existence d'attributions nouvelles pour le Dépositaire, notamment en matière de contrôle de la régularité de la gestion.

La confusion entre dépositaire et conservateur est courante mais il n'en demeure pas moins que le métier de dépositaire est un métier à part entière.

Le métier de conservateur consiste à administrer pour le compte de tiers, les titres et les espèces en compte, c'est à dire :

- Etre garant de la sécurité des actifs ;
- Gérer au mieux les intérêts des clients ;
- Gérer au mieux les événements touchant à la vie des titres (coupons, opérations sur titres.. ) ;
- Traiter les mouvements de stocks initiés par la gestion ;
- Assurer l'information des clients, suivant les critères de qualité et de rapidité requis par la profession.

Le dépositaire quant à lui, est doté d'autres attributions, notamment en matière de :

- Contrôle de la tenue de la comptabilité-titres des teneurs de comptes ou conservateurs ;<sup>10</sup>
- Vérification des équilibres comptables.

L'attribution de la garde des titres à une société de bourse donne lieu à la conclusion d'une convention de comptes-titres établie entre elle et son client. Cette convention devra définir les relations, les droits et obligations respectifs du teneur de comptes et de son client. Toute convention doit être signée par chaque titulaire de compte-titres.

Sont précisées notamment dans cette convention, les modalités de transmission des instructions par le client, le traitement des opérations sur titres, l'information donnée aux titulaires et les conditions de rémunération des prestations assurées par le teneur de comptes.

### **1.3- Le rôle de gérant de portefeuille**

En 1993, le domaine d'activité des sociétés de bourse s'est trouvé élargi. Cette activité consiste à gérer pour le compte de la clientèle des portefeuilles de valeurs mobilières en recevant à cet effet des fonds assortis d'un mandat de gestion.

Le gérant de valeurs mobilières pour compte de tiers propose un service (le mandat) qui permet aux épargnants d'acquérir à coût réduit un portefeuille diversifié de titres.

En pratique, les sociétés de bourse qui gèrent directement des portefeuilles pour le compte de tiers ne sont pas nombreuses. Souvent, la gestion est logée au sein d'une filiale créée à cet effet avec un statut de société de gestion de portefeuille.

La circulaire du CDVM n°06/00 du 25 décembre 2000 et les articles 879 à 942 du Dahir sur les Obligations et Contrats régissent cette relation contractuelle.

Ainsi, qu'il soit général ou ponctuel, le mandat implique un pouvoir de gestion sans limitation doublé d'un devoir de rendre compte après l'accomplissement de l'acte de gestion.

Le mandat de gestion, document essentiel dans cette relation, définit les droits et obligations du mandant (le client) et du mandataire (société de bourse). Ainsi, il doit être précis, notamment sur les opérations interdites.

---

<sup>10</sup> Article 39 de la loi 35-96 instaurant le Dépositaire Central

Lorsque la société de bourse assure également la fonction de garde des titres, les dispositions du mandat de gestion font l'objet d'un chapitre particulier dans la convention de comptes-titres.

Préalablement à la conclusion du mandat, la société de bourse doit :

- vérifier l'identité de son client et sa capacité juridique ;
- et déployer des efforts pour connaître le profil de son client, sa situation financière et patrimoniale, sa compétence et son expérience en matière d'investissement.

Elle s'oblige à informer son client des opérations réalisées pour son compte.

La gestion de portefeuille est soumise aux règles de confidentialité et de bonne conduite que la société de bourse s'oblige à respecter. En effet, elle doit gérer le portefeuille de son client avec diligence, loyauté, équité, transparence, dans le respect de la primauté des intérêts du client, tout en évitant de se trouver dans des situations de conflits d'intérêts.

#### **1.4- Le rôle de conseiller**

La société de bourse peut jouer également le rôle de conseiller dans plusieurs domaines. Ce rôle s'effectue en grande partie à travers les études réalisées par le service d'études et recherches.

En effet, au sein de chaque société de bourse, un service d'études et recherches est mis en place. Des analystes financiers synthétisent toutes les informations sur un secteur, une entreprise ou un titre et établissent des prévisions dont les conclusions aboutissent à des décisions d'achat ou de vente. Ces études sont ensuite envoyées aux clients de la société de bourse.

L'activité de conseil s'exerce également à travers l'assistance à la préparation des documents d'information destinés au public, pour le compte des sociétés désirant s'introduire dans le troisième compartiment.<sup>11</sup> Cette assistance est réglementée par la circulaire du CDVM n°10/01 du 13 juin 2001.

---

<sup>11</sup> Marché où sont diffusés des titres de capital d'un montant minimum de 10 millions de dirhams et un nombre minimum de 30 000 titres ( Article 14 du dahir n°1-93-211 tel que modifié par la loi 52-01).

Cette activité commence avant l'introduction des titres de l'entreprise en bourse par l'assistance en matière d'établissement de la note d'information exigée. En effet, la société qui désire introduire ses titres dans le troisième compartiment est tenue de signer une convention d'assistance avec une société de bourse. La conclusion d'une telle convention garantit la qualité et la réalité de l'information diffusée par la société.

Pour ce fait, la société de bourse a pour missions de :

- participer à des réunions avec les dirigeants et experts externes de la société ;
- examiner les documents d'ordre juridique, économique et financier, relatifs à la société, à savoir : les statuts, les rapports de gestion et les procès verbaux des conseils et assemblées, contrats, rapports d'experts, conventions entre actionnaires... ;
- aider l'émetteur dans l'annonce de la confirmation ou de la rectification de ses tendances économiques par rapport à son projet de développement initial ;
- et mettre à jour l'information prévisionnelle.

La société de bourse sensibilise l'entreprise sur la nécessité de mettre en place des procédures de contrôles, de gestion et de diffusion des informations comptables et financières. Dans le même cadre, elle établit une note d'analyse financière sur l'émetteur lors de l'introduction en bourse ainsi que durant les cinq années <sup>12</sup>qui suivent ladite introduction.

### **1.5- Le rôle d'animateur du marché des valeurs mobilières**

L'animation du marché est une activité régie par une convention établie entre une société de bourse et un émetteur. Cette convention est obligatoire pour les valeurs cotées aux deuxième et troisième compartiment et reste valable pour les sociétés du premier.<sup>13</sup> Elle consiste à faciliter la cotation et assurer la liquidité du marché du titre de l'émetteur.

En effet, la liquidité d'un titre est primordiale pour tout investisseur sur le marché. Ainsi, lors de la décision d'achat, chaque intervenant s'assure de pouvoir revendre son titre ultérieurement. De même, les gestionnaires étrangers investissent presque exclusivement sur les valeurs les plus liquides de la place.

Pour leur part, les analystes financiers couvrent et suivent de manière attentive les valeurs liquides, car détenues par une grande partie de leurs clients.

---

<sup>12</sup> devenue 3 ans depuis la promulgation de la loi 52-01 modifiant le dahir 1-93-211

<sup>13</sup> Article 14 du dahir portant loi 1-93-211 tel que modifié par la loi 52-01

De ce fait, l'activité d'animation constitue l'un des moyens qui permettent d'améliorer la liquidité d'une valeur cotée. Dans ce cadre, un « apporteur ou un groupement de liquidité » s'engage, de manière irrévocable et pour une période précise, à mettre à la disposition de la société de bourse des titres et/ou espèces pour l'exercice de l'activité d'animation.

Les principes de l'activité d'animation visent à maintenir une liquidité minimale des titres de l'émetteur et ce, en assurant notamment une cotation quotidienne desdits titres.

De ce fait, les sociétés de bourse doivent offrir à l'achat ou à la vente des quantités minimales de titres à des prix compris dans une fourchette maximale de 2% par rapport au dernier cours de cotation.

Ainsi, les quantités offertes dépendent du cours : globalement, la somme des montants offerts à l'achat et à la vente est proche de 100 000 DH.<sup>14</sup> Une transaction par jour est requise.

La société de bourse doit suivre la tendance du marché, autrement elle épuiserait le stock titres ou espèces plus tôt que prévu ; l'objectif étant d'animer le cours et non de le soutenir.

Les titres et/ou espèces nécessaires à l'exercice de cette activité doivent être mis, de manière irrévocable, à la disposition de la société de bourse pour une période déterminée ( 3 ans pour les sociétés inscrites au troisième compartiment et un an pour celles inscrites au deuxième compartiment) par un apporteur ou, le cas échéant, par un groupement de liquidités dont elle peut faire partie.

---

<sup>14</sup> « Réussir son introduction en bourse » Séminaire réalisé par l'APSB, le CDVM et le cabinet Masnaoui Mazard

## **Section II- Environnement Institutionnel : la Bourse des Valeurs, le CDVM , l'APSB, le Dépositaire Central, le Ministère des Finances et Bank Al Maghrib**

Les mécanismes boursiers sont classiques dans leurs principes de base mais il convient de souligner la complexité de leur fonctionnement quotidien. De plus, les importantes réformes qui ont eu lieu ont affecté le traitement des opérations. Aussi convient-il de décrire dans la présente section les acteurs du marché boursier.

Les sociétés de bourse sont les seuls intermédiaires habilités à effectuer des transactions sur les valeurs mobilières. La bourse, qui est le marché sur lequel elles opèrent, est donc leur domaine de prédilection. Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), qui est le « gendarme » du marché, exerce un contrôle de légalité sur l'ensemble des opérations qu'elles effectuent. L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB), véritable « syndicat » professionnel, défend les intérêts des sociétés de bourse auprès des autorités de tutelle et des partenaires économiques et sociaux. Le Dépositaire Central, garant de la conservation et l'échange de titres, exerce des contrôles sur la tenue de la comptabilité - titres de celles qui sont « dépositaires ». Le Ministère des Finances est le ministère de tutelle.

### **2.1- La Bourse des Valeurs**

Les bourses de valeurs ont pour mission d'assurer le financement de l'économie par l'appel public à l'épargne, en organisant la négociation des titres de propriété (actions) et des titres de créances (obligations). Pour ce faire, elles se voient confier trois séries d'activités complémentaires :

- Assurer la cotation des valeurs ;
- Organiser la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché ;
- Concrétiser les transactions en organisant le paiement des espèces et le transfert des titres entre les différents investisseurs.

Ainsi, la finalité des bourses de valeurs n'a guère évolué depuis le modèle adopté au cours du siècle dernier dans les économies d'Europe occidentale.

Cependant, le visage des bourses de valeurs a été véritablement bouleversé au cours des vingt dernières années. Les vastes et respectables enceintes où les intérimaires boursiers se trouvaient pour exécuter les ordres de leur clientèle font de plus en plus place à des communautés virtuelles d'acteurs financiers, réunies au moyen de systèmes informatiques qui abolissent toute notion d'espace géographique.

### **2.1.1- Administration**

Le Dahir de septembre 1993 a transformé la Société de Bourse des Valeurs de Casablanca de personne morale de droit public en société anonyme et lui a concédé la gestion de la bourse. Son capital est souscrit dans son intégralité à parts égales par les sociétés de bourse qui sont aujourd'hui au nombre de 13.

En cas de retrait d'une société de bourse, sa quote-part dans le capital est rachetée à parts égales par les autres sociétés de bourse ; et en cas d'agrément d'une nouvelle société, le capital est augmenté du montant de l'apport.

L'administration de la Bourse des Valeurs obéit à ses statuts qui sont approuvés par le Ministre des Finances et à son règlement général. La Bourse des Valeurs est gérée par un Directoire et Conseil de Surveillance.

### **2.1.2- Attributions de la Bourse des Valeurs**

La Bourse des Valeurs a pour missions de :

- Prononcer l'introduction des valeurs mobilières à la cote de la Bourse des Valeurs et leur radiation ;
- Veiller à la conformité des opérations effectuées par les sociétés de bourse, eu égard aux lois et règlements en vigueur ;
- Porter à la connaissance du CDVM toute infraction qu'elle aura relevée dans l'exercice de sa mission ;
- Veiller au respect du règlement général de la bourse.

### **2.1.3- Les pouvoirs de la Bourse des Valeurs**

La Bourse des Valeurs est en charge d'assurer le contrôle et la bonne fin des opérations boursières. Ainsi, elle est en droit de prendre certaines mesures au titre des pouvoirs qui lui sont conférés par la loi. Elle peut :

- Suspendre la cotation d'une ou plusieurs valeurs mobilières pendant une durée déterminée lorsque le cours de celle-ci connaît, pendant une même séance de bourse, une variation à la hausse ou à la baisse excédant un seuil fixé par le Ministre des Finances<sup>15</sup>, actuellement de 6% par rapport au cours d'ouverture de la valeur concernée ;

---

<sup>15</sup> Selon l'article 12 du dahir 1-93-211 tel que modifié par la loi 52-01, ce seuil sera dorénavant fixé par le CDVM

- Suspendre momentanément l'accès d'une Société de Bourse au marché lorsqu'elle considère que les agissements de celle-ci sont de nature à mettre gravement en cause la sécurité et l'intégrité du marché. Elle en informe alors le CDVM et l'APSB ;
- Prendre toute disposition utile à la sécurité du marché et intervenir notamment en limitant les positions d'un opérateur sur un titre donné, si la situation du marché sur ce titre l'exige. Elle motive ses décisions et en informe le CDVM ;
- Annuler un cours coté et en conséquence l'ensemble des transactions effectuées sur ce cours ou encore annuler une transaction particulière. Ces annulations interviennent dans le cas d'erreurs commises par la Bourse des Valeurs sur les paramètres de cotation ou en cas d'erreurs commises par une société de bourse. Elles nécessitent l'accord préalable de l'ensemble des autres sociétés de bourse contreparties.

La Bourse des Valeurs est enfin chargée :

- d'enregistrer les transactions sur les valeurs mobilières le jour même de ces opérations ;
- d'organiser les séances de compensation-livraison et de règlement des titres.

Ainsi, elle assure deux missions essentielles :

- Fixer les règles de fonctionnement du marché boursier ;
- Garantir la bonne fin des opérations effectuées par les sociétés de bourse et de rendre efficaces les procédures de règlements des transactions. Son rôle consiste principalement à enregistrer les négociations effectuées par les sociétés de bourse et à en assurer la publicité. Dans le cadre du système de règlement-livraison, elle assume le rôle de chambre de compensation de la filière ISB (Inter Société de Bourse). Elle apporte son soutien au fonds de garantie destiné à garantir à l'égard de la clientèle tous les engagements des sociétés de bourse.

## **2.2- Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières**

### **2.2.1- Missions générales du CDVM**

A l'instar de la SEC (Securities and Exchange Commission) aux Etats-Unis ou de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) en France, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières a une triple mission « de protection de l'épargne », « d'information des investisseurs » et de « surveillance du bon fonctionnement du marché ».

C'est un établissement public, doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, régi par la loi du 21 septembre 1993 (Dahir n°1-93-212). Il est administré par un conseil d'administration et géré par un Directeur Général.

Les pouvoirs publics ont défini les attributions de cet organisme responsable de la sécurité du marché. Son rôle consiste à contrôler le fonctionnement régulier du marché et la diffusion d'informations par les émetteurs qui font appel public à l'épargne.

La préoccupation principale du CDVM est de s'assurer de l'égalité des actionnaires. Tous les actionnaires, quelle que soit l'importance de leur participation dans le capital, ont droit :

- à l'égalité devant l'information : c'est à dire aux mêmes renseignements sur l'activité de leur société afin de leur permettre d'exercer leurs choix en toute connaissance de cause ;
- à l'égalité devant le marché : soit aux mêmes conditions de cours.

Ainsi, le dahir portant loi n°1-93-212 définit les attributions du CDVM comme suit :

- Surveiller l'information donnée au marché financier : Le CDVM contrôle que l'information devant être fournie par les personnes morales faisant appel public à l'épargne, aux porteurs de valeurs mobilières et au public, est établie et diffusée conformément aux lois et règlements en vigueur, respectant ainsi les règles de transparence édictées ;
- Surveiller et veiller au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières, en vue d'en assurer la sécurité ;
- Assister le gouvernement en jouant le rôle de conseiller en matière de réglementation de ce marché. Ainsi, en vue d'assurer le bon fonctionnement du marché, le CDVM a diffusé plusieurs circulaires explicitant les différents textes légaux. Il s'agit des règles déontologiques applicables aussi bien à la Bourse des Valeurs qu'aux sociétés de bourse.

Ces circulaires constituent les règles minimales de bonne conduite que chacune de ces sociétés doit établir et respecter en interne. Un état récapitulatif des principales circulaires du CDVM relatives aux sociétés de bourse est présenté en **Annexe 1**.

### **2.2.2- Missions du CDVM relatives aux sociétés de bourse**

En relation avec les sociétés de bourse, le CDVM assure plusieurs missions notamment en matière :

- d'agrément ;
- et de contrôle.

## → L'agrément des sociétés de bourse

L'agrément d'une société de bourse est délivré par le Ministre chargé des Finances, après avis du CDVM. Ce dernier examine le dossier d'agrément pour disposer d'informations précises sur le fonctionnement futur de la société de bourse et propose le capital minimum selon l'activité qui sera exercée. Ainsi, les actions de la société gestionnaire (Bourse des Valeurs) sont souscrites ou rachetées à un prix déterminé par le CDVM.

Le CDVM donne son avis pour l'agrément d'une société de bourse, mais également pour toute étape décisive de son fonctionnement (fusion, liquidation, etc...) et pour toutes les modifications qui affectent le contrôle de la société de bourse, le lieu de son siège social ou la nature des activités qu'elle exerce.<sup>16</sup>

Le CDVM propose au Ministère des Finances le taux maximum de la commission de courtage.<sup>17</sup>

## → Le contrôle de l'activité : les règles prudentielles

Le contrôle effectué par le CDVM est réalisé par différents moyens :

- Les obligations de communication régulière d'informations, notamment celles relatives aux règles prudentielles ;
- L'établissement d'un document d'informations trimestriel ou semestriel ou annuel ;
- Les vérifications sur le terrain par les contrôleurs du CDVM.

Ces contrôles sont réalisés dans une double perspective :

- Veiller à l'application des textes et la déontologie ;
- Faire évoluer le comportement des acteurs du marché par l'étude des méthodes et pratiques de la profession.

Ainsi, les mesures ou règles prudentielles ont été définies par le dahir portant loi n°1-93-212 de 1993 et complétées par les circulaires du CDVM numéro 1/97, 2/97, 3/97, 4/97 du 20 janvier 1997. Celles-ci ont été mises en application le 1<sup>er</sup> juillet 1997.

Il s'agit d'un ensemble de règles qui ont pour objet de préserver la liquidité, la solvabilité des sociétés de bourse et de garantir leur solidité financière. Ces règles sont les suivantes :

---

<sup>16</sup> Article 38 du dahir portant la loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs

<sup>17</sup> Article 44 du dahir portant la loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs

- *La règle fixant les proportions entre les fonds propres minimaux des sociétés de bourse et leur capital social* : Elle stipule que les fonds propres des sociétés de bourse ne peuvent être inférieurs au montant minimal de leur capital social. Cette règle qui est destinée à couvrir les risques de marché doit être observée en permanence.

Cela signifie que les sociétés de bourse ne doivent pas enregistrer des pertes, sinon celles-ci doivent être absorbées aussitôt qu'elles sont constatées. Ce qui constitue une contrainte majeure pour les sociétés de bourse et une source de risque de manipulation des résultats.

En droit comparé, la directive européenne établit une exigence « de base », en vertu de laquelle chaque société de bourse ou « entreprise d'investissement » est tenue de maintenir des fonds propres équivalents à un quart de ses frais généraux de l'année précédente<sup>18</sup>.

Cette exigence vise à couvrir tous les autres risques auxquels une société de bourse est exposée, par exemple le risque que les marchés s'effondrent et que ses recettes de courtages tombent à un niveau insuffisant pour couvrir ses dépenses. L'adoption d'une telle disposition au Maroc serait à notre sens indispensable eu égard à la situation du marché boursier marocain caractérisée par la baisse des volumes courant ces dernières années.

- *La règle de l'emploi des soldes créditeurs des comptes de la clientèle des sociétés de bourse en actifs liquides (ratio de liquidité)* : Cette règle concerne les sociétés de bourse « dépositaires ». Elle stipule que les soldes créditeurs des comptes de la clientèle des sociétés de bourse doivent être représentés à l'actif de celles-ci par des emplois liquides.<sup>19</sup>
- *La règle de division des risques des sociétés de bourse* : Les sociétés de bourses sont tenues de respecter les deux règles de division des risques suivantes :
  - o La valeur totale des positions nettes prises dans le cadre de la contrepartie sur les différentes valeurs relevant d'un même émetteur doit être inférieure à 40% des fonds propres nets de ladite société de bourse. Ce ratio ne s'applique pas aux valeurs émises ou garanties par l'Etat.

---

<sup>18</sup> [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)

<sup>19</sup> Les emplois liquides correspondent aux éléments suivants :

- Les liquidités, en banque ou en caisse, représentant les dépôts de la clientèle auprès des sociétés de bourse ;
- Les titres émis ou garantis par l'Etat, dont l'échéance est inférieure ou égale à un an ;
- Les certificats de dépôt dont l'échéance est inférieure ou égale à un an ;
- Les titres d'OPCVM monétaires.

- La valeur totale des positions nettes d'un même client doit être inférieure à une proportion de 10 fois les fonds propres nets de la société de bourse. Cette proportion ne s'applique pas aux ordres émis par le réseau collecteur de la maison mère.

**L'annexe 2** présente les modalités de calcul de ces positions.

- *La règle de couverture des risques* : les sociétés de bourse sont tenues de respecter un ratio de couverture des risques défini comme étant le rapport entre les deux éléments suivants :
  - Les risques encourus par les sociétés de bourse sur les positions nettes prises dans le cadre de la contrepartie et pour le compte de leurs clients.
  - Leurs fonds propres nets.Ce ratio doit être inférieur à 100%.

En France, une autre règle a été instaurée par les pouvoirs publics. Il s'agit de la règle de cantonnement des actifs de la société de bourse ce qui assure qu'elle n'utilise pas des actifs de sa clientèle pour ses propres opérations, en particulier de contrepartie<sup>20</sup>.

### **2.2.3- Les pouvoirs du CDVM**

Les pouvoirs du CDVM sont de quatre ordres :

- **Réglementaires** : Le CDVM peut édicter des règlements concernant le fonctionnement du marché ;
- **D'enquêtes ou d'investigations** : Le CDVM est habilité à analyser et vérifier toutes les opérations réalisées à la fois par des organismes qui font appel public à l'épargne et par des personnes physiques ou morales qui négocient des titres cotés. Le CDVM peut demander tout éclaircissement ou information sur le contenu d'une note d'information soumise à son visa à l'occasion d'une introduction en bourse.  
Le CDVM peut réaliser des enquêtes approfondies en vue de détecter d'éventuelles infractions au fonctionnement du marché.
- **Juridictionnels** : Le CDVM reçoit les plaintes de toute personne intervenant sur des titres de sociétés faisant appel public à l'épargne.

---

<sup>20</sup> « Les sociétés de bourse » Paul – Jacques LEHMANN, Chapitre V

- **D'injonctions (pouvoirs de sanctions)** : Le CDVM a la faculté d'ordonner à toute personne de mettre fin à des pratiques contraires au fonctionnement régulier du marché, portant atteinte à une information égale pour tous ou procurant un avantage pécuniaire non justifié. Il a un droit de veto sur l'admission à la cote d'une nouvelle valeur et peut demander la suspension d'une cotation. Le CDVM est habilité à prendre des mesures disciplinaires. Il peut mettre en demeure les dirigeants d'une société de bourse qui a manqué aux usages de la profession, leur demander de présenter des explications et s'il y a lieu, les mettre en garde.

Lorsque les sociétés de bourse ne se conforment pas aux obligations liées à leur activité, le CDVM peut leur adresser un avertissement ou un blâme.

Par ailleurs, quand la situation d'une société de bourse devient préoccupante, le CDVM 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.

Si les différentes mesures disciplinaires citées plus haut (à savoir : la mise en garde, l'avertissement, le blâme ou l'injonction) demeurent sans effet, le CDVM peut :

- o Suspendre un ou plusieurs administrateurs de la société de bourse concernée ;
- o Proposer au Ministre 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.

Au niveau des sanctions pénales, le CDVM peut saisir le Procureur du Roi compétent des infractions qu'il aura relevées ou dont il aura pris connaissance, notamment en ce qui concerne les délits d'initiés ou ceux liés à la diffusion d'information fausses ou trompeuses, destinées à agir sur les cours d'une valeur mobilière ou à entraver le fonctionnement du marché.

Un projet de réforme est initié par les pouvoirs publics et qui concerne les attributions du CDVM.

Ce projet vise essentiellement le renforcement du pouvoir de régulation de cet organisme. Ainsi, ce projet prévoit :

- Le transfert au CDVM de certaines prérogatives qui sont actuellement exercées par le Ministre des Finances ;
- L'extension du contrôle à la Bourse des Valeurs et au Dépositaire Central ;

- La définition d'une base juridique aux circulaires du CDVM ;
- Le renforcement des pouvoirs de contrôle et de sanction du CDVM par le renforcement des pouvoirs d'instructions et d'enquête, injonction, mise en garde, avertissement, remplacement des membres des organes de gestion et de direction et sanctions pécuniaires.<sup>21</sup>

### **2.3- L'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse**

En raison du monopole dont elles bénéficient, les sociétés de bourse sont regroupées en association professionnelle.

L'APSB est un organisme regroupant tous les intermédiaires opérant à la Bourse de Casablanca. Fondée en 1995, elle défend les intérêts collectifs et individuels de ses membres, leur offre des services de représentation, d'information et de formation.

L'APSB est le porte-parole des opérateurs de la Bourse de Casablanca, vis-à-vis des autorités de tutelle et des partenaires économiques et sociaux. Elle a un statut consultatif privilégié auprès des autorités du marché, notamment le Ministère des Finances et le CDVM, pour tout ce qui concerne le respect de la déontologie, l'harmonisation des procédures boursières, l'introduction de nouveaux métiers et de nouvelles techniques et l'amélioration du fonctionnement du marché.

L'APSB a pour principales missions de :

- Veiller à l'observation par ses membres des textes légaux et réglementaires les régissant ;
- Porter à la connaissance des autorités de tutelle les manquements relevés ;
- Représenter la profession à l'égard des pouvoirs publics et tout organisme national ou étranger ;
- Etudier les questions intéressant l'exercice de la profession, notamment l'amélioration des techniques boursières, la création de services communs, l'introduction de nouvelles technologies, la formation du personnel et les relations avec les employés.

L'APSB doit créer un fond commun alimenté par des prélèvements sur les courtages dont le montant est fixé par arrêté du Ministre des Finances. Ce fond commun est affecté à la couverture des obligations des sociétés de bourse, envers leurs clients, en cas d'insuffisance du cautionnement d'intermédiaire. L'assiette de calcul de la cotisation, est fixée par la circulaire n°05/01du CDVM (**Annexe 3**).

---

<sup>21</sup> Source : Revue Al Maliya n° 30 , revue trimestrielle du Ministère des Finances et de la Privatisation

Ce fond de garantie, qui est géré par le CDVM, sert à indemniser la clientèle des sociétés de bourse « *dépositaires* », mises en liquidation. L'indemnité est plafonnée à DH 200.000 par client. Toutefois, l'intervention du fonds commun de garantie ne doit pas dépasser DH 30 millions.

## **2.4- Le Dépositaire Central**

A l'instar des places financières étrangères, le Maroc a mis en place, en 1997 un Dépositaire Central (Maroclear), au sein duquel sont centralisés tous les mouvements titres de ses affiliés.<sup>22</sup>

La loi n°35-96 instaurant le Dépositaire Central est venue réaliser la consécration de Maroclear comme société de conservation et d'échanges de titres.

Ainsi, la société anonyme Maroclear est seule compétente pour assurer la conservation des valeurs mobilières admises à ses opérations, en faciliter la circulation et en simplifier l'administration pour le compte de ses affiliés.

### **2.4.1- Missions du Dépositaire Central**

Le Dépositaire Central est chargé de :

- Réaliser tous les actes de conservation adaptés à la nature et à la forme des titres qui lui sont confiés ;
- Administrer les comptes courants de valeurs mobilières ouverts au nom de ses affiliés. A ce titre, il exerce notamment les missions suivantes :
  - il opère tous virements entre les comptes courants sur instruction de ses affiliés, soit directement, soit dans le cadre d'un processus de règlements contre livraisons de titres et, concomitamment aux livraisons des titres, ordonnance, le cas échéant, les règlements espèces correspondants. Ces règlements s'effectuent dans les comptes courants espèces ouverts au nom des affiliés auprès de Bank Al Maghrib ;
  - il met en œuvre toutes procédures en vue de faciliter à ses affiliés l'exercice des droits attachés aux titres et l'encaissement des produits qu'ils génèrent (augmentation de capital, règlement de dividende, etc...).
- Exercer des contrôles sur la tenue de la comptabilité - titres des teneurs de comptes, en vérifiant en particulier les équilibres comptables définis, dans le cadre du régime général de l'inscription en compte.

---

<sup>22</sup> Le terme affilié s'entend de tout établissement disposant d'un compte courant de titres auprès de Maroclear

Il assure en outre toutes activités connexes permettant de faciliter la réalisation de ses missions et notamment la codification des valeurs admises à ses opérations.

#### **2.4.2- Les modalités de fonctionnement du Dépositaire Central**

Le Dépositaire Central établit un règlement général qui fixe :

- les modalités d'admission des valeurs mobilières au régime général de comptes courants ;
- les modalités d'affiliation au Dépositaire Central ;
- les modalités de dépôt et de conservation des titres ;
- les modalités de circulation des titres à travers les comptes courants des affiliés ;
- les règles relatives à l'exercice des opérations sur titres décidées par les personnes morales émettrices ;
- les modalités de tarification des services fournis par le Dépositaire Central à ses affiliés.

Seuls peuvent être affiliés au Dépositaire Central :

- les intermédiaires financiers (notamment les sociétés de bourse « dépositaires ») ;
- les personnes morales émettrices.

En outre, le règlement général fixe :

- le contenu du dossier accompagnant la demande d'habilitation ;
- les règles de tenue des comptes des titulaires de valeurs mobilières ainsi que le plan comptable des organismes teneurs de comptes ;
- les modalités d'application du contrôle des affiliés teneurs de comptes ;
- les moyens humains, matériels et organisationnels que tout intermédiaire financier doit mettre en œuvre en vue de son habilitation et ce, compte tenu de la nature et de l'étendue de ses activités.

#### **2.5- Le Ministère des Finances, du Tourisme et de la Privatisation**

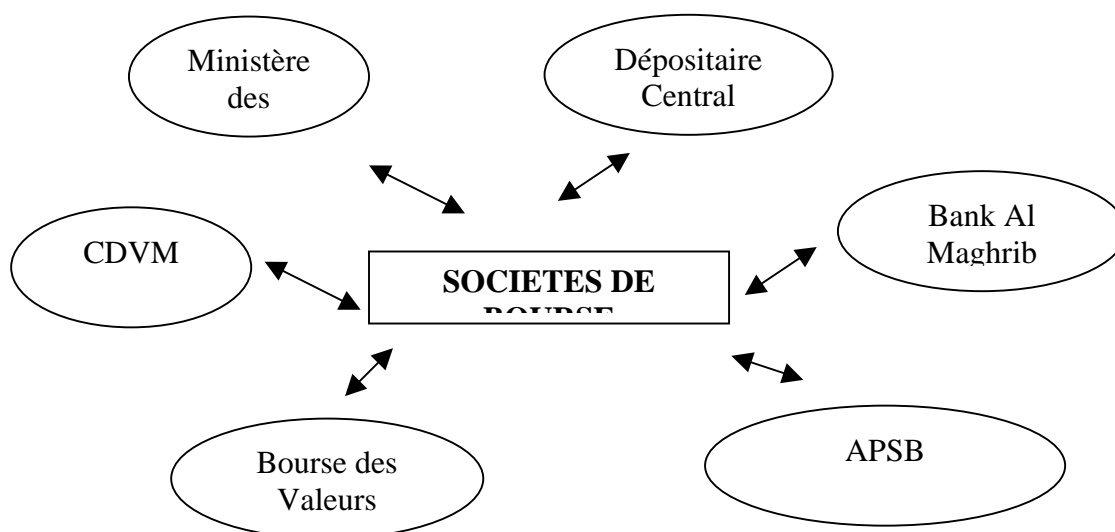
C'est le ministère de tutelle de la bourse dont la gestion a été concédée à la Bourse des Valeurs. C'est l'organe de régulation du marché des valeurs mobilières. Il intervient à travers trois grandes actions :

- En approuvant le cahier des charges de la Bourse des Valeurs, les statuts du Dépositaire Central et leur règlement général ;
- En octroyant les agréments aux intervenants du marché notamment les sociétés de bourse ;
- En contrôlant directement la Bourse des Valeurs et le Dépositaire Central.

## 2.6- Banque Centrale (Bank Al Maghrib)

Elle centralise toutes les opérations de règlements.

### Schéma - Environnement Général



## CHAPITRE 2

### LES SOCIÉTÉS DE BOURSE : PARTICULARITÉS AYANT UNE INCIDENCE SUR LA MISSION DE COMMISSARIAT AUX COMPTES

L'étude à ce niveau porte d'une part, sur les particularités des sociétés de bourse et d'autre part, sur la spécificité de la mission de commissariat aux comptes.

L'objectif fondamental de la mission du commissaire aux comptes étant d'exprimer une opinion sur les comptes.

#### Section I- Particularités des sociétés de bourse

##### 1.1- Spécificités juridiques

###### **1.1.1- La constitution d'une société de bourse**

###### **→ La forme juridique**

Les sociétés de bourse sont les seuls intermédiaires habilités à négocier des valeurs mobilières au niveau de la bourse. Les textes les régissant leur consacrent ainsi un **monopole de droit**. Toutefois, ces mêmes textes ne donnent aucune indication quant à leur forme. Cependant, l'article 24 du dahir portant loi n°1-93-211 évoque l'existence d'un commissaire aux comptes. A notre sens, la forme des sociétés de bourse ne peut être que celle de société anonyme. D'ailleurs, en pratique toutes les sociétés de bourse ont la forme SA.

Par ailleurs, notre compréhension de la loi bancaire nous permet de conclure que les sociétés de bourse n'ont pas le statut d'établissement de crédit, bien qu'elles interviennent largement, au niveau de la collecte de l'épargne.<sup>23</sup>

###### **→ Le capital**

---

<sup>23</sup> L'article 36 du dahir portant loi n°1-93-211 tel que modifié par la loi 52-01 qui vient d'être publiée en mai 2004 stipule : « 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... »

Les sociétés de bourse ne peuvent avoir un capital social inférieur à un million de dirhams. Ce capital peut être fixé à un montant supérieur par le Ministre chargé des Finances sur proposition du CDVM<sup>24</sup>.

En effet, le montant du capital social des sociétés de bourse ne peut être inférieur à <sup>25</sup>:

- DH 1,5 million pour celles ayant pour objet exclusif l'exécution de transactions sur les valeurs mobilières pour le compte de la clientèle, le conseil et le démarchage de la clientèle pour l'acquisition ou l'aliénation des valeurs mobilières ;
- DH 5 millions pour celles qui, outre les opérations énumérées ci-dessus, réalisent une ou plusieurs opérations énumérées ci-après :
  - La contrepartie,
  - La garde des titres,
  - La gestion de portefeuille de valeurs mobilières en vertu d'un mandat,
  - La participation au placement des titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne.

A la différence de la société anonyme classique, les apports de la société de bourse doivent être effectués intégralement en numéraire au moment de la souscription du capital de la société. Donc, le capital de la société de bourse doit être libéré **intégralement à la constitution et en numéraire**.<sup>26</sup>

Ces exigences de capital minimum sont fixées afin de garantir en permanence la solidité financière de la société de bourse et pour couvrir les risques de marché auxquels la société de bourse s'expose.<sup>27</sup>

### → Les dirigeants : qualité et interdictions

En vertu de l'article 56 du dahir portant loi n°1-93-211 :

« Nul ne peut être fondateur, ou membre du conseil d'administration 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 et 505 à 574 du code pénal ;
- S'il a été condamné irrévocablement pour infraction à la législation des changes ;

<sup>24</sup> Article 43 du dahir portant loi n°1-93-211

<sup>25</sup> Arrêté du Ministre chargé des Finances numéro 3 827-94 du 14 novembre 1994

<sup>26</sup> Article 9 du dahir portant loi n°1-93-212 régissant la Bourse des Valeurs

<sup>27</sup> www.europa.en .int

- S'il a fait l'objet, ou si l'entreprise qu'il administre a fait l'objet, au Maroc et 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 ;
- S'il a fait l'objet d'une condamnation par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi marocaine une condamnation pour l'un des crimes et délits ci-dessus énumérés ».

Ainsi, lors de la demande d'agrément, le CDVM s'assure que les administrateurs et les dirigeants de la société de bourse présentent l'honorabilité nécessaire.

L'article 57 de la même loi a édicté les règles de non cumul de fonction en interdisant à toute personne faisant partie de l'équipe dirigeante ou du personnel d'une société de bourse d'être membre du conseil d'administration d'une autre société dont les titres sont cotés en bourse, ou y exercer des fonctions rémunérées.

### **1.1.2- La vie d'une société de bourse**

La société de bourse doit avoir pour objet principal les activités déjà mentionnées.

Elle a la qualité de commerçant puisqu'elle effectue à titre habituel les opérations de commissions de courtage. La société de bourse négocie en son nom pour le compte de ses clients sans avoir le droit de révéler leur nom. Les contrats d'achat et de vente de valeurs mobilières sont passés entre les sociétés de bourse et non entre leurs donneurs d'ordre. Il s'agit donc de « commissionnaire du croire ». L'article 43 du code de commerce stipule que : « lorsqu'il est du croire, le commissionnaire est garant envers le commettant, solidairement avec les tiers, de l'exécution des obligations assumées par celui-ci ».

#### **➔ Responsabilité civile des sociétés de bourse**

L'étude des spécificités juridiques des sociétés de bourse ne peut se faire sans porter une attention particulière aux deux conventions qui régissent les activités de conservation et de gestion de portefeuille.

En effet, le développement des marchés financiers et du rôle des sociétés de bourse a donné lieu à de nouvelles interprétations jurisprudentielles concernant ces deux activités.

Ainsi, en plus de la conservation et la restitution des titres qui sont propres à la convention de dépôt de titre, la société de bourse a un devoir d'information générale sur les risques de perte de valeur. Le « dépositaire » est tenu de porter à la connaissance de son client tout événement inhérent à la détention des titres et aux droits qui y sont rattachés. L'obligation n'est pas celle d'un « dépositaire » ordinaire, limitée à une garde juridique, mais elle implique une gestion minimale en vue de conserver la valeur des titres.

Cette gestion minimale doit s'exercer à travers des actes conservatoires lors du détachement des coupons, de la perception des intérêts, du remboursement à l'occasion de l'amortissement du capital, etc.

Dans le cadre de la gestion du portefeuille, certaines opérations nécessitent l'intervention du titulaire du compte. C'est le cas de l'exercice ou non du droit préférentiel de souscription lors des augmentations de capital qui en cas d'absence d'instructions, la société de bourse « dépositaire » est tenue d'accomplir des actes de disposition (souscrire ou non) à la place du titulaire si elle estime qu'un tel acte est de nature à conserver la valeur.

La convention de dépôt est régie par les articles 511 et 518 du code de commerce. L'obligation de conservation y est clairement définie, le devoir d'information en cas de risque important y est explicitement indiqué et même celui de disposer pour le compte de déposant si celui-ci ne répond pas aux demandes d'instructions du dépositaire.

Pour ce qui est de l'obligation de conservation, l'article 514 du code précité dispose que la banque (ou le dépositaire en général)

- doit encaisser le montant des intérêts, dividendes, remboursement de capital ...et d'une façon générale toutes les sommes auxquelles donnent droit les titres déposés, dès l'exigibilité de celles-ci,
- doit se faire délivrer les titres résultant d'une attribution gratuite et les ajouter au dépôt,
- doit procéder aux opérations tendant à la conservation des droits attachés aux titres, tels que le regroupement, échange...

Le devoir d'information est régi par l'article 515, qui stipule :

« les opérations qui donnent lieu à option à exercer par le propriétaire des titres sont portées à la connaissance du déposant. En cas d'urgence et de risque de déperissement de droits, l'avertissement de l'établissement bancaire est fait par lettre recommandée avec accusé de réception....A défaut d'instructions du déposant, parvenues en temps utile, l'établissement bancaire est tenu de négocier, pour le compte du déposant, les droits non exercés par lui ».

Concernant le mandat de gestion, il peut être général ou donné à l'occasion d'un ordre de bourse. La différence fondamentale par rapport à la convention de dépôt est qu'il s'agit non plus d'une gestion minimum mais d'une gestion totale car l'objet recherché n'est plus celui de conserver la valeur mais de l'augmenter par la prise de risque. Compte tenu de cette délégation totale, les textes en vigueur ont estimé que le mandataire a l'obligation d'informer son mandant de cette différence fondamentale et de ses conséquences.

Ce n'est pas pour autant que le mandataire est affranchi de l'obligation de mise en garde préalable du client lors de l'élaboration de sa stratégie de placement et ce indépendamment du devoir d'information à posteriori qui reste inhérent au mandat.

Au Maroc le mandat, qu'il soit général ou ponctuel est régi par les articles 879 à 942 du dahir sur les obligations et contrats.

Le mandataire en vertu des articles 893 et 908, a des pouvoirs de gestion sans limitation doublés d'un devoir de rendre compte après l'accomplissement des actes de gestion.

Il doit « apporter à la gestion dont il est chargé la diligence d'un homme attentif et scrupuleux et il répond du dommage causé au mandant par le défaut de cette diligence ».<sup>28</sup>

Bien entendu, ces obligations sont celles de tout mandataire, or la société de bourse n'est pas un mandataire ordinaire, c'est un professionnel qui doit agir au mieux que ne l'aurait fait le mandant lui-même et doit en tout cas obtenir des résultats équivalents à ceux qu'il a obtenus pour son propre compte.

Des règles prudentielles sont d'ailleurs proposées aux sociétés de bourse par la loi 1-93-211 et notamment ses articles 58 à 65, qui obligent la société de bourse, entre autres, à d'abord servir le client avant de se servir elle-même.

### **1.1.3- La fin d'une société de bourse**

#### **→ Société de bourse en Difficulté**

Lorsqu'une société de bourse a manqué aux usages de la profession, notamment en matière d'équilibre financier ou en matière de gestion, le Ministre des Finances peut nommer à la demande du CDVM un administrateur provisoire auquel sont transférés tous les pouvoirs nécessaires à l'administration et à la direction de la société de bourse. Ce dernier ne peut procéder à l'acquisition ou à l'aliénation de biens immeubles et de titres de participation que sur autorisation préalable du Ministre chargé des Finances.

---

<sup>28</sup> Article 903 du DOC

Il a l'obligation de présenter à ce dernier, un rapport trimestriel sur la gestion ainsi que sur l'évolution de la situation de la société de bourse.

Il doit également présenter au Ministre chargé des Finances, dans un délai d'un an 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.

### → **La liquidation de la société de bourse**

Les dispositions du code de commerce relative à la faillite et la liquidation judiciaire sont applicables aux sociétés de bourse. Toutefois, des dérogations aux règles du code de commerce sont prévues pour ces sociétés. En effet, par dérogation aux dispositions de l'article 637 du code de commerce, et en vertu de l'article 47 du dahir portant loi n°1-93-212, le ou les syndics sont nommés par le jugement déclaratif de la faillite sur proposition du Ministre chargé des Finances.

Dans l'acte de retrait d'agrément, le Ministre chargé des Finances peut nommer un liquidateur et fixer les conditions et les délais de liquidation ainsi que la date à laquelle doit cesser toute opération avec la société de bourse.

### → **Solidarité**

La responsabilité de la société de bourse en tant qu'intermédiaire et dépositaire se trouve garantie par l'existence d'une solidarité qui se traduit sur le plan financier par l'existence d'un fonds de garantie destiné à faire face aux obligations des sociétés de bourse défaillantes (liquidées).

### **1.2- Spécificités comptables**

Une des principales caractéristiques des sociétés de bourse dépositaires de titres réside dans le fait que ces sociétés tiennent une comptabilité matière pour suivre de manière permanente le stock de titres qu'elles détiennent pour le compte de leurs clients en tant que conservateurs (terme encore utilisé même pour les titres dématérialisés) ; cette obligation de comptabilité matière s'ajoute à la nécessité de tenue d'une comptabilité générale comme dans toute société commerciale.

### 1.2.1- La Comptabilité - titres ou matière

La comptabilité - titres ou matière s'applique aux opérations pour lesquelles la société de bourse est teneur de compte - conservateur. La comptabilité - titres est tenue selon le principe du droit constaté selon lequel l'existence de suspens de règlement/livraison n'empêche pas que la négociation conclue soit considérée comme ferme et définitive.

La comptabilité matière d'un « dépositaire » de titres est suivie pour chaque titre via un document appelé balance - titres indiquant les soldes en titres de chaque compte de la comptabilité - matière. Cette comptabilité doit être tenue en partie double.

La balance - titres, mise à jour après chaque mouvement concernant le titre, mentionne les informations suivantes :

Au débit

- le montant des titres en stock,
- le montant des titres à recevoir.

Au crédit :

- le montant des titres détenus pour le compte de la clientèle (conservation),
- le montant des titres à livrer.

Théoriquement, toutes les balances - titres doivent être équilibrées à tout moment.

Maroclear exige de ses affiliés de tenir une comptabilité - titres. Les intermédiaires financiers habilités en général et les sociétés de bourse en particulier devront assurer cette comptabilité en individualisant les catégories des valeurs mobilières et les clients. L'enregistrement comptable devra également être distinct selon la nature des titres : au porteur ou nominatifs.

#### ➔ Le journal général des mouvements

Lorsqu'une émission ne revêt pas le caractère obligatoirement nominatif, les inscriptions en compte réalisées auprès de la société de bourse sous la forme au porteur et sous la forme nominative administrée font l'objet de deux comptabilités - titres distinctes. (**Annexe 4**)

Dans chaque valeur, la société de bourse sert autant de comptabilités distinctes qu'elle gère de comptes d'avoirs distincts chez Maroclear.

Tous les mouvements sur titres doivent être enregistrés dans un journal général. Les opérations sur les titres au porteur et sur les titres nominatifs administrés doivent être comptabilisées sur deux journaux distincts. Toutefois, la société de bourse peut ne servir qu'un seul journal des opérations, à la condition que celui-ci permette d'identifier sans ambiguïté les titres se rapportant à chacune des comptabilités.

### → Schémas de la comptabilité - titres

La comptabilité-titres de la société de bourse comporte trois classes de comptes et, au sein de chacune d'entre elles, une nomenclature minimale. La nomenclature prévue par les textes ainsi que les schémas de comptabilisation des différentes opérations portant sur les titres au porteur et nominatifs administrés sont présentés respectivement en **Annexes 5 et 6**.

#### **1.2.2- La comptabilité espèces : Projet de mise en place d'un plan comptable spécifique aux sociétés de bourse**

Le premier constat qui peut se faire, c'est que la tenue de la comptabilité générale ou espèces des sociétés de bourse est faite selon les prescriptions du CGNC et de la loi comptable 9/88. Le Conseil National de la Comptabilité a estimé nécessaire la mise en place d'un plan comptable spécifique aux sociétés de bourse.

L'élaboration et la mise en place de ce plan comptable spécifique s'est avérée nécessaire pour les raisons suivantes :

- Le développement du secteur financier ;
- Les particularités qui caractérisent l'activité d'intermédiation boursière ;
- La nécessité pour les sociétés de bourse de tenir, en parallèle avec leur comptabilité-titre uniforme, une comptabilité espèces qui elle aussi doit être uniforme.

Ainsi l'adoption d'un plan comptable spécifique aux sociétés de bourse entre dans le cadre du souci de normalisation et d'uniformisation des méthodes comptables pour répondre aux besoins des utilisateurs en matières d'informations.

A cet effet, le CDVM a pris l'initiative de saisir le CNC pour la constitution d'une Commission Technique Spécialisée dont la mission est l'élaboration d'un plan comptable qui certes tiendra compte des particularités et de la spécificité du secteur, mais qui respectera les dispositions de la loi 9/88 relative aux obligations comptables des commerçants.

Un premier projet de plan comptable est en cours de préparation par le CDVM. La méthodologie suivie pour l'élaboration de ce plan comptable s'est articulée autour des phases suivantes :

Phase 1 : Diagnostic de l'organisation comptable et financière et identification des besoins spécifiques du secteur.

Phase 2 : Conception et élaboration d'un projet de plan comptable général spécifique aux sociétés de bourse.

Phase 3 : Formation.

Dans le cadre de la première phase, le CDVM a eu pour objectifs :

- Le diagnostic de l'existant. Une enquête a été menée auprès d'un échantillon de 8 sociétés de bourse sur un total de 15 existantes à l'époque sur la place, chose qui a permis la définition des besoins spécifiques en information de gestion.
- L'analyse des écritures comptables retraçant tout le processus d'intermédiation, depuis la passation de l'ordre jusqu'au dénouement de la transaction.

L'enquête menée par le CDVM a confirmé son souci de vouloir harmoniser les méthodes de comptabilisation, car elle a permis de constater qu'en l'absence d'un référentiel en la matière, les sociétés de bourse tiennent une comptabilité s'inspirant du CGNC avec chacune une méthode spécifique de comptabilisation de certaines opérations.

La volonté de la profession d'adopter un plan comptable spécifique s'est heurtée aux dispositions juridiques qui ne prévoient pas cela. La mise en place d'un plan comptable spécifique nécessitera un amendement de la loi.<sup>29</sup>

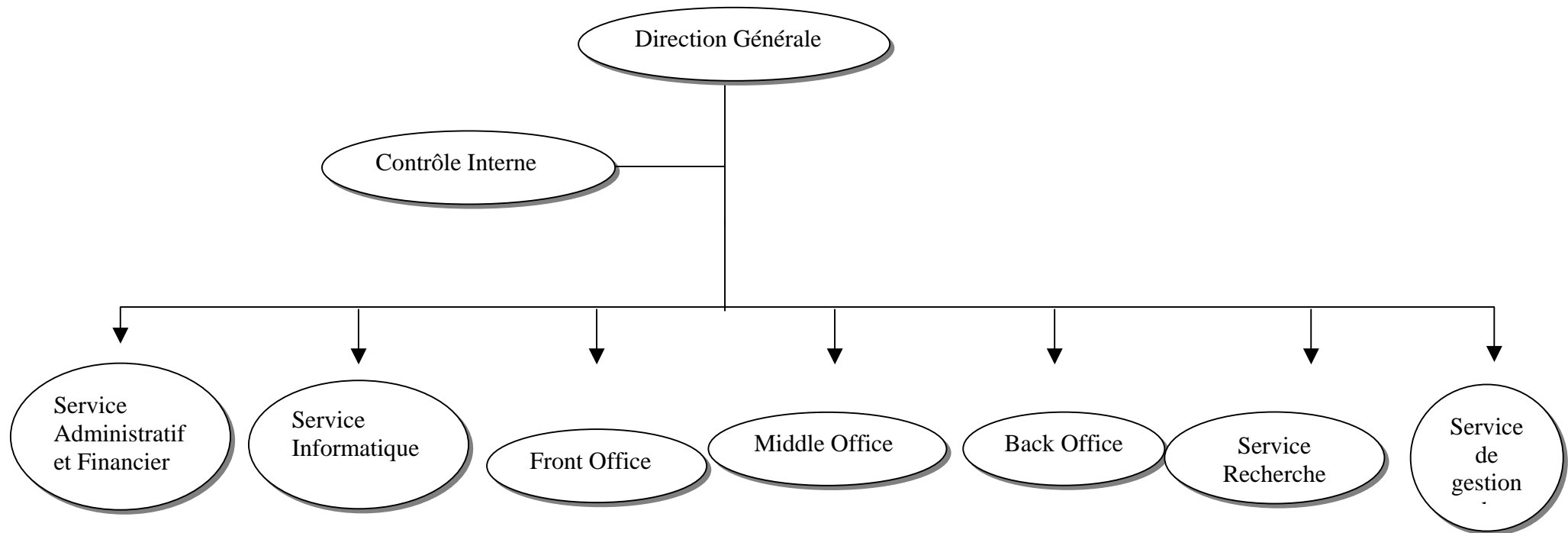
---

<sup>29</sup> L'article 51 bis de la loi 52-01 a prévu la dérogation à la loi 9-88. Il stipule « par dérogation aux dispositions de la loi 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 ».

### 1.3- Spécificités organisationnelles

Il n'y a pas une organisation standard des sociétés de bourses. Chacune adapte sa structure selon sa taille, son activité et son volume de transactions. La taille de la société de bourse diffère selon qu'elle est adossée ou non à une banque et selon qu'elle est dépositaire ou seulement intermédiaire.

Les principaux services opérationnels de traitement de l'information dans une société de bourse sont traditionnellement les suivants :



*Organisation standard d'une société de bourse : organigramme fonctionnel*

### **1.3.1- Le Service Recherche ou d'études économiques et financières**

Ce service enregistre et analyse les informations et les renseignements diffusés sur les différentes sociétés cotées en bourse. Il suit l'évolution des tendances de la bourse et des valeurs. Il effectue les enquêtes sur les sociétés dans le but de compléter ces informations.

Ainsi, quatre rôles de ce service peuvent être recensés :

- Le premier est d'établir une base de données afin d'avoir la meilleure image possible du marché.
- Le deuxième est de déterminer, à partir de modèles financiers et macro-économiques, s'il y a des actifs surévalués ou sous-évalués, ou s'il existe des divergences entre les résultats donnés par ces modèles sur l'évolution de l'économie et ceux qui peuvent être déduits du marché.
- A partir des estimations des rentabilités et des risques des différentes valeurs et des prévisions sur les taux d'intérêt, le service d'études économiques et financières donne la liste des portefeuilles pour qui les rentabilités sont les plus élevées, compte tenu de leur risque.
- Le quatrième rôle d'un service d'études économiques et financières est de fournir une synthèse de toutes ces informations aux comités d'investissement et aux gestionnaires.

### **1.3.2- Le Service Informatique**

Le secteur de la bourse traitant exclusivement de l'information, a été privilégié dans le développement de la mécanisation des opérations au fur et à mesure des innovations proposées par les constructeurs de matériels et de programmes informatiques.

L'informatisation du traitement facilite en effet, le respect par les sociétés de bourse, de deux contraintes :

- quantité des informations traitées,
- délais très courts pour exécuter les opérations.

La nécessité économique oblige les sociétés de bourse à opérer leurs traitements dans des délais de plus en plus courts. Les sociétés de bourse à l'instar des banques sont de plus en plus amenées à respecter le principe de la journée comptable qui consiste à comptabiliser au jour le jour toutes les opérations de la clientèle.

Un système informatique bien conçu permet aux utilisateurs, et donc au commissaire aux comptes, de gagner en efficacité ; ainsi, à titre d'exemple :

- Lorsqu'une opération traitée par ordinateur est vérifiée, par analogie les autres opérations issues du même programme n'ont plus à être vérifiées.
- Les éléments permanents d'un fichier informatique évitent un grand nombre de calculs, de reports...etc.

En pratique, le service informatique est constitué de trois cellules :

- La cellule **Développement**, chargée de recenser les besoins des utilisateurs et de les automatiser selon les règles de gestion prévues par le cahier de charges relatif à la mise en place de nouveaux systèmes. (connexion à la Bourse des Valeurs ou à Maroclear...)
- La cellule **Système & Administration**, veille sur le bon fonctionnement et la sécurité du système d'information.
- La cellule **Réseau & Télécommunication**, fait le suivi des réseaux LAN, WAN et téléphonique.

### 1.3.3- Le Service Administratif et Financier

Le service Administratif et Financier assure l'enregistrement de l'ensemble des opérations de la société de bourse. Il assure entre autres :

- le suivi de la trésorerie ;
- la tenue de la paie ;
- la tenue de la fiscalité de la société ;
- l'établissement des reporting hebdomadaires ;
- l'établissement des états de synthèse.

### 1.3.4- Le Service Front - Office

Ce service composé principalement de commerciaux, se charge des négociations sur le marché boursier. Il comprend des conseillers, démarcheurs, négociateurs, traders et gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières. Il peut comprendre le directeur même de la société de bourse.

### **1.3.5- Le Service Middle Office**

Ce service a une place importante dans l'organisation d'une société de bourse.

- Il assure le suivi des ordres depuis leur transmission par le front ou le dépositaire jusqu'à leur allocation ;
- Il est l'interlocuteur du client depuis l'exécution de l'ordre jusqu'à son dénouement ;
- Il effectue tous les contrôles pré et post exécutions des opérations conformément à la réglementation et aux règles internes.

### **1.3.6- Le Service Back - Office**

Le Back - Office est chargé du traitement administratif des opérations initiées par le Front - Office. Il est le garant de l'enregistrement correct des opérations. Il a pour rôles de :

- Contrôler la régularité des opérations réalisées et de les comptabiliser ;
- Garder les titres qui lui sont confiés ;
- Déclarer les inscriptions en compte au Dépositaire Central.

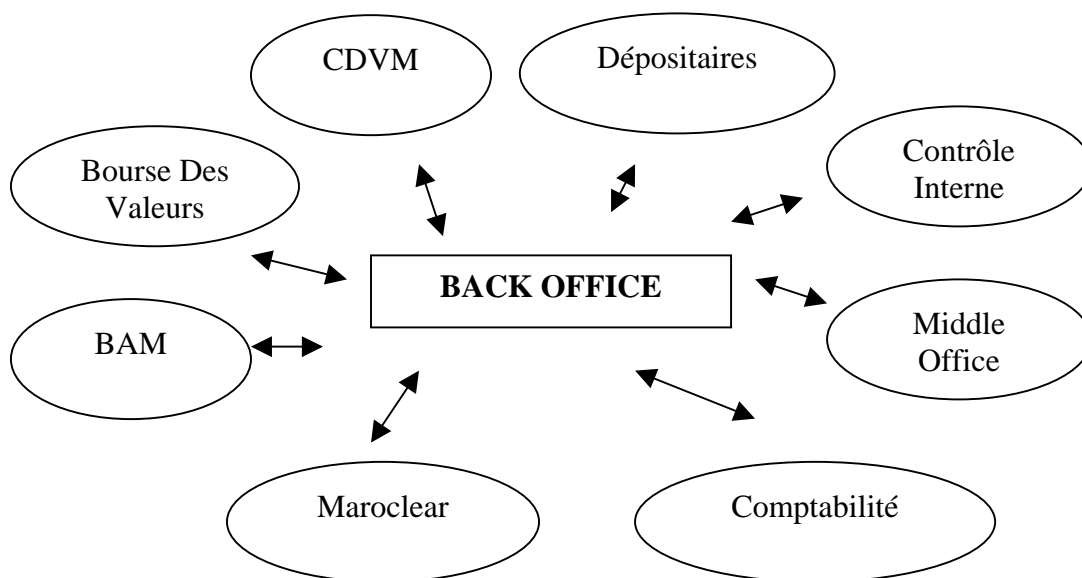
Le service Back - Office peut être subdivisé en deux cellules :

#### **→ La comptabilité / titres**

Cette cellule assure la comptabilisation en «titres» de toutes les opérations effectuées en bourse. Elle assure également la surveillance de la vie des titres.

#### **→ La comptabilité espèces**

Cette cellule assure un suivi de l'ordre depuis sa comptabilisation jusqu'à son dénouement en interaction avec les différents intervenants externes et assure également la gestion du risque lié aux retards des dénouements et aux défauts.



### INTERACTIONS BACK OFFICE

#### 1.3.7- Le Service de Contrôle Interne (CI)

La cellule de contrôle interne est généralement rattachée à la Direction Générale.

Sa position hiérarchique doit garantir son indépendance par rapport à l'ensemble des structures à l'égard desquelles elle exerce sa mission. Elle est responsable de la déontologie au sein de l'entreprise.

La mission de la cellule de Contrôle Interne est la prévention et la détection des erreurs en vue de réduire au minimum les risques liés aux activités de la société de bourse.

Dans ce sens, le Contrôleur Interne assure les missions suivantes :

#### ➔ Missions de contrôle

- Il effectue des contrôles auprès des départements sur l'application des procédures écrites et le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur, des normes et usages professionnels et déontologiques ;
- Assure la transparence des opérations ;
- Détecte les transactions non autorisées ou non réglementées ;
- Contrôle le système d'information : l'exhaustivité, la réalité et la fiabilité de l'information.

### → Missions de suivi des risques et de reporting

Cette mission consiste à :

- Suivre quotidiennement les règles prudentielles et imposer le respect de ces règles par la société ;
- Calculer les résultats économiques.

### → Mission d'organisation

Cette mission consiste à :

- Proposer des recommandations pour pallier aux risques et aux anomalies détectées ;
- Adapter les nouveaux changements et les nouvelles procédures du marché au fonctionnement de la société ;
- Vérifier la qualité du système d'information et de communication.

Le contrôleur interne :

- Informe les départements concernés des anomalies détectées ;
- Porte à la connaissance de la Direction Générale toute irrégularité relevée ainsi que les mesures de régularisations entreprises ;
- assure les envois des documents au CDVM dans les délais impartis.

### **1.3.8- Le Service de gestion de portefeuille**

Ce service est chargé de gérer les portefeuilles des clients en vertu d'un mandat.

## **Section II- Spécificités de la mission de commissariat aux comptes**

### **2.1- Dispositions réglementaires régissant la mission de commissariat aux comptes dans les sociétés de bourse**

L'étude à ce niveau porte sur les dispositions réglementaires qui définissent la mission de commissariat aux comptes, qui se recoupe avec l'audit financier sur le champ de la certification des comptes et le surpasse sur le plan juridique en raison notamment :

- des responsabilités civiles et pénales explicitement introduites par la loi 17-95 ;
- de la nature de la mission qui est devenue une mission de certification depuis l'avènement de la loi 17-95 relative à la société anonyme ;
- du maniement par les sociétés de bourse de l'épargne des ménages.

Les dispositions réglementaires régissant la mission de commissariat aux comptes dans les sociétés de bourse ne sont pas définies par le dahir portant loi n°1-93-211. Seules deux paragraphes ont en fait mention.

#### **Première mention : « Loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relative à la Bourse des Valeurs »**

Dans le chapitre II nommé « Contrôle des sociétés de bourse », la seule référence au commissaire aux comptes figure dans l'article 52 qui stipule :

«Le CDVM est chargé de contrôler les sociétés de bourse conformément aux dispositions de l'article 24 du dahir portant loi n°1-93-212. Le CDVM communique à la société de bourse concernée le résultat des contrôles. Il peut s'il le juge utile, en tenir informé le ou les commissaires aux comptes de la société de bourse concernée ».

#### **Deuxième mention : « Circulaire n° 03/00 publiée par le C.D.V.M le 14/07/2000 relative aux documents comptables et financiers que les sociétés de bourse doivent transmettre au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières »**

Selon l'article 1<sup>er</sup> de cette circulaire, intitulé : « Documents Annuels », les sociétés de bourse sont tenues d'adresser au CDVM les documents comptables qui doivent être certifiés par le ou les commissaires aux comptes qui en attestent la sincérité.

Ces documents annuels sont :

- Le bilan ;
- Le compte de produits et charges ;
- L'état des soldes de gestion ;
- Le tableau de financement ;
- Les états d'informations complémentaires (E.T.I.C.) ;
- Et les renseignements généraux sur les sociétés dans lesquelles la société de bourse détient une participation supérieure à 10%.

« Le rapport du ou des commissaires aux comptes doit être transmis dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice ».

La même circulaire précise qu'en matière de publicité, les sociétés de bourse sont tenues de publier dans un journal d'annonces légales, dans les six mois de la clôture de l'exercice, le bilan, le compte de produits et charges et les états des soldes de gestion. Les documents précités peuvent être accompagnés du résumé du rapport du commissaire aux comptes.

Un modèle du rapport du commissaire aux comptes est proposé par ladite circulaire.

Ainsi, en faisant référence au commissariat aux comptes, la forme d'une société de bourse ne peut être que celle de société anonyme. De ce fait, les dispositions de la loi 17-95 s'appliquent.

En vertu des dispositions de l'article 159 de la loi 17/95 relative aux sociétés anonymes, le rôle du commissaire aux comptes est d'assurer un contrôle légal et permanent et exprimer une opinion motivée sur les états de synthèse en procédant :

- A un audit financier conformément aux normes de la profession au Maroc ,
- Et à des vérifications spécifiques qui comprennent notamment :
  - o La vérification des conventions passées entre les administrateurs et/ou directeurs généraux et la société,
  - o La prévention des difficultés des entreprises,
  - o Le contrôle du respect de l'égalité des actionnaires.

Les textes de lois ne donnent pas de précision concernant la durée du mandat de commissariat aux comptes. Dans le cas de la France, cette durée est fixée à une périodicité maximale de 7 ans.

## **2.2- Le commissaire aux comptes et le marché financier**

L'exercice de la mission de commissariat aux comptes ne peut se faire sans une compréhension approfondie des modalités de fonctionnement du marché et de l'architecture des systèmes de la bourse.

### **2.2.1- Fonctionnement du marché**

Deux thèmes dominent les questions touchant au mode d'organisation des transactions boursières : l'apparition puis l'affirmation progressive du marché dirigé par les prix, à côté du traditionnel marché, dirigé par les ordres ; et l'essor de l'électronique comme mode de gestion des transactions boursières prédominant.

En effet, deux modes de négociations des transactions boursières sont concevables. Le premier consiste à regrouper tous les ordres d'achat et de vente et d'en déduire un prix d'équilibre. Il s'agit du marché dirigé par les ordres. Cette technique d'organisation des transactions est plus particulièrement adaptée à la prise en compte des ordres importants émanant des investisseurs institutionnels, dans la mesure où elle s'appuie sur des intermédiaires boursiers dont le rôle est de se porter contrepartie dans la transaction et disposant de faculté de moduler le cours d'exécution en fonction de critères tels que les quantités négociées ou la qualité de la contrepartie.

Le second consiste à diffuser des prix à l'achat et à la vente par l'entremise d'intermédiaires boursiers et à susciter ainsi les transactions. Il s'agit du marché dirigé par les prix. Ce marché favorise l'équité entre investisseurs et facilite l'exécution des petits ordres. Seules trois bourses ont opté pour la technique du marché dirigé par les prix : la bourse de Londres, la bourse américaine délocalisée (NASDAQ) et le second marché de Singapour<sup>30</sup>.

La bourse de Casablanca appartient à la première catégorie.

#### **→ Composantes du marché**

Les négociations portant sur les valeurs inscrites à la Bourse des Valeurs sont organisées sous l'autorité de la société gestionnaire. Celle-ci fixe les horaires d'ouverture et de clôture des séances de cotation. La Bourse des Valeurs est organisée en deux marchés : le marché central et le marché de blocs. Cette architecture, alliée au nouveau système de cotation électronique, représente la solution aux imperfections qui caractérisaient la précédente organisation du marché (cessions directes et criée).

---

<sup>30</sup> « Bourse des Valeurs », Pierre Lamy – Encyclopédie des Marchés Financiers.

## Le Marché Central

Le marché central est le marché de la cote. Il s'agit des séances boursières où sont confrontés les ordres d'achat et de vente. Sur ce marché, les parties de la transaction ne sont pas connues à l'avance. De même, les quantités et les cours dépendent du marché. En résumé, c'est la loi de l'offre et de la demande qui gouverne ce marché.

La nouvelle structure du marché de la Bourse de Casablanca confère au marché central un rôle pilote. Ainsi, en dehors des transactions de blocs, toute transaction sur une valeur mobilière cotée à la bourse de Casablanca doit passer par le marché central.

Le système de négociation de la Bourse de Casablanca est un système caractérisé par un marché **centralisé** gouverné par les **ordres** et animé par les sociétés de bourse.

Les marchés anglo-saxons qui dominent largement les marchés internationaux de capitaux sont quant à eux caractérisés par les pratiques suivantes :

- Marché éclaté ;
- Marché dirigé par les cours ;
- Marché animé par des intermédiaires indépendants, les « Market Makers » assurant une cotation en continu.

## Le Marché de Blocs

En raison de l'absence de contrepartie suffisante sur la feuille de marché <sup>31</sup> au moment où ils sont présentés, certains ordres d'investisseurs institutionnels, du fait de leur importance, ne peuvent être exécutés totalement. Ainsi, la bourse de Casablanca a mis en place un marché de blocs qui permet la négociation immédiate de tels ordres à un cours issu de la feuille de marché.

Les dispositions relatives à l'application de ce marché sont entrées en vigueur le 02 novembre 1998. Ce marché concerne les actions de première et deuxième lignes, ainsi que les titres de créances. Sont donc exclus les droits. <sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> C'est un état des ordres à l'achat et à la vente passés sur le marché et classés par limite. La meilleure demande et la meilleure offre constituent la fourchette. On l'appelle aussi carnet d'ordre.

<sup>32</sup> Avis N°13/03 de la Bourse des Valeurs relatif à la cotation des titres de créance sur le marché de blocs.

Les opérations sur le marché de blocs doivent :

- Porter sur un nombre de titres au moins égal à la Taille Minimum de Bloc (TMB), définie par la Bourse de Casablanca pour chaque valeur, par référence aux volumes des transactions historiques. Cette TMB ne peut être inférieure à un minimum fixé par la Bourse des Valeurs (1000 titres). Elle est calculée semestriellement. (**Annexe 7**)<sup>33</sup>
- Etre conclues à un cours inclus dans la fourchette des prix moyens pondérés (FMP) issue de la feuille de marché. La FMP de chaque valeur est calculée automatiquement en temps réel tout au long de la séance en continu.

### ➔ Le système de cotation électronique

Les nouveaux moyens de communication, la liaison des performances informatiques enregistrant les transactions financières et la baisse conjointe du coût de ces services a permis le développement de produits d'une haute technicité.

La migration de la cotation à la criée vers la cotation électronique a eu lieu entre le 04 mars 1997 et le 15 juin 1998.<sup>34</sup>

Aujourd'hui, toutes les valeurs mobilières cotées à la bourse de Casablanca sont négociées sur le système de cotation électronique, à partir des stations de négociations mises à la disposition des sociétés de bourse.

Le système de cotation électronique permet la confrontation de tous les ordres préalablement enregistrés par la société gestionnaire et la détermination d'un ou de plusieurs cours pour les valeurs cotées. Cette cotation peut se faire selon trois modes : cotation au fixing, multi-fixing et en continu. Les valeurs cotées sont classées par catégorie suivant le mode de cotation.

### **Le Fixing**

Le fixing électronique permet, au cours d'une séance de bourse, d'obtenir un cours quotidien des valeurs, tout en équilibrant, au mieux, l'offre et la demande et en satisfaisant le plus grand nombre d'opérateurs.

Dans ce système, les sociétés de bourse introduisent les ordres qu'elles ont la charge d'exécuter. L'ordinateur les classe en ordre décroissant pour les achats et croissant pour les ventes et aboutit automatiquement à la détermination d'un cours qui rapproche au mieux la demande et l'offre sur une valeur.

---

<sup>33</sup> Les négociation de blocs dans le NYSE (l'Upstairs) doivent porter sur un nombre d'actions au minimum de 10 000.

<sup>34</sup> « Les Nouveaux Marchés des Capitaux au Maroc », M. Berrada

Pour les valeurs cotées au fixing :

- La pré ouverture (9h00mn à 11h00mn) : pendant cette phase, les négociateurs transmettent au système de cotation de la bourse les ordres, à partir des stations mises à leur disposition. Les ordres saisis sont automatiquement enregistrés dans la « feuille de marché » sans provoquer de transactions. Un cours théorique d'ouverture (CTO) est calculé et diffusé en permanence chaque fois qu'un nouvel ordre est introduit.
- L'ouverture (à 11h00mn) : pour chaque valeur, il est procédé à la confrontation de tous les ordres en présence sur la feuille de marché. Si cette confrontation le permet, il se dégage un cours d'ouverture, dit cours de fixing égal au prix d'équilibre permettant, ainsi, l'échange du plus grand nombre de titres.
- Par la suite (jusqu'à 13h00mn), il y a de nouveau une séance de collecte des ordres, qui viennent se placer sur la feuille de marché, en attente de la séance du lendemain.

La société gestionnaire procède à la réservation de la valeur dès que son cours d'ouverture excède le seuil de variation fixé (actuellement + ou – 6%). Après la période de réservation, la société gestionnaire programme une deuxième pré ouverture sans changer le cours de référence. Si à l'issue de cette période, le CTO revient dans les seuils autorisés, la valeur cote à l'ouverture. Sinon, la valeur reste réservée jusqu'à la séance suivante.

### **Le multi-fixing**

La cotation au multi-fixing permet de réaliser plusieurs fixing au cours d'une même séance de bourse. Actuellement, deux fixing sont programmés chaque séance. Le premier à 11h00mn et le second à 12h15mn.

### **Le continu**

La cotation en continu se traduit par la confrontation de tous les ordres au fur et à mesure de leur enregistrement par la société gestionnaire, et la détermination d'un cours instantané pour chaque valeur. Les négociations en continu ne concernent que les valeurs les plus liquides.

Les valeurs traitées en continu peuvent changer de cours tout au long des séances boursières, au gré de l'offre et de la demande sans toutefois dépasser, en hausse ou en baisse le seuil maximum de 6% fixé par la Bourse aux variations journalières d'un cours.

Les critères de liquidités retenus par la société gestionnaire pour la négociation des titres selon l'un des modes de cotation sont déterminés sur la base de :

- La moyenne quotidienne du volume des transactions ;
- La moyenne quotidienne du nombre de titres traités ;
- Nombre moyen de séances où la valeur a été cotée.

Ces critères de liquidité sont publiés, semestriellement, au bulletin de la cote.

Une séance de cotation en continu se déroule en trois phases :

- La phase de pré ouverture (de 9h00 à 10hmn) : les ordres viennent s'accumuler sur la feuille de marché sans qu'aucune transaction n'intervienne. L'ordinateur procède continuellement à la confrontation de tous les ordres enregistrés et détermine un prix d'équilibre, le CTO (Cours Théorique d'Ouverture), qui permet l'échange du plus grand nombre de titres.
- La phase d'ouverture appelée « la séance » (de 10h à 13h) : la séance du continu ouvre avec un premier cours résultant de la confrontation des ordres saisis en pré-ouverture.
- Le marché fonctionne en continu. Tout au long de la séance, chaque nouvel ordre provoque immédiatement une nouvelle cotation dès lors qu'il existe sur la feuille de marché un ou plusieurs ordres de sens contraire compatibles. Dans le cas contraire, il est placé sur la feuille de marché et enregistré jusqu'à sa date limite de validité. Dans cette phase, l'exécution des ordres repose sur le principe du premier entré premier servi.

## → Les ordres de bourse

L'ordre de bourse est l'instruction donnée par une personne physique ou morale à un intermédiaire agréé à cet effet, pour réaliser des opérations d'achats ou de ventes portant sur des valeurs mobilières cotées en bourse.

Dans le cadre du système électronique, l'exécution des ordres est quasi-immédiate et automatique. Cette exécution est faite sur la base de deux règles de priorité :

- Par le **prix** tout d'abord : un ordre d'achat avec une limite supérieure est servi avant tous les ordres libellés à des prix inférieurs. Inversement, un ordre de vente avec la limite la plus basse est exécuté avant ceux libellés à des prix plus élevés.
- Par le **temps**, ensuite : deux ordres de même sens et au même prix sont exécutés dans leur ordre d'arrivée.

Les ordres de bourse doivent comporter trois grandes séries d'indications nécessaires à leur bonne exécution :

- Des indications générales qui portent :
  - Sur le sens de l'opération «achat» ou «vente» ;
  - Sur le nombre et le nom des titres à négocier.
- Une limite de validité ensuite :
  - **Jour** : pour les ordres qui ne sont exécutable que pendant la journée en cours et qui seront retirés du marché en cas de non - exécution ;
  - **A date déterminée** : sauf exécution ou annulation, ces ordres resteront présents sur le marché jusqu'au jour indiqué, sans que ce jour puisse dépasser le dernier jour du mois ;
  - **A révocation** : pour les ordres valables jusqu'à la fin du mois.
- Des conditions de prix :
  - Ordre à **cours limité** : cet ordre est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer et le vendeur le prix minimal auquel il accepte de céder ses titres.
  - Ordre au **prix du marché** : cet ordre n'est assorti d'aucune indication de prix. Il est exécuté en fonction des conditions du marché.

### 2.2.2- Mise en place du système de garantie de bonne fin des opérations et règlement - livraison simultanés

Au Maroc, comme en France, le transfert de propriété des valeurs mobilières est lié à la date de négociation. Il est totalement indépendant du mode de règlement, contrairement aux pratiques anglo-saxonnes où le transfert de propriété a lieu lors de la livraison.

Le système de règlement-livraison est un facteur essentiel de la qualité d'un marché. Les règlements et livraisons de titres concernent les chaînes d'accord puis d'échange de titres contre espèces. Depuis le début des années 1980, toutes les grandes places financières internationales ont été confrontées à un accroissement sans précédent des volumes de transactions et à une mondialisation des marchés financiers. La modernisation et l'automatisation des procédures de règlements-livraison de titres constituent un enjeu décisif pour chaque place financière, dans sa recherche de compétitivité au niveau international et dans la performance de ses intermédiaires.

## → Objectifs du système de Règlement - Livraison

Dans un contexte d'augmentation des transactions, la gestion des titres est de plus en plus délicate. La mise en place de ce système au Maroc a quatre objectifs :

- positionner la place de Casablanca par rapport à l'environnement international ;
- améliorer les procédures de règlement - livraison ;
- diminuer les coûts de traitement des opérations ;
- sécuriser les transactions, et ce, aussi bien pour les clients que pour les sociétés de bourse négociatrices et tous les autres intervenants de marché (Dépositaires, Bourse, Maroclear, Emetteurs...)

## → Architecture du système de Règlement - livraison

Le système de règlement-livraison se caractérise par deux éléments essentiels :

- Simultanéité de la livraison des titres contre paiement des espèces : Cet échange est assuré par les sociétés teneurs de comptes titres « dépositaires » et Maroclear, et « espèces » Bank Al Maghrib.
- Fixation d'un délai de dénouement des opérations dans un premier temps égal à J+5, puis à J+3 (où j représente le jour de la date de négociation des ordres).

Le système de règlement-livraison est un système de place qui permet d'effectuer les livraisons de titres contre les règlement des espèces de l'ensemble des opérations sur valeurs mobilières. Tous les modes de transaction en bourse ou de gré à gré sont gérés par des fonctions spécifiques du système.

Chacun des trois systèmes du règlement-livraison assure une ou plusieurs fonctions autour desquelles s'articule le système.

Il se caractérise par :

### **Trois fonctions**

#### L'ajustement

Permet d'établir rapidement un accord définitif entre les parties sur les données d'une transaction. Ainsi acheteur et vendeur peuvent finaliser définitivement les termes de leur contrat et se mettre d'accord sur la date, le sens de l'opération, le code valeur, la quantité de titres et le montant des espèces. Cette fonction permet également de procéder dans les meilleurs délais, aux opérations de régularisation qui peuvent s'imposer.

### La préparation

Permet à chaque affilié au système d'estimer de façon précise ses besoins en titres et en disponibilités au jour du dénouement et élabore automatiquement les instructions de règlement-livraison. Cette fonction permet de prendre toutes dispositions pour éviter le découvert en titres fortement pénalisé et permettre les mouvements de fonds.

### Le dénouement

Réalise un échange simultané des titres contre les espèces et permet d'identifier les contreparties défailtantes et d'en mesurer le coût et l'impact ; les comptes des intervenants à Maroclear pour les titres, à Bank Al Maghrib pour les espèces sont mis à jour automatiquement.

En France le système de règlement-livraison communément appelé RELIT a une quatrième fonction à savoir les prêts-emprunts de titres. Ces opérations permettent à la société de bourse de respecter les délais de dénouement pour le cas où elle ne disposerait pas des titres en lui donnant la possibilité de les emprunter.

### **Et trois systèmes :**

Trois systèmes informatiques sont au service des trois fonctions décrites plus haut. Ils permettent de couvrir la totalité des opérations en fonction des types d'intervenants.

#### Le système S.B.I : Société de Bourse Intermédiaires

Ce système est utilisé pour le rapprochement et la préparation des négociations entre négociateurs (société de bourse) et collecteurs d'ordres (intermédiaires affiliés).

S.B.I permet la préparation du dénouement d'une négociation entre sociétés de bourse et intermédiaires donneurs d'ordres dans un délai de 3 jours à partir de la négociation.

#### ***L'ajustement des ordres***

L'exécution des ordres sur le marché provoque l'émission d'un avis d'opéré, via le réseau commun. A la réception d'un avis d'opéré (A/O) émis par la société de bourse, le dépositaire contrôle les données et apporte sa réponse. Le système d'ajustement se charge alors de contrôler les A/O acceptés et les présente au dénouement le jour de dénouement théorique.

Les A/O restant sans réponse aucune (ni acceptation ni refus) sont réputés être acceptés d'office et sont présentés au dénouement.

### ***L'appariement : filière de gré à gré***

Le système d'appariement permet de rapprocher les A/O non ajustés dans les délais de place. Chaque partie envoie à travers le système au niveau de l'application X\_APPARI son instruction de livraison contre paiement (LCP) et est en mesure de savoir à tout moment si la contrepartie a saisi ou pas sa LCP. Le système vérifie la concordance des informations relatives au règlement des espèces et à la livraison des titres et provoque le « Matching ». Les A/O sont alors appariés et participent au dénouement.

### ***La préparation des mouvements***

Lorsque l'ajustement est réalisé, le système génère un mouvement à dénouer transmis au système dénouement. Les données transmises sont essentiellement : l'identification du vendeur et de l'acheteur, la valeur, le nombre de titres et les capitaux.

### ***Le système I.S.B : Inter sociétés de bourse***

La filière bourse (ISB) produit en amont les flux qui se traduisent par des instructions de règlement-livraison.

### ***Sphère de négociation***

Elle assure la confrontation électronique des ordres de bourse à travers le système de cotation. Deux types d'organisations sont prévues en fonction du marché. Sur le marché central, tous les ordres sont centralisés dans une et unique feuille de marché. L'affectation des transactions est gérée par le système sur la base de conditions préalablement définies. La société de bourse ne choisit donc pas sa contrepartie. Sur le marché de blocs, la confrontation des ordres s'effectue de manière bilatérale. C'est donc la société de bourse qui choisit sa contrepartie.

### ***Le système de compensation***

Les opérations dans le système ISB sont traitées sous forme de flux compensés. Le processus détermine en premier lieu, pour chaque intermédiaire, à partir des transactions qu'il a réalisées sur le marché central, sa position nette titres et espèces par valeur. Ensuite, le processus assigne une ou plusieurs contreparties à chaque négociateur en fonction de ses positions nettes titres et espèces et en minimisant le nombre de flux à dénouer.

### Le système Dénouement

Ce système s'applique à l'ensemble des intervenants. Il est utilisé pour le dénouement des transactions entre affiliés par livraison des titres contre paiement des espèces.

Les mouvements non dénoués pour défaut de provision espèces ou titres sont mis en suspens et recyclés les jours suivants. En fin de journée, les informations sur les positions espèces sont communiquées à Bank Al Maghrib pour enregistrement dans ses livres. Ce système est placé sous le contrôle de Maroclear.

En France, un quatrième système est mis en place :

- Gré à gré ou service livraison par accord bilatéral (SLAB). Ce système permet le rapprochement et la préparation des négociations effectuées de gré à gré entre tous les opérateurs affiliés.

Tous les participants et les systèmes informatiques utilisent un réseau commun de télétransmission : MARNIS pour Maroclear. Les échanges d'informations s'effectuent par transfert de fichiers à partir de matériels hétérogènes, car les sociétés de bourse utilisent des systèmes informatiques différents.

La Bourse des Valeurs assure la garantie de bonne fin des opérations et joue le rôle de chambre de compensation vis à vis de tous les adhérents à celle-ci. Elle garantit aux adhérents le règlement des capitaux et la livraison des titres qui leur sont dus à raison de leurs positions nettes. Si le vendeur ne peut livrer les titres le troisième jour qui suit la négociation, la Bourse des Valeurs lui enjoint de régulariser sa situation dans les deux jours.

Au terme de ce délai, les titres sont revendus. Pour se prémunir contre la défaillance éventuelle d'un d'entre eux, les adhérents doivent constituer auprès de la Bourse des Valeurs, un dépôt de garantie conforme à ses appels. Ces dépôts sont déterminés sur la base des positions nettes et font l'objet d'un réajustement quotidien notifié aux adhérents chaque jour de bourse avant l'ouverture de la séance.

### **2.2.3- Validation et dénouement des négociations sur le marché central et le marché de blocs**

#### **→ Confirmation de la Bourse des Valeurs**

La Bourse des Valeurs confirme les transactions réalisées en J sur le marché central et le marché de blocs en émettant en J, au plus tard 15H00, une physionomie des transactions réalisées par chaque société de bourse. (**Annexe 8**)

Les sociétés de bourse traitent la physionomie reçue de la Bourse des Valeurs en renseignant les compléments d'informations par transactions : clients, dépositaires et commissions.

Ce traitement se fait en J+1 avant 9H00 (dernier délai), et il abouti à l'édition des avis d'opérés par dépositaire qui seront envoyés par voie électronique à Maroclear (via une connexion sécurisée).

#### **→ Validation des établissements dépositaires**

Avant 14H00 en J+2, les établissements dépositaires après validation des avis d'opéré électroniques reçus de Maroclear les retournent à celle-ci qui les achemine à son tour aux sociétés de bourse concernées.

#### **→ La livraison des titres contre le règlement des espèces**

Tout achat ou vente fait l'objet d'un règlement des espèces et d'une livraison des titres. Ce règlement et cette livraison sont corrélatifs et simultanés.

Le règlement des capitaux et la livraison des titres entre sociétés de bourse interviennent dans un délai normalisé de 3 jours ouvrables maximum à partir de la date de négociation .

Cette tâche est confiée au Dépositaire Central qui centralise le schéma de règlement contre livraison simultané.

## CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

De par le monopole qu'elles exercent en matière d'intermédiation, les sociétés de bourse constituent un maillon incontournable dans le marché financier marocain.

Cette première partie nous a permis d'analyser l'environnement général des sociétés de bourse :

- Expliciter leurs fonctions et rôles, notamment pour la négociation des valeurs mobilières.
- Analyser les relations qu'elles entretiennent avec leur environnement institutionnel :
  - La Bourse de Casablanca ;
  - le CDVM ;
  - l'APSB ;
  - Le Dépositaire Central ;
  - Le Ministère des Finances ;
  - Et Bank Al Maghrib.

Pour chacun de ces organismes ou sociétés, nous avons essayé d'analyser leurs attributions et de mettre en évidence les différents pouvoirs qui leur sont accordés par les pouvoirs publics.

Par ailleurs, nous avons abordé les spécificités juridiques, comptables et organisationnelles des sociétés de bourse ainsi que les particularités ayant une incidence sur la mission de commissariat aux comptes. Dans ce cadre, nous avons analysé les différentes lois et circulaires qui régissent la mission de commissariat aux comptes dans une société de bourse et nous avons traité le fonctionnement du marché boursier.

Une analyse des différents systèmes de la place de Casablanca et des différentes fonctions s'est avérée nécessaire pour pouvoir évaluer les paramètres qui influent sur la mission de commissariat aux comptes par la suite.

Les principaux constats qui découlent de l'analyse de l'environnement général et des attributions des sociétés de bourse sont :

- La diversité des activités exercées. Cette situation a des effets sur la mission de commissariat aux comptes. La définition de l'activité exercée conditionnera par la suite les objectifs d'audit et la détermination des zones de risque.
- La richesse et la multiplicité des lois et règles qui régissent ces différentes activités. La connaissance de cette réglementation est primordiale pour pouvoir exercer la mission de commissariat aux comptes.
- Les responsabilités des sociétés de bourse, notamment celles liées aux conventions de dépôt et de gestion de portefeuille, sont importantes. Le commissaire aux comptes devra accorder une attention particulière aux clauses des contrats et conventions conclues pour pouvoir cerner les droits et obligations de chacune des parties.
- La diversité des pratiques comptables. Cette situation a des effets sur la mission du commissaire aux comptes. Ce dernier sera confronté à deux principales difficultés :
  - o Devoir se prononcer sur les pratiques comptables de la société de bourse en l'absence d'un référentiel comptable adapté à cette activité ;
  - o Devoir adopter une démarche d'audit spécifique à ce domaine d'activité, et qui concilie la réglementation, les règles comptables et les normes d'audit.

La deuxième partie de ce mémoire, développera une démarche globale d'audit des comptes d'une société de bourse. Nous proposerons, après l'identification des principaux risques spécifiques, une analyse des systèmes de contrôle interne à travers des programmes spécifiques à chaque activité. Enfin, nous effectuerons une étude des principaux contrôles à effectuer sur les comptes de CPC et de bilan et nous proposerons les principales vérifications spécifiques que le commissaire aux comptes doit effectuer.

## **PARTIE II**

### **PROPOSITION D'UNE METHODOLOGIE D'AUDIT : APPROCHE PAR LES RISQUES**

## INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE

Après une présentation générale de l'environnement des sociétés de bourse et des spécificités ayant une incidence sur la mission de l'audit légal des sociétés de bourse, l'objectif de cette deuxième partie est de proposer une méthodologie d'audit couvrant les risques spécifiques des sociétés de bourse, tout en respectant la démarche définie par le manuel des normes de l'Ordre des Experts Comptables (OEC) qui constitue la référence professionnelle en matière d'audit.

L'environnement financier en général et celui des sociétés de bourse en particulier se caractérise par une dualité de l'information financière et l'importance du contrôle interne.

En effet, il convient de distinguer deux catégories d'informations financières :

- l'information financière que l'on peut qualifier d'information « sociale », adressée aux actionnaires et aux tiers pour leur permettre de mesurer la performance des sociétés de bourse,
- l'information prudentielle périodique et statistique, communiquée aux autorités de tutelle, comme le CDVM, pour leur permettre de surveiller les activités et les risques des sociétés de bourse.

La mission du commissaire aux comptes se situe pour l'essentiel au niveau de l'information sociale : il certifie les comptes annuels et vérifie la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion.

L'adaptation aux sociétés de bourse de la démarche de l'auditeur, se traduit par l'importance de l'approche des risques et du contrôle des systèmes de traitement de l'information.

Les normes et diligences relatives à la mission de commissariat aux comptes permettent de distinguer plusieurs phases dans le déroulement des travaux. La méthodologie proposée est organisée autour des volets suivants :

- Le premier volet consiste à prendre connaissance de l'activité de la société de bourse et à déterminer les risques spécifiques d'une part, ainsi qu'à évaluer le système de contrôle interne mis en place par la société, d'autre part.
- Le deuxième volet comprend l'examen des comptes et les vérifications spécifiques. Il s'agit dans ce cadre de définir les axes et programmes de révision qui permettent de s'assurer de la régularité et de la sincérité des opérations figurant dans les comptes annuels de la société de bourse.

# CHAPITRE 1 - PRISE DE CONNAISSANCE ET APPRECIATION DU CONTROLE INTERNE

## Section I : Prise de connaissance et analyse des différentes familles de risques

La phase de prise de connaissance générale de la société de bourse est une étape très importante dans la mission de commissariat aux comptes. Elle conditionne en effet, les programmes de contrôle et l'orientation des travaux ultérieurs et reste une référence permanente pour tous les intervenants. En effet, les collaborateurs exerçant la mission doivent connaître l'activité de la société de bourse et ses spécificités afin d'exécuter leurs travaux d'une manière efficace.

Cette connaissance apporte un cadre de référence pour élaborer une approche d'audit globale adaptée aux particularités de la société de bourse.

La prise de connaissance générale peut comprendre, à titre indicatif, quatre phases essentielles :

### 1.1- Collecte des informations sur l'entreprise

Le commissaire aux comptes doit avoir une connaissance globale de l'entreprise lui permettant d'orienter sa mission et d'appréhender les domaines et systèmes significatifs.

Les informations à recueillir durant cette phase devront permettre d'identifier les risques généraux encourus par la société de bourse.

La prise de connaissance générale de la société de bourse doit se faire en dissociant les facteurs externes de ceux internes :

**Les facteurs externes** : Ce sont des circonstances ou des facteurs d'influence qui affectent l'activité de la société de bourse mais que la Direction ne contrôle pas directement.

**Les caractéristiques financières et opérationnelles** : Il s'agit des conditions et circonstances de l'activité de la société de bourse qui ont un impact sur ses opérations.

Lors de la revue des facteurs externes, les principaux objectifs du commissaire aux comptes consistent à obtenir les informations susceptibles de l'aider à comprendre l'activité de la société de bourse ainsi que les changements qui sont intervenus et d'identifier les situations indiquant des domaines potentiels de risques.

En passant en revue les caractéristiques financières et opérationnelles de l'activité de la société de bourse, le commissaire aux comptes prend connaissance des conditions et circonstances internes à la société qui ont un impact sur son fonctionnement. Cette connaissance concerne également la prise en compte de l'environnement de contrôle qui répond aux risques identifiés.

- **Environnement interne**

Dans le cadre de l'analyse de l'environnement interne, le commissaire aux comptes recueille les éléments suivants :

➤ *Informations générales sur l'entreprise :*

- Date de création,
- Activités exercées : négociation, garde des titres, gestion de portefeuille, conseil, animation de valeurs mobilières...
- Organigramme détaillé,
- Qualité des dirigeants : profil, formation, expérience...

➤ *Caractéristiques juridiques de l'entreprise :*

- Structure du capital (actionnariat),
- Mode de gestion (à conseil d'administration ou à directoire et conseil de surveillance)...

➤ *Caractéristiques techniques :*

- Système d'information,
- Système comptable.

➤ *Pratiques comptables :*

Le commissaire aux comptes doit se familiariser avec les pratiques comptables propres aux opérations effectuées par la société de bourse. Ceci lui permet de déterminer si les principes et schémas comptables mis en place sont appropriés. Ces informations sont généralement consignées dans un manuel de procédures comptables.

Afin de mieux cerner l'organisation interne, il convient d'obtenir les réponses aux questions suivantes :

QUESTIONS	OBJECTIFS
<p>Quelles sont les activités exercées par la société de bourse ?</p> <p>Intermédiation, garde des titres, gestion de portefeuille, animation de valeurs mobilières, conseil ?</p> <p>Pourquoi avoir développé telle ou telle activité ? Est-ce un choix stratégique ou une contrainte imposée ?</p>	<p>Permet de connaître la stratégie de la société de bourse.</p>
<p>Quel est le poids de chacune des activités exercées (en volume, capitaux et part du résultat) ?</p>	<p>Permet de visualiser l'importance de telle ou telle activité et son évolution. Ce sont les premiers éléments de la revue analytique globale.</p>
<p>Quels sont les schémas comptables développés ?</p>	<p>Permet de s'assurer que les principes comptables mis en place sont appropriés.</p>
<p>Quels sont les effectifs et les qualifications du personnel traitant ces opérations au Front-Office et au Back-Office principalement ?</p>	<p>Permet de s'assurer que les effectifs et les qualifications des intervenants ne font pas peser de risques particuliers sur la société de bourse.</p>

- **Environnement externe**

L'analyse de l'environnement externe de la société de bourse implique le recueil d'informations sur :

- *Le secteur d'activité :*
  - Statistiques du marché : capitalisation boursière, indices boursiers...
  - Statistiques par société de bourse : nombre de titres échangés, volume d'activité...
  - Principales sociétés concurrentes.



*Les contraintes réglementaires :*

Seule une connaissance approfondie de la réglementation et des nouvelles dispositions ayant un impact direct sur l'activité de la société de bourse permet au commissaire aux comptes de s'assurer que les procédures et schémas comptables appliqués sont conformes à la réglementation en vigueur.

Afin de mieux cerner les considérations d'environnement, il convient d'obtenir les réponses aux questions suivantes :

**QUESTIONS**

**OBJECTIFS**

Quelle est l'évolution du marché?	Permet de comprendre le contexte de développement des activités de la société de bourse.
Quelle est l'évolution de la réglementation en vigueur ?	Permet de connaître les tendances de la réglementation et de vérifier que les procédures et schémas comptables de la société de bourse sont conformes.
Comment évolue l'activité des principaux concurrents ?	Permet de situer l'activité de la société de bourse par rapport à celle de ses concurrents.

• **Examen analytique global**

La stratégie globale d'audit à mettre en œuvre par le commissaire aux comptes repose, entre autres, sur des procédures d'examen analytique des différentes données comptables et de gestion.

L'examen analytique global préliminaire constitue, à notre sens, un moyen incontournable dans la phase d'identification des stratégies adoptées par une société de bourse.

Il renseigne notamment sur :

- Les activités significatives au regard du chiffre d'affaires réalisé ;
- L'évolution des différents postes de bilan et de résultat d'un exercice déterminé.

Il a pour objectif de fixer les principaux repères chiffrés permettant de connaître les activités de la société de bourse et leur évolution :

- Nombre de transactions effectuées sur le marché boursier par jour, mois et cumulé en comparaison avec l'exercice précédent.
- Montants des transactions effectuées par jour, mois et cumulé en comparaison avec l'exercice précédent.
- Contributions de chaque activité aux résultats (charges/produits) par jour, mois, en cumulé et en comparaison par rapport à l'exercice précédent.
- Comparaison mensuelle entre les résultats réels et les résultats budgétés.

Lors de cette phase de collecte, le commissaire aux comptes utilisera essentiellement les techniques suivantes :

- Entretiens avec les principaux responsables de la société de bourse ;
- Exploitation de la documentation interne et externe (manuel de procédures, statistiques de la Bourse des Valeurs...) ;
- Revue analytique des états de synthèse.

### **1.2- Détermination des domaines et systèmes significatifs**

En fonction des informations recueillies, les domaines et systèmes significatifs sont identifiés. Une attention particulière devra être accordée par le commissaire aux comptes aux activités exercées par la société de bourse. La maîtrise de ces activités lui permettra de définir les systèmes significatifs.

Lors de cette phase, un seuil de signification devra être défini en fonction des critères quantitatifs et qualitatifs de la société.

### **1.3- Analyse des différentes familles de risques**

Il s'agit d'identifier et de définir les principaux types de risques que le commissaire aux comptes peut relever dans le cadre de sa mission.

Ces risques peuvent être classés en trois grandes catégories :

- les risques liés à l'environnement ;
- les risques liés à l'activité ;
- et les risques de structure.

Ces différents types de risques sont souvent présents dans la pratique mais pèsent différemment sur les sociétés de bourse selon l'orientation de leurs activités et leur organisation interne.

### **1.3.1- Les risques liés à l'environnement**

L'analyse des risques liés à l'environnement nous conduit à faire la distinction entre :

#### **→ Le risque de marché (cours ou taux)**

Le risque de marché peut être défini comme « le risque de variation du prix d'une grandeur économique constatée sur un marché ». Le risque de cours est le risque pesant sur les actions que leur prix à terme soit différent de leur prix au comptant (cas où la société de bourse se retrouve en situation de suspens) .

Le risque de cours ou de taux pèse sur les opérations de contrepartie. Les opérations d'investissement sur le marché réalisées par la société de bourse pour son propre compte, que ce soit sur le marché des actions ou sur le marché des obligations, font courir à celle-ci un risque de marché qui est celui de la volatilité des cours et des taux d'intérêts.

Ce risque pèse également sur l'activité de gestion de portefeuille. Toutefois, dans ce dernier cas, le risque direct est supporté par le client.

Le système de garantie prend en charge l'organisation et l'administration de la résolution des défauts titres ou espèces dans le cas d'une défaillance. En effet, si une société de bourse est jugée défaillante, la société gestionnaire s'engage à assurer la bonne fin des opérations réalisées sur le marché entre le jour de négociation et le jour de dénouement. Elle procède au rachat ou à la vente des positions en suspens afin de pouvoir se procurer les titres ou les espèces que la contrepartie victime n'a pas reçu dans le délai normal. Or, ces interventions sont soumises aux conditions du marché, non connues a priori (risque de marché).

Le risque de marché se décompose en deux risques :

### □ **Le risque de négociation**

Lié à l'évolution défavorable de la valeur des mouvements à dénouer entre le jour de négociation et le jour de dénouement effectif. A la fin de chaque séance de bourse, il est possible d'estimer correctement le décalage de cours qui serait supporté dans le cas de dénouement par une procédure de rachat ou de vente, compte tenu de l'évolution des cours.

### □ **Le risque de liquidation**

Lié à l'incertitude quant aux écarts de cours susceptibles d'intervenir entre le moment où la défaillance d'un adhérent est constatée et le moment où le rachat (ou la revente) est effectué.

### → **Les risques réglementaires et déontologiques**

Les risques réglementaires et déontologiques vont résulter du statut juridique des sociétés de bourse et des lois et règlements qui les régissent d'une part, et des manquements éventuels à la déontologie ou à la profession, d'autre part.

De par leur statut et les règlements qui les régissent, les sociétés de bourse doivent assurer la garantie de bonne fin des opérations qu'elles effectuent. Cette garantie ne vise évidemment pas le résultat bénéficiaire ou déficitaire de l'opération mais seulement la négociation elle-même ; ceci même si le client est géré par la société de bourse. Cette garantie implique que l'acheteur obtienne les titres qu'il a payés et que le vendeur obtienne les fonds de sa vente.

Elle implique également que lorsque le client donne un ordre d'achat ou de vente qui est omis par la société de bourse, celle-ci doit lui répondre à ses risques et périls.

De plus, les sociétés de bourse sont solidairement responsables à travers leur contribution au fonds de garantie géré par le CDVM qui doit permettre à cet organisme d'exécuter les obligations de toute société de bourse défaillante.

Les sociétés de bourse « dépositaires » sont soumises à certaines obligations de déclarations particulières, notamment à l'administration fiscale : déclarations de retenues à la source.

Une autre source de risque est le non respect de la déontologie professionnelle. La « déontologie » est un état d'esprit qui doit garantir le respect des principes dans le comportement quotidien de la société de bourse et de ses collaborateurs ; les deux principes de base sous-jacents à l'éthique financière étant de :

- servir le client en privilégiant ses intérêts ;
- et respecter l'intégrité du marché, c'est-à-dire éviter tout agissement pouvant fausser le fonctionnement du marché.

Les manquements à la déontologie peuvent s'avérer graves de conséquences en prenant les noms de « délit d'initié » ou encore de « fausse information ».

### **1.3.2- Les risques liés à l'activité**

Ces risques peuvent être classés en deux catégories :

#### **→ Le risque d'exploitation**

Le risque d'exploitation représente les risques qui naissent des erreurs dans le traitement administratif des opérations. Les sources d'erreurs sont nombreuses :

- Erreur de saisie lors du dépouillement (sur la quantité de titres, le sens de l'opération...);
- Erreur sur la quantité à négocier, ou le cours du titre lors de la négociation ;
- Erreur de numéro de compte lors de l'imputation des transactions...

#### **→ Les risques de contrepartie ou de crédit**

Il y a lieu de distinguer trois types de risques de contrepartie :

- *Le risque d'absence ou d'insuffisance de contrepartie* : ceci se produit lorsque tous les opérateurs ont des anticipations qui vont dans le même sens et qu'il n'est alors plus possible d'effectuer toutes les transactions souhaitées, faute de trouver les « contrepartistes » qui acceptent d'aller à l'encontre de la tendance générale du marché. Un tel risque est statistiquement peu fréquent mais cependant bien réel.
- Outre ce risque général, il existe un *risque de contrepartie particulier*. Il consiste pour un créancier à ce que son débiteur n'honore pas totalement ou partiellement sa dette à l'échéance. Ce risque, appelé également risque de crédit, apparaît donc, en cas de décalage entre la livraison des titres et le règlement des espèces.

Ce risque s'applique aussi bien aux opérations effectuées pour le compte des clients qu'à celles effectuées pour compte propre.

Le risque de contrepartie peut se transformer en « risque systémique », lorsqu'une société de bourse n'honore pas ses engagements et par effet de domino, toutes les sociétés de bourse se trouvent menacées.

Toutefois, depuis la mise en place du système de garantie de bonne fin des opérations et du nouveau dispositif de règlement/livraison basé sur la simultanéité du règlement et de la livraison, ce risque a disparu. En effet, l'article 5.1.3 du règlement général de la Bourse des Valeurs prévoit que « Tout achat ou vente de titres fait l'objet d'un règlement de capitaux et d'une livraison de titres. Ce règlement et cette livraison sont corrélatifs et simultanés ».

- Le troisième type de risque de contrepartie est la contrepartie non voulue ou le risque d'engagement en son nom propre. Ceci se produit lorsque la société de bourse a omis d'exécuter des ordres, ou qu'elle s'est trompée sur la quantité ou le cours de négociation. Dans ce cas, elle se porte contrepartie pour la totalité ou la différence et encourt alors les mêmes risques que pour les autres opérations de contrepartie.

### 1.3.3- Les risques de structure

L'analyse des risques de structure nous amène à faire la différence entre :

#### ➔ Le risque matériel ou risque informatique

Principalement lié au dysfonctionnement des moyens matériels de traitement. Ces moyens sont aujourd'hui essentiellement informatiques et les sociétés de bourse en sont dépendantes pour l'exercice de leurs différentes branches d'activités : aide à la décision, intermédiation, gestion, conservation... Les risques informatiques se situent à deux niveaux : d'une part, à l'intérieur de la société de bourse et d'autre part, au niveau du système informatique global de la bourse.

Dans le premier cas, les risques d'erreurs dans les programmes ou de pannes de matériel sont les mêmes que dans les autres sociétés.

La deuxième source possible de problèmes informatiques provient, pour une société de bourse, de sa dépendance vis-à-vis des systèmes informatiques de la Bourse des Valeurs et des réseaux de communication avec lesquels s'opèrent les transactions portant sur les valeurs mobilières (liens entre Maroclear, la Bourse des Valeurs, les Banques Dépositaires ...).

La complexité des programmes informatiques permet de mécaniser et de traiter rapidement un large éventail de catégories d'opérations. Cependant, elle présente le risque de la maîtrise de l'outil. En effet, cette complexité résulte le plus souvent de modifications de programmes existants qui ne sont pas toujours documentés de façon adéquate : une partie du savoir peut être le privilège de personnes physiques ; ce qui constitue un danger réel pour la société de bourse.

Les risques inhérents à l'informatique constituent autant de risques pour la validité des états financiers. On peut citer à titre d'exemples :

- Coupure d'électricité, qui peut constituer un handicap pour l'exécution de toutes tâches de trading et de négociation ;
- Panne dans le système d'horodatage ;
- Panne téléphonique ;
- Déconnexion avec le serveur de la Bourse des Valeurs ou de Maroclear...

Ces risques doivent donc être correctement mesurés par le commissaire aux comptes lorsqu'il met en place son programme de contrôle.

### ➔ **Le risque lié au facteur humain**

Le risque lié au facteur humain comprend trois aspects différents : il y a tout d'abord le risque lié au départ chez un concurrent de membres du personnel ayant un rôle clé. On peut également citer le risque de vol de matériel informatique, de sabotage immatériel (logiciel).

Cependant, le risque le plus important est le risque de détournement d'informations, afin de les utiliser à des fins personnelles.

### ➔ **Le risque lié à la structure opérationnelle**

On entend par risque opérationnel, le risque qui se situe au niveau de l'organisation interne de la société de bourse. En effet, dès que l'on y passe quelques temps, on constate, qu'elle est bien particulière. Elle est organisée en différents services (Cf § page 51) dont les responsabilités doivent être clairement définies. Le risque opérationnel est lié à la qualité des normes, des procédures et des systèmes mis en place.

Ce risque est dû au degré de conformité de la société de bourse au manuel de procédures dont elle dispose ainsi qu'aux règles prudentielles que lui impose le CDVM.

Il est nécessaire qu'une séparation rigoureuse des tâches soit effectuée à plusieurs niveaux :

- D'une part, entre le Front-office qui assure la négociation des ordres et définit les stratégies d'intervention et le Back-office qui assure le traitement administratif et comptable des négociations.
- D'autre part, à l'intérieur du Back-office entre l'enregistrement de la comptabilité et son contrôle.
- Un manuel de procédures internes doit être établi et régulièrement mis à jour. Il est par ailleurs indispensable que la Direction Générale délimite des niveaux de pouvoirs et de responsabilités qui seront revus périodiquement.

Ce manuel d'organisation doit être établi pour assurer une organisation minimale qui garantit :

- o L'absence de conflits d'intérêts : séparation de fonctions bien établie.
- o L'existence de règles de cloisonnement pour éviter l'utilisation d'informations privilégiées.

### **1.3.4- Le risque juridique et le tirage sur la masse**

#### **→ Le risque juridique**

Le risque juridique couvre les relations avec des contreparties, les normes de rédaction et de documentation des contrats, ainsi que les risques de non-conformité aux réglementations et aux reporting réglementaires. Une situation juridique risquée existe à partir du moment où les contrats ou les obligations réglementaires ne sont pas applicables ou pas totalement remplies. Le risque juridique peut découler du risque opératoire (une procédure contre la société de bourse intermédiaire ou teneur de compte-conservateur, en cas d'erreur dans la prestation entraînant un préjudice grave pour le client).

#### **→ Le tirage sur la masse**

Ce risque est lié à l'activité de teneur de compte. Le tirage sur la masse résulte d'une différence entre les actifs comptabilisés chez Maroclear et ceux constatés chez la société de bourse « dépositaire ». L'origine de cette différence provient de la dématérialisation des titres qui a créé une double comptabilisation des titres, l'une chez Maroclear et l'autre chez un intermédiaire habilité (titres au porteur) ou chez l'émetteur (titres nominatifs).

Le tirage sur la masse consiste pour la société de bourse à prélever dans le compte de ses clients sans les avertir des titres dont elle a provisoirement besoin.

Ce tirage sur la masse a diverses origines. Notamment, le décalage entre la date de négociation et celle de la livraison (la livraison s'effectue à j+3 et le client peut décider de revendre à j+1, le teneur de compte-conservateur peut être tenté d'effectuer un tirage sur la masse au vu du coût financier de l'opération) ; ou encore le crédit par anticipation des titres aux comptes des clients avant leur livraison effective (souscription ou paiement de dividendes en actions). Le tirage sur la masse est prohibé.

#### **1.4- Synthèse des risques et Plan d'Approche**

L'étape préliminaire de prise de connaissance et d'analyse des risques, permet au commissaire aux comptes de réunir toutes les informations générales sur la société de bourse. Celui-ci est en mesure de :

- comprendre les éléments qui influent sur les chiffres à vérifier ;
- évaluer le degré général du risque auquel il sera confronté ;
- identifier les transactions et les comptes significatifs sur lesquels il va axer son effort ;
- adapter son programme de contrôle en conséquence.

Sur la base de l'ensemble des informations recueillies, de l'analyse des domaines significatifs et des risques, le commissaire aux comptes peut établir sa matrice des risques par nature d'activité. Cette matrice qui constitue la synthèse de ses travaux d'analyse des risques peut être sous le format suivant :

	<b>Activité Négociation</b>	<b>Activité Contrepartie</b>	<b>Activité Gestion</b>	<b>Activité Conservation</b>
Risque de marché	X	X	X	
Risque d'exploitation	X		X	
Défaillance de contrepartie	X	X	X	
Risque d'engagement en son nom propre		X		
Risque déontologique et réglementaire	X	X	X	X
Risque matériel	X	X	X	X
Risque humain	X	X	X	X
Risque lié à la structure opérationnelle	X	X	X	X
Risque juridique	X		X	X
Risque de tirage sur la masse				X

Pour accroître l'efficacité de l'intervention, il est souhaitable de rédiger un plan d'approche, document présentant la synthèse des travaux effectués dans cette phase et l'orientation des contrôles à mener. En outre, ce document permet de communiquer la stratégie des contrôles aux collaborateurs du commissaire aux comptes.

Ce plan d'approche doit généralement comprendre, de façon non limitative, les points suivants :

- La description du client et des parties prenantes ;
- La description des prestations à fournir et l'étendue des travaux ;
- La description de l'activité et des changements intervenus dans l'exercice ;
- L'évaluation globale de l'environnement du contrôle interne et son impact sur la stratégie d'audit ;
- La synthèse succincte de la stratégie d'audit ;
- La présentation du calendrier des travaux et de l'équipe d'audit.

L'analyse des caractéristiques particulières des sociétés de bourse, liées à leurs activités et à leur environnement général permet au commissaire aux comptes d'identifier celles qui peuvent avoir pour effet d'atténuer le risque d'audit, ou au contraire de le renforcer. Les unes et les autres vont permettre d'orienter la démarche d'audit.

**Atténuation des risques d’audit :** les sociétés de bourse présentent les traits distinctifs suivants, dont pourrait résulter une atténuation du risque d’audit :

- Existence d’une fonction de contrôle interne réglementée sur laquelle les travaux d’audit peuvent s’appuyer.
- Existence de contrôles externes permanents et approfondis exercés par le CDVM.

**Renforcement du risque d’audit :** les caractéristiques suivantes ont pour conséquence, contrairement à celles exposées précédemment, d’augmenter le risque d’audit :

- Importance des actifs gérés pour le compte de tiers qui relèvent de la responsabilité des sociétés de bourse mais ne figurent pas au bilan.
- Répétitivité des transactions et automatisation des traitements qui confèrent un rôle primordial à la fiabilité des systèmes d’information.
- Absence de principes et schémas comptables particuliers qui facilitent le contrôle des comptes.

De ces constats, il ressort que doivent être privilégiés dans la stratégie d’audit :

- le bon fonctionnement du contrôle interne,
- la cohérence de la formation du résultat par l’examen analytique détaillé,
- et l’analyse des systèmes d’information.

## **Section II- Appréciation du Contrôle Interne : La maîtrise des risques**

Dans toute entreprise, la fiabilité des enregistrements comptables passe par la maîtrise du problème opérationnel, c'est à dire du problème d'organisation de l'entreprise.

Il s'agit dans cette section d'étudier les procédures de contrôle interne mises en œuvre par la société et sur lesquelles le commissaire aux comptes peut s'appuyer pour orienter ses travaux de contrôle des comptes.

Il convient en effet, d'étudier et d'identifier l'ensemble des sécurités et contrôles contribuant à la sauvegarde du patrimoine et à la maîtrise du système d'information, au sein de la société de bourse.

L'évaluation du contrôle interne est, à notre sens, l'étape la plus importante dans le cadre de la mission de commissariat aux comptes d'une société de bourse.

Le commissaire aux comptes doit tenir compte du caractère complexe et de la nature hors bilancielle de certaines opérations qui rendent difficile l'appréciation des risques encourus ainsi que l'évaluation de la situation réelle. La démarche du commissaire aux comptes pour apprécier la maîtrise des risques, après avoir acquis une connaissance générale de l'entreprise est la suivante :

- Se faire communiquer le manuel d'organisation ou se faire décrire les systèmes et les procédures utilisés pour obtenir les éléments comptables ;
- S'assurer qu'il a bien compris et appréhendé cette description (à l'aide de tests de conformité) ;
- En déduire, les procédures satisfaisantes (points forts) et celles qui le sont moins (points faibles) ;
- S'assurer que les procédures satisfaisantes sont appliquées de manière permanente (tests de permanence) ;
- Conclure en dégageant les points forts et les points faibles.

De cette détermination des points forts et des points faibles dépend le programme de contrôle des comptes.

Le commissaire aux comptes, dans le cadre de sa mission de certification des comptes, doit accorder une attention particulière aux difficultés liées au milieu informatisé.

Il doit, en effet, vérifier que les applications informatiques permettent la conservation de l'intégralité des données entrées, la reconstitution des informations soumises à révision et la vérification de la validité des pièces justificatives. Pour cela, le commissaire aux comptes doit, après avoir recueilli les données de base sur le milieu informatique, s'intéresser particulièrement aux contrôles portant sur :

- L'organisation ;
- La sécurité ;
- La sauvegarde et les modalités de reprise des travaux en cas de panne ;
- Les traitements.

Le commissaire aux comptes doit également s'intéresser aux procédures de développement, de mise en exploitation et de maintenance des applications ainsi qu'à l'existence d'une documentation.

Dans le cadre de la planification de sa mission, le commissaire aux comptes doit accorder un budget de temps important à cette phase, du fait de la diversité des activités exercées par les sociétés de bourse et de l'existence au sein de chacune d'elles d'un ensemble de procédures et systèmes complexes qui nécessitent un effort de compréhension pour pouvoir les appréhender d'une manière efficace.

L'analyse des procédures et systèmes de contrôle interne mis en place par la société de bourse nous conduit à faire la distinction entre les procédures liées aux opérations :

- de Négociation ;
- de Tenue de compte et Conservation des actifs ;
- de Gestion ;
- de Conseil ;
- et d'Animation des Valeurs Mobilières.

## **2.1- Procédures liées aux opérations de Négociation**

L'évaluation du contrôle interne au sein d'une société de bourse, commence par l'appréciation des procédures de négociation. Le commissaire aux comptes doit s'assurer de l'existence de procédures permettant le traitement et la distinction entre les ordres de la clientèle, les ordres pour compte propre et les ordres pour le compte du personnel de la société de bourse et ses dirigeants.

Dans le cadre de son analyse de l'activité de négociation, le commissaire aux comptes peut identifier les procédures suivantes :

- Autorisation d'ouverture des comptes clients ;
- Acceptation des ordres de bourse ;
- Traitement et exécution des ordres ;
- Traitement des opérations de contrepartie ;
- Traitement des opérations pour le compte du personnel et l'équipe dirigeante ;
- Traitement d'opérations particulières :
  - de modification ou d'annulation des ordres,
  - de traitement des erreurs.

Nous nous permettons de rappeler que certaines procédures traitées dans la présente section sont communes aux autres activités exercées par la société de bourse, notamment celle de tenue de compte - conservation.

### **2.1.1- Procédure d'autorisation d'ouverture d'un compte client**

L'analyse de cette procédure par le commissaire aux comptes entre dans le cadre de la maîtrise du risque opérationnel. En effet, la société de bourse n'est pas à l'abri de l'indélicatesse d'un client. Pourtant, sa responsabilité est totalement engagée dès qu'elle confirme un ordre d'achat ou de vente. En effet, la loi stipule que « 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 »<sup>35</sup>

Une poursuite peut-elle être engagée contre un client défaillant ? Il se pose alors le problème de la preuve. C'est dans le but de minimiser ce risque que le CDVM a publié une circulaire qui organise la relation entre la société de bourse et son client dans le cadre de l'activité d'intermédiation.

---

<sup>35</sup> Article 64 du dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs.

Ainsi, préalablement à la signature de la « convention d'intermédiation »<sup>36</sup>, le client constitue auprès de la société un dossier faisant état de tous les documents relatifs à son identité, son activité et sa capacité juridique.

Donc, le premier élément de maîtrise des comptes clients est de s'assurer de la qualité de la personne demandant l'ouverture d'un compte dans la société, sachant qu'une société de bourse n'a théoriquement pas le droit de refuser l'ouverture d'un compte à l'instar des banques. Pour cela, la société devra disposer d'une procédure d'autorisation d'ouverture de compte. Cette procédure a pour objectif de vérifier l'identité du futur client, sa capacité juridique et de s'assurer qu'il n'est pas sujet à d'éventuelles interdictions ou incompatibilités professionnelles ou déontologiques.

L'évaluation de la procédure d'ouverture de comptes par le commissaire aux comptes peut reposer sur le contrôle du respect des points suivants :

- Existence de critères de sélection à l'ouverture ;
- Existence d'une procédure écrite d'ouverture de comptes comprenant notamment un système d'autorisation par le responsable compétent, une séparation des fonctions distinguant les personnes habilitées à ouvrir les comptes, la constitution d'un dossier sur le futur client et dans le cas des sociétés, le contrôle de la validité des pouvoirs des mandataires sociaux ;
- Existence d'une procédure de mise à jour des informations permanentes (adresses, conditions de rémunération...)

Le deuxième élément de maîtrise du risque client est l'analyse de la convention d'intermédiation (modèle présenté en **annexe 9**). L'analyse de cette convention permet de définir les droits et obligations des deux parties, la société de bourse et le client. Nous proposons dans **l'annexe 10** les principales questions auxquelles devrait répondre le commissaire aux comptes pour apprécier les éléments de maîtrise du risque client.

Ainsi, le contrôle des dossiers clients et des conventions d'intermédiation constitue le principal outil qui peut être utilisé par le commissaire aux comptes, dans le cadre de l'évaluation de cette procédure.

---

<sup>36</sup> Circulaire n° 01/00 du CDVM « La relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation »

### 2.1.2- Procédure d'acceptation des ordres de bourse

L'examen du commissaire aux comptes porte sur les circuits mis en place par la société de bourse, pour la réception des ordres clients et leur transmission aux autres services de la société, en vérifiant les délais d'acheminement et les instructions particulières en matière d'ordres transmis par téléphone ou par fax.

Les modes de transmission des ordres restent à la convenance du donneur d'ordre. Ils sont soit écrits soit verbaux.

#### ➔ Vérification de la saisie de l'ordre

Les ordres reçus des clients peuvent être sous forme écrite ou verbale. Le problème se pose surtout lorsque l'ordre est verbal. La société de bourse doit dans ce cas, constituer sa garantie en réclamant une confirmation écrite. Toutefois, les ordres transmis à une société de bourse sans confirmation écrite doivent faire l'objet d'un enregistrement téléphonique<sup>37</sup>.

Dans ce cadre, le commissaire aux comptes doit s'assurer de l'existence de documents prénumérotés utilisés par le Front - Office pour enregistrer les ordres de la clientèle et l'existence d'enregistrements téléphoniques en cas de non confirmation des ordres par écrit. Ces documents prénumérotés permettent d'éviter les pertes d'informations et facilitent les contrôles d'exhaustivité.

De plus, les ordres pouvant être reçus à n'importe quel moment de la journée, le commissaire aux comptes doit s'assurer que des procédures d'horodatage sont mises en place aussi bien à l'arrivée de l'ordre que lors de son introduction dans la station de négociation. Le premier horodatage est généralement effectué par le « Front - Office », c'est pour cela qu'il est appelé « horodatage commercial ». Cet horodatage sert de preuve contre d'éventuelles réclamations du client, en comparaison avec l'horodatage effectué par le système de cotation lors de l'introduction de l'ordre dans la station de négociation. La société de bourse n'a en effet qu'une obligation de production de l'ordre sur le marché et non d'exécution.

---

<sup>37</sup> Conformément aux dispositions de l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998 approuvant le règlement général de la Bourse des Valeurs.

## ➔ Vérification de la situation du donneur d'ordre

Le commissaire aux comptes doit vérifier que la société de bourse a mis en place une procédure permettant de s'assurer de la situation du donneur d'ordre (client), en appelant le dépositaire pour demander les positions « titres » et/ou « espèces », ou en vérifiant elle-même ses positions si elle est « dépositaire ».

Si l'examen de la situation du donneur d'ordre a révélé des risques non négligeables de contestation ou d'insolvabilité, ou pour tout autre motif valable, la société de bourse dispose d'un recours important : elle peut purement et simplement refuser l'ordre qui lui est présenté. On ne saurait lui imposer de prendre un risque alors qu'elle n'a pas confiance dans le client qui se présente.

### 2.1.3- Procédure de traitement et d'exécution des ordres de bourse

Compte tenu de la rapidité avec laquelle intervient, en général, l'exécution des ordres et des risques qui en découlent (notamment les risques de négociation, de contrepartie), la société de bourse trouve sa principale garantie dans un respect scrupuleux des conditions fixées pour cette exécution.

#### ➔ Le respect des conditions d'exécution

Ces conditions portent sur :

##### - Le délai d'exécution

Lorsque un ordre a été accepté, il doit être exécuté à la séance de bourse qui suit sa réception.

##### - La durée de validité

Elle doit être fixée par le donneur d'ordre. A défaut, c'est la date limite d'exécution des ordres dits « à révocation », c'est à dire celle qui correspond au dernier jour de bourse du mois qui est retenue. (maximum de 30 jours)

##### - Le cours d'exécution

#### ➔ Dépouillement des ordres et confirmation écrite de l'exécution

Chaque société de bourse reçoit quotidiennement la « Physionomie de la Journée » (**Annexe 8**), aussi bien pour les transactions sur le marché central que sur le marché de blocs. Il s'agit d'un document synthétisant les ordres d'achats et de ventes exécutés en bourse.

Le Back - Office commence à procéder au « dépouillement », c'est à dire à l'enregistrement sur le système informatique de l'ensemble des ordres exécutés pour chaque client.

Le dépouillement génère un ensemble d'écritures comptables en espèces et en titres (pour les sociétés de bourse « dépositaires ») sur le compte du client et de la société de bourse contrepartie.

Le dépouillement déclenche automatiquement l'édition des « avis de confirmation » et leur envoi par fax aux clients. L'avis de confirmation permet d'établir sans contestation possible les droits de la société de bourse. Par ailleurs, il fixe le délai au-delà duquel toute réclamation du client devient impossible.

→ **Génération des « Avis d'Opéré Exécutés » (AOE) et des « Livraisons Contre Paiements » (LCP)**

Le dépouillement déclenche également, la génération du fichier des avis d'opéré exécutés (AOE). Ces AOE sont envoyés par la suite, via le système informatique CFT, au Dépositaire Central Maroclear.

Cet envoi provoque la réception, dans un premier lieu, d'un avis de réception **physique** et ensuite, d'un avis de réception **logique**. Ce dernier permet à la société de bourse de s'assurer que l'ensemble des champs à servir ont été bien renseignés. Si cet avis contient la mention « Non OK », la société de bourse doit chercher avec l'aide de son informaticien les origines du problème pour les résoudre.

Les motifs de rejets fournis par Maroclear sont codés. L'explication de chaque code est mentionnée dans le « Cahier des Charges d'Interconnexion de Maroclear avec ses Affiliés ».

Si la société de bourse n'a pas pu renvoyer ledit fichier dans le délai fixé par Maroclear, elle s'expose au non dénouement de ces transactions dans le délai de la place qui est J+3.

Elle peut comme procédure de rattrapage, se mettre d'accord avec le dépositaire pour lui envoyer des « Livraisons Contre Paiement ». Ces LCP sont envoyées à Maroclear via le système « X-APPARI ».

En J+1, avant 10h00mn, les AOE sont transmis par Maroclear aux « dépositaires ».

## → Le dénouement des ordres de bourse exécutés

Les ordres exécutés par les sociétés de bourse donnent lieu in-fine, à l'échange des titres contre le règlement des espèces. Le but primordial de la société de bourse est de dénouer les opérations dans les délais normalisés. La société de bourse s'attache à assurer au client le dénouement de ses opérations au plus vite.

Ainsi, le non dénouement des opérations dans les délais de la place expose la société de bourse aux risques de :

- Subir les rachats/reventes automatiques institués par le système de garantie pour résoudre les défaillances non résolues au bout d'un certain nombre de jours fixés d'avance (marché central) ;
- Payer (pour la société de bourse négociatrice) de gros appels de marge ;
- Payer de gros dommages et intérêts à la contrepartie ;
- Payer une amende à la Bourse des Valeurs ;
- Payer les différentiels de cours aux clients ayant subi la défaillance ;
- Payer les appels afférents aux suspens.

De ce fait, les procédures mises en place devraient permettre à la société de bourse de réaliser l'objectif du dénouement des transactions dans le délai.

## → Programme de travail indicatif

En matière de vérification des procédures relatives à l'acceptation, à l'exécution et au traitement des ordres de bourse, les contrôles du commissaire aux comptes vont porter sur un nombre défini de journées de bourse. Le choix du nombre et des dates de ces journées de bourse sera fonction des observations relevées dans le cadre de sa revue analytique globale.

A titre indicatif, le programme de travail suivant peut être exécuté pour valider les procédures d'acceptation, d'exécution et de traitement des ordres de bourse.

- Sélectionner un nombre déterminé de journées de bourse et s'assurer de l'existence des documents suivants :
  - Les ordres des clients directs ;
  - Carnet d'ordre transmis par le réseau (pour les ordres envoyés par les réseaux collecteurs) ;
  - Fiche manuelle d'ordre (souche ou ticket) établie par les commerciaux pour les ordres reçus par fax ;

- Fiches téléphoniques et ordres correspondants ;
- Confirmations écrites des clients dont l'ordre a été pris par téléphone (si elles sont prévues dans les procédures internes) ;
- Le relevé détaillé des ordres ou carnet d'ordre imprimé en fin de journée (après exécution et dépouillement) ;
- Feuille de négociateur ;
- La Balance ;
- L'état de ventilation des exécutions ou feuille des exécutions ;
- Les fichiers des avis d'opéré électroniques envoyés à Maroclear ;
- Copie des avis de confirmations envoyés aux clients ; (**Annexe 11**)
- Physionomie de la journée (marché central et marché de blocs) ;
- Le Relevé Comptable Quotidien (RCQ) ; (**Annexe 12**)
- Relevé des Mouvements Quotidien (RMQ) ;(**Annexe 13**)
- Relevé des Espèces Quotidien (REQ).

### **Ordres de bourse**

Compte tenu des informations incluses dans ces documents, s'assurer que :

- Les ordres de bourse sont horodatés,
- S'assurer que l'ordre contient :
  - **Des indications générales :**
    - Nom ou raison sociale du client ;
    - Valeur sur laquelle porte la négociation ;
    - Sens de l'opération ;
    - Nombre des titres à négocier ;
    - Date de l'ordre ;
    - Nom du donneur d'ordre ;
    - Signature du client (si ordre écrit) ;
    - Nom du commercial (si ordre téléphonique).
  - **Limites de validité : (facultatives)**
    - Jour (ordre exécutable pendant la journée) ;
    - A date déterminée (ordre reste jusqu'au jour indiqué) ;
    - A révocation (ordre valable jusqu'à la fin du mois).
  - **Conditions de prix :**
    - Ordre à cours limité (prix maximal pour les achats et prix minimal pour les ventes) ;
    - Ordre au prix du marché (au mieux ou aucune indication de prix).

### **Carnet d'ordre**

- S'assurer que le carnet d'ordre du réseau contient :
  - Le numéro de référence de l'ordre ;
  - La valeur ;
  - La quantité ;
  - La précision du cours.

### **Feuille de négociateur**

- S'assurer que la feuille du négociateur comporte :
  - Valeur ;
  - Sens ;
  - Quantité ;
  - Cours ;
  - Donneur d'ordre (Front - Office).

### **Exécution des ordres**

- S'assurer que :
  - L'ordre chronologique est respecté. Pour ce faire, rapprocher les ordres horodatés avec le compte rendu de la journée.
  - Les ordres n'ayant pas été exécutés ou exécutés partiellement ont été repris automatiquement dans le carnet d'ordres de J+1.
  - Des rapprochements sont effectués par le Middle - Office, entre le carnet d'ordre reçu du réseau et celui édité par la société de bourse.
  - Ces rapprochements sont matérialisés.
  - Des rapprochements entre la « Physionomie de la Journée » et le fichier des transactions sont effectués par le Middle - Office et qu'ils sont matérialisés.
  - Un rapprochement est effectué sur la balance par le Middle - Office entre le stock d'actions ventilé et le stock d'actions saisi. Ces stocks doivent être identiques.
- Valider les opérations de ventilation par contrats par rapport aux ordres en fin de journée pour s'assurer qu'il n'y pas eu de mauvaise affectation.
- Sélectionner des ordres téléphoniques non confirmés par écrit et s'assurer que les appels téléphoniques sont enregistrés sur les bandes de l'enregistreur.
- S'assurer que les comptes rendus trimestriels sont envoyés aux clients dans les délais prévus (15 jours suivant le trimestre).
- Pour les clients directs, sélectionner un nombre déterminé de clients, s'assurer que le taux négocié (sur la convention) est celui appliqué pour la facturation des commissions.

\*\*\*\*\*

NB : En matière de négociation des valeurs mobilières et à titre d'information, les règles suivantes doivent être respectées :

***Pour les ordres d'achat :***

- Les ordres au prix du marché doivent être servis en premier.
- Les ordres à cours limité sont servis par ordre décroissant : les ordres aux cours les plus élevés sont servis en premier suivi des cours les moins élevés.
- A cours égal entre deux ou plusieurs clients, on sert le client prioritaire en horodatage.

***Pour les ordres de ventes:***

- Les ordres au prix du marché sont servis en premier.
- Les ordres à cours limité sont servis par ordre croissant : les ordres au cours les moins élevés sont servis en premier suivi des cours les plus élevés.
- A cours égal entre deux ou plusieurs clients, on sert le client prioritaire en horodatage.

#### **2.1.4- Procédure liée aux opérations de contrepartie**

La contrepartie consiste pour une société de bourse d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières pour son propre compte.

Les ordres d'achat ou de vente pour compte propre sont intégrés dans le carnet d'ordre suivant les mêmes étapes que les opérations d'achat ou de vente pour le compte de la clientèle. La seule différence réside dans le fait que les opérations pour compte propre ne donnent lieu au paiement d'aucune commission.

#### **→ Les Règles**

Des règles déontologiques et réglementaires doivent être respectées pour l'exécution des opérations de contrepartie. Ces règles peuvent être résumées dans les points suivants :

- Indépendance de la fonction de contrepartiste : La personne désignée par la société de bourse pour initier les opérations de contrepartie « contrepartiste» ne doit pas remplir d'autres fonctions qui le mettraient en situation de conflit d'intérêt. 38
- Le respect de la primauté des intérêts de la clientèle : Selon l'article 61 du dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993, les sociétés de bourse ne sont admises à agir pour leur compte propre qu'après avoir satisfait les ordres des clients.

---

<sup>38</sup> Article 13 de la circulaire n° 01/01 du CDVM relative aux modalités de traitement des ordres de bourse.

Ainsi, pour un ordre à **prix égal**, lorsque le client se trouve placé, en terme d'horodatage **avant** la contrepartie, la société de bourse devrait veiller à ce qu'il n'y ait pas d'affectation pour le compte de la contrepartie avant d'avoir entièrement satisfait l'ordre du client.

Si par contre, à **prix égal**, la contrepartie est **prioritaire en horodatage**, elle est considérée comme n'importe quel client et rien n'empêche que son ordre soit exécuté et servi en premier.

**A prix inégal**, la contrepartie est considérée comme n'importe quel client. Ainsi, l'ordre le plus intéressant passe en premier (le prix le plus offrant en cas d'achat ou le moins disant en cas de vente).

Hors séance de bourse, les ordres pour compte propre doivent figurer en queue de carnet d'ordres, indépendamment de tout horodatage.

### → L'Interdiction

En vertu de l'article 63 du dahir portant loi n°1-93-211 « 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 ».

### → Programme indicatif

Dans le cadre des opérations de contrepartie, le commissaire aux comptes veille en particulier au respect des règles édictées et de l'interdiction citées plus haut.

Il s'assure notamment, de l'existence d'une procédure écrite relative aux opérations de contrepartie et de sa conformité avec les dispositions de la loi et de la circulaire n° 01/01 relative aux modalités de traitement des ordres de bourse.

Le commissaire aux comptes vérifie, entre autres, que :

- la société dispose d'un registre des opérations de contrepartie ;
- les ordres de bourse pour opération de contrepartie ont une durée de validité d'un jour uniquement ;
- la société informe son client quand elle a agit en contrepartie, postérieurement à l'exécution s'il s'agit d'une opération réalisée sur le marché central et préalablement à l'exécution si l'opération est réalisée sur le marché de blocs.

**L'annexe 14** présente les principales questions que doit se poser le commissaire aux comptes dans le cadre de la validation des opérations de contrepartie.

### 2.1.5- Procédure liée aux opérations pour le compte du personnel et l'équipe dirigeante

En matière d'exécution des ordres du personnel, du conseil d'administration et de l'équipe dirigeante, des règles doivent être observées par la société de bourse.

#### → Les Règles

L'article 58 du dahir portant loi n°1-93-211 tel que modifié par la loi 52/01 stipule que : « Toute personne *membres 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 ».

En vertu de l'article 59, ces transactions 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.

#### → L'Interdiction

Les dirigeants ainsi que les membres du personnel de la société ne doivent pas initier des ordres de bourse pendant la séance de bourse.

#### → Programme indicatif

Dans le cadre du contrôle des opérations initiées par le personnel et l'équipe dirigeante, le programme indicatif suivant peut être déroulé par le commissaire aux comptes :

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
La société tient-elle un registre des transactions pour le compte du personnel, du conseil d'administration et de l'équipe dirigeante ?			
Ce registre contient-il : (par analogie au registre de contrepartie) - L'identité du donneur d'ordre, - Les valeurs négociées, - Le nombre de ces valeurs, - Le prix unitaire ?			

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
La société dispose-t-elle de moyens pour s'assurer que tous les ordres de bourse de son personnel ont été initiés par son entremise ?			
Sinon, le code déontologique prévoit-il une clause dans ce sens ?			
Ce code déontologique est-il signé par l'ensemble du personnel et l'équipe dirigeante ?			
La société prévoit-elle la conclusion de conventions d'intermédiation avec son personnel, comme c'est le cas pour ses clients ?			
Si oui, ces conventions sont-elles formalisées et signées par le personnel ?			
La société s'est-elle assurée de l'ouverture par son personnel de comptes dans les livres d'un intermédiaire financier habilité ou auprès d'elle (si elle est « dépositaire ») ?			
Si oui, Le dossier du personnel comporte-t-il une domiciliation ou attestation bancaire ?			
La société de bourse s'assure-t-elle que les ordres de bourse initiés par son personnel n'ont pas été effectués pendant la séance de bourse ? <b>NB</b> : à l'exception des annulations qui peuvent intervenir en cours de séance.			
Existe-t-il des ordres de clients répondus en contrepartie par les dirigeants ou les membres du personnel de la société ?			
Si oui, Le client en est-il informé ? - Vérifier la mention spéciale sur l'avis de confirmation « prénom et nom de la personne (dirigeant ou membre du personnel) ..... a agi en contrepartie ».			

## 2.1.6- Procédures particulières

### → Opération de modification ou d'annulation des ordres

Généralement, les modifications ou annulations des ordres suivent le même cheminement qu'un ordre normal. Cependant, le commissaire aux comptes doit s'intéresser à leur impact sur la priorité d'horodatage. En effet, cette priorité est différente selon la nature de l'élément modifié. Les règles suivantes doivent être respectées :

<b>Nouvel Ordre / Nouvel Horodatage</b>	<b>Mise à jour de l'ordre / Maintien de l'horodatage</b>
Modification cours	
Modification quantité à la hausse	Modification quantité à la baisse
Extension date de validité de l'ordre	Réduction date de validité

### → Traitement des Erreurs

Des erreurs peuvent être relevées dans le cadre de l'activité de négociation des valeurs mobilières. La société de bourse devrait mettre en place une procédure de traitement des erreurs. La mise en place d'une telle procédure permet d'identifier les erreurs qui peuvent entraîner des rétrocessions de commissions et celles qui ne donnent pas lieu à rétrocession.

Ces erreurs peuvent être de plusieurs ordres. Nous citons à titre d'exemples :

- Application d'un courtage erroné par rapport à l'accord avec le client ;
- Exécution par erreur à un cours ne répondant pas à l'ordre ;
- Quantité exécutée supérieure à la quantité de l'ordre ;
- Exécution de l'ordre dans un sens au lieu de l'autre ;
- Erreur de valeur ou de ligne ;
- Oubli de saisie de l'ordre ;
- Erreur de numéro de compte...

La procédure de traitement des erreurs ou de substitution (la société de bourse se substitue au client) doit être définie et des délais de traitements devraient être fixés. Cette procédure est généralement du ressort du Middle - Office qui doit entre autres assurer la traçabilité de ces opérations de substitution.

Dans le cadre de l'appréciation des procédures mises en place par la société, le commissaire aux comptes peut s'assurer de l'existence :

- D'une procédure écrite de traitement des erreurs ;
- D'un dossier ou fichier dans l'application informatique, qui répertorie la liste des rétrocessions effectuées ou une liste des rectifications et modifications effectuées. Cette liste peut comporter : la date, le motif et tout autre renseignement concernant les modifications ou rectificatifs.

Il peut également vérifier que :

- Toute rectification dans une journée est explicitement notée dans ladite journée.
- Pour chaque erreur régularisée par le Back - Office ou le Middle - Office (selon l'organisation de la société de bourse), il existe :
  - o Un ordre de bourse relatif à l'opération ;
  - o Un compte rendu de l'erreur signé par la personne concernée ;
  - o Une fiche de contrôle du Back - Office ou du Middle - Office.

L'existence de telles procédures constitue un point fort sur lequel le commissaire aux comptes peut s'appuyer. En effet, une société de bourse qui se porte contrepartie d'un ordre de l'un de ses clients, agit uniquement en intermédiaire soucieux de servir avec efficacité l'intérêt de sa clientèle. Ce faisant, elle se trouve prendre elle-même position sur une valeur déterminée, ce qui est très risqué. (risque de marché)

## **2.2- Procédures liées aux activités de gestion de portefeuille**

La gestion de portefeuille est une activité traditionnelle des sociétés de bourse. Sur le plan international, le développement des comptes gérés par les sociétés de bourse résulte notamment de la complexité des mécanismes boursiers pour les non initiés, mais aussi du profit que procurent certains placements. Au Maroc, cette activité reste limitée.

Dans le cadre de son activité de gestion, la société de bourse, peut gérer des portefeuilles au nom et pour le compte de personnes physiques ou morales, autres qu'un Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Ces derniers sont gérés par des sociétés qui doivent avoir pour activité principale sinon exclusive (pour les FCP), la gestion des OPCVM<sup>39</sup>.

---

<sup>39</sup> Circulaire n°06/00 du CDVM relative à la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat par une société de bourse.

### **2.2.1- Nature des actifs gérés**

Un portefeuille de valeurs mobilières est composé en général, de différentes catégories d'actifs auxquelles correspondent des risques spécifiques.

Ces actifs peuvent être :

- des actions,
- des obligations,
- ou des actifs métalliques (Or ou pièces métalliques)<sup>40</sup>

### **2.2.2- Les risques relatifs aux différentes catégories d'actifs**

Le risque d'un actif financier pour un investisseur peut être défini comme l'incertitude qui existe quant à la valeur de cet actif à une date future.<sup>41</sup>

La mesure de ce risque est opérée différemment selon qu'il s'agit d'actions ou d'obligations.

#### **→ Le risque d'une action**

Le risque total d'une action peut se décomposer en deux éléments distincts, qui sont :

- le risque spécifique à l'action ;
- le risque inhérent au marché.

Si l'investisseur place son argent dans des actions, il n'est pas assuré d'un taux de rendement déterminé puisque le taux de rendement dépend des dividendes (futurs) versés et de la croissance du cours de l'action. Il assume alors le risque des entreprises dont il détient les actions.

#### **→ Le risque d'une obligation**

Il s'analyse comme la conjonction d'un risque spécifique et d'un risque de taux.

Le risque spécifique est assimilé au risque de faillite de l'émetteur. S'agissant d'obligations cotées (emprunt national), ce risque est très faible.

Le risque de taux dépend de l'évolution des taux d'intérêts sur le marché financier.

---

<sup>40</sup> Dans le cadre de l'enquête réalisée par le CDVM, toutes les sociétés de bourse recensées ont déclaré ne pas disposer d'actifs métalliques.

<sup>41</sup> « Les marchés financiers et la gestion de portefeuille » – JACQUILLAT et SOLNIK P 53

## → Le risque global de portefeuille

Le risque global de portefeuille ne reflète que partiellement les risques individuels qui le composent. Il existe en effet, un risque propre au portefeuille dont les caractéristiques lui sont spécifiques.

### □ Cas d'un portefeuille actions

Avec une diversification du portefeuille, on constate que :

- Les risques spécifiques de chacune des actions tend à disparaître, un phénomène de compensation intervient entre toutes les actions.
- L'estompage des risques spécifiques est une fonction croissante du nombre de titres du portefeuille.
- Le risque  $\beta$  « bêta » est donc le seul qui demeure. Au niveau du portefeuille, il est égal à la moyenne pondérée des risques  $\beta$  « bêta » de chacune des actions qui le composent.

### □ Cas d'un portefeuille obligations

Ici les risques spécifiques étant déjà par eux mêmes très faibles, le risque global d'un portefeuille dépend du risque de chacun des éléments qui le composent.

## → La gestion des risques de portefeuille

Pour gérer efficacement les risques de leur portefeuille, les sociétés de bourse s'astreignent à la collecte d'informations de qualité, à l'élaboration de prévisions et à la définition d'une politique de gestion.

Ainsi, les sociétés de bourse se doivent de collecter des informations sur les sociétés cotées à partir des documents comptables, études financières, rencontres avec les responsables...

### 2.2.3- Le contrôle des opérations de gestion de portefeuille

L'activité de gestion sous mandats est traitée dans la circulaire du CDVM n°06/00. Les objectifs de cette circulaire visent à :

- Formaliser la relation entre la société de bourse et ses clients par la signature d'un mandat de gestion et la constitution d'un dossier par client.
- Assurer une gestion de portefeuille adaptée au profil du client à travers une meilleure connaissance de ce dernier, de sa capacité financière et de ses objectifs en terme de risque, de rentabilité et de politique de placement.
- Définir les obligations de la société de bourse en termes de moyens à mettre en œuvre et des procédures à appliquer en matière d'information du client et du respect des règles de confidentialité.
- Fixer les règles de bonne conduite applicables aussi bien à la société de bourse gestionnaire qu'au personnel.

Cette circulaire précise entre autres les règles concernant l'autonomie de la gestion et la prévention des conflits d'intérêts.

### → Les règles

Dans un souci d'autonomie de gestion, une séparation des métiers et des fonctions devrait être envisagée. En effet, la séparation entre les fonctions de gestion financière, commerciale et du Back - Office est nécessaire pour permettre une action libre de toute pression des unes ou des autres de ces fonctions.

Ainsi, l'article 13 de la circulaire citée ci-dessus stipule que la fonction de gérant doit être indépendante des autres fonctions de la société. A cet effet, le gérant ne peut ni gérer les comptes de la société, ni réceptionner des ordres des clients de la société, autres que ceux dont il gère le portefeuille.

Le respect de cette règle garanti l'indépendance du gérant et permet d'éviter les conflits d'intérêt.

La société de bourse et les gérants doivent également respecter en permanence les règles de confidentialité au regard des informations recueillies dans le cadre de l'activité de gestion de portefeuille. L'accès aux relevés de portefeuilles des clients ainsi qu'aux informations confidentielles communiquées par ces derniers, doit être réservé à des personnes habilitées à cet effet.

La société de bourse doit exercer ses activités avec diligence, loyauté, équité et dans le respect de la primauté des intérêts de ses clients et veiller à assurer un traitement équitable entre les clients.

### → Les interdictions

Des interdictions ont été prévues dans le cadre de la gestion de portefeuille pour éviter les situations de conflits d'intérêts. Il s'agit essentiellement pour la société de bourse de l'interdiction de réaliser sur le marché de blocs des opérations pour son propre compte avec des clients gérés et de l'interdiction de réaliser sur le marché de blocs des opérations entre des clients gérés.

### → Programme indicatif

S'agissant de la révision de l'activité de gestion de portefeuille, le commissaire aux comptes apprécie les critères suivants :

- Les relations entre les titulaires de comptes et la société de bourse sont correctement formalisées ;
- Les procédures permettent une gestion rigoureuse et efficace des portefeuilles ;
- Les performances des gestionnaires de comptes sont évaluées en fonction de critères appropriés.

Il veillera en particulier :

- A la stricte séparation entre les fonctions de gestionnaire et de Back - Office ;
- Au respect par les gestionnaires des conventions signées avec la clientèle ;
- Au respect des règles d'équité (la société de bourse ne lèse pas les intérêts de ses clients par rapport à d'autres et notamment aux opérations propres);
- Au suivi du risque de défaillance.

A cet effet, les vérifications du commissaire aux comptes portent sur l'existence et l'utilisation de procédures et d'outils de gestion permettant de maîtriser les risques identifiés et les situations de conflits d'intérêts. Ces vérifications présentées dans **l'annexe 15** portent sur :

- Le mandat de gestion ;
- Les procédures d'information du client ;
- Le gérant ;
- Et les procédures de contrôle.

### **2.3- Procédures liées aux activités de conseil**

Dans le cadre de l'activité de conseil effectuée par la société de bourse, le commissaire aux comptes peut apprécier la qualité des procédures mises en place.

Le programme indicatif suivant peut être utilisé pour apprécier la qualité de l'organisation de la société de bourse et la maîtrise des risques liés aux prestations de conseil.

<b>QUESTIONS</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>N/A</b>
La société de bourse publie-t-elle des études concernant certaines valeurs dont elle est spécialiste ?			
La société de bourse a-t-elle publié, par ailleurs, des études concernant d'autres valeurs susceptibles, selon elle, de figurer dans un portefeuille ?			
A-t-il été fait une analyse de la façon dont sont conduites ces études ?			
La documentation sur laquelle s'appuient les analystes financiers de la société de bourse est-elle pertinente ?			
Les conclusions auxquelles ils sont parvenus ont-elles permis de dégager un risque spécifique concernant la valeur étudiée ?			
Existe-t-il au sein de la société de bourse des procédures permettant de mettre à jour les différentes études sur lesquelles elle s'appuie pour l'analyse des valeurs qu'elle propose à sa clientèle ?			
La société de bourse centralise-t-elle toutes les informations recueillies par ses services d'analyse financière et en dresse-t-elle une note synthétique ?			
La société de bourse a-t-elle souscrit une assurance pour responsabilité civile couvrant les risques liés aux activités de conseil ?			

La maîtrise des domaines d'activité de la société de bourse en matière de conseil et de gestion de portefeuille, permet au commissaire aux comptes d'apprécier le risque lié au recours d'un client mécontent et les chances dont dispose la société de bourse pour recouvrer sa commission de gestion qui peut être totalement fixe ou comprendre une partie variable, selon les performances réalisées par le gestionnaire.

#### **2.4- Procédures liées aux opérations de tenue de compte - conservation**

L'examen du contrôle interne occupe une place prépondérante dans l'approche d'audit des sociétés de bourse. Cette phase permet au commissaire aux comptes d'intervenir sur l'ensemble des procédures de la société et d'identifier ainsi les zones de risques potentielles. L'évaluation du contrôle interne concernant l'activité de garde des titres est axée sur l'analyse du fonctionnement du service titre.

##### **2.4.1- Le Service Titres et la maîtrise des risques informatiques**

###### **→ Interactions du Service Titres**

Comme cela a été déjà précisé, le rôle du Service Titres est d'assurer la comptabilisation des mouvements de titres consécutifs aux négociations en bourse et d'accomplir toutes les opérations affectant les titres : coupons, souscriptions, attributions...

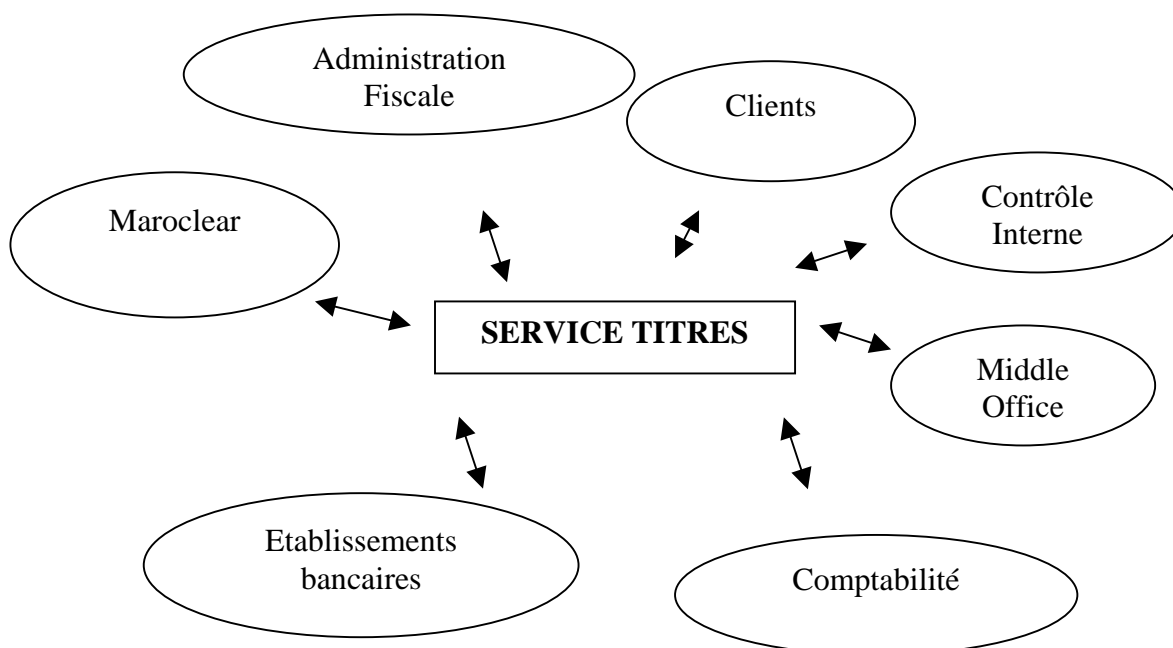
Ce service est chargé de :

- recevoir les ordres de bourse de la clientèle ;
- réceptionner ou remettre les titres ;
- régler les coupons ;
- régulariser les anomalies.

Dans cette phase, il s'agit d'analyser l'organisation du Service Titres et son fonctionnement afin de mettre en place des contrôles appropriés. Le commissaire aux comptes doit rassembler des informations suffisantes sur :

- l'organisation du service ;
- les activités du service : nature, volume et méthodes de travail...
- les travaux réalisés par le Middle - Office et le Contrôleur Interne ;
- les relations avec les tiers : clients, Maroclear...
- les systèmes comptables ;
- et les principaux dispositifs de contrôle intégrés dans l'organisation du service.

Le schéma simplifié suivant met en évidence, les relations qui existent entre ce service et son environnement :



### INTERACTIONS SERVICE TITRES

Le schéma montre que le Service Titres d'une société de bourse travaille avec plusieurs catégories de tiers : clients, intermédiaires financiers, Maroclear, administration fiscale...

Ces nombreux liens nécessitent l'application de procédures précises qui permettent au service d'accomplir sa mission dans les délais requis et en toute sécurité.

Le client de la société de bourse a généralement pour interlocuteur le Front - Office qui sert de « relais » entre le client et le Service Titres.

Le Service Titres est en relation directe avec l'administration car il remplit un rôle de déclaration et de prélèvement des impôts.

Les relations du Service Titres et la comptabilité générale de la société de bourse sont également importantes. Les transactions boursières doivent être enregistrées.

La vérification des opérations sur titres et de leurs reflets dans les comptes de bilan et de CPC suppose une étude et une évaluation du contrôle interne, afin d'identifier les points forts et les faiblesses des systèmes administratifs et comptables. Ceci permet au commissaire aux comptes de déterminer la nature et l'étendue des procédures d'audit adaptées.

### → **Maîtrise des risques informatiques**

Le moyen le plus efficace pour les sociétés de bourse de se protéger contre les risques relatifs à la garde des titres est la mise en place d'un système informatique fiable.

Les traitements informatisés conditionnent largement l'exécution des opérations sur titres. Aussi, les contrôles du commissaire aux comptes portent sur :

- le matériel utilisé (unité centrale et périphériques) ;
- la structure du service informatique et son environnement ;
- les programmes et les fichiers utilisés ;
- la saisie des données (entrées & sorties).

L'informatisation d'un Service Titres doit répondre aux objectifs suivants :

- le choix du matériel et du logiciel est adéquat ;
- les structures et la Direction assurent un contrôle efficace sur les fonctions exercées au sein du service informatique ;
- les systèmes et les programmes remplissent leurs rôles vis à vis des services utilisateurs ;
- les erreurs accidentelles survenant durant le traitement peuvent être décelées à travers les contrôles intégrés ;
- les enregistrements sont protégés contre la destruction accidentelle (sauvegardes conservées à l'extérieur de l'entreprise).

Afin de s'assurer que ces objectifs sont atteints, le commissaire aux comptes, par ses investigations, vérifie que :

- Le service informatique est séparé des services exerçant des fonctions incompatibles (comptabilité, Front - Office...), assure une séparation des tâches à l'intérieur du service et relève directement de la Direction Générale.
- Les fonctions de programmation sont distinctes des fonctions d'exploitation et une autorisation préalable à chaque phase de développement informatique est exigée.
- Les changements sont autorisés et astreints aux mêmes contrôles.

- Les données reçues et à traiter sont complètes, exactes et autorisées (ordre de bourse, paiement de coupons...)
- Les programmes sont dotés de contrôles programmés. Pratiquement, les contrôles programmés se traduisent par un blocage automatique au niveau de la saisie des données erronées ou par l'édition des informations présentant des anomalies.

Les contrôles programmés peuvent porter sur :

- o l'existence du code titre ;
- o l'existence du numéro de compte client ;
- o la nature du titre (au porteur, nominatif) ;
- o le taux de commission ;
- o le régime fiscal des titres ou du client...

La fiabilité d'un système informatique dépend pour une bonne part de la nature et l'étendue des contrôles programmés.

- Des procédures permettent de reconstituer les fichiers, suite à des erreurs mineures de traitement ou d'enregistrement, de protéger les fichiers et assurent la continuité de l'exploitation.

Tous ces points de contrôle ne peuvent être ignorés par le commissaire aux comptes pour s'assurer de la fiabilité des systèmes de saisie et de traitement.

Dans ce contexte, l'utilisation des mots de passe pour initialiser certaines opérations (interrogation des fichiers titres et clients, mouvements introduits sur ces comptes...) est nécessaire.

Le programme présenté en **annexe 16** reprend les principaux contrôles à réaliser sur ce service en utilisant les traitements informatisés.

### ➔ **Souscription d'une police d'assurance**

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 Ministre chargé des Finances, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, en tenant compte notamment de la nature des activités exercées.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> En vertu des dispositions de l'article 65 du dahir portant loi n°1-93-211.

Dans ce cadre, le commissaire aux comptes devrait s'assurer que la société de bourse a souscrit une police d'assurance destinée à garantir les risques de pertes pécuniaires et également que le contrat d'assurance est renouvelé chaque année et qu'il a été déposé sans délai auprès du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

#### **2.4.2- Procédures d'exploitation**

##### **→ Convention d'ouverture de compte titres ou espèces**

Pour la société de bourse, la conservation des titres et/ou espèces constitue une activité indispensable. Certaines sociétés de bourse non affiliées à une banque, ont créé leur propre activité de « dépositaire » dans un objectif de sécurité.

Elles peuvent ainsi avoir une meilleure connaissance des fonds disponibles et éviter d'exécuter des ordres sans positions titres ou espèces suffisantes.

Juridiquement, le dépôt titre est un dépôt régulier, ce qui interdit à la société de bourse d'en faire un usage personnel.

Aussi, lors de la remise des titres en conservation, la société de bourse doit ouvrir un compte de dépôt et signer un véritable contrat de dépôt. Elle doit également :

- S'assurer de l'identité et de la capacité juridique du donneur d'ordre ;
- S'assurer de la régularité des mouvements ;
- Délivrer à tout titulaire d'un compte titres qui en fait la demande et à ses frais, une attestation précisant la nature, le nombre de titres inscrits à son compte et les mentions qui y sont portées ;
- Adresser au moins une fois par trimestre un relevé mentionnant le solde de chacun des comptes titres ouverts à son nom ;
- Délivrer une attestation de constitution de gage au créancier gagiste en cas de nantissement des titres.

Dans le cadre du contrôle de l'activité de conservation des titres, le commissaire aux comptes doit s'assurer que :

- les conventions d'ouverture de comptes établies par la société de bourse « dépositaire » sont conformes au modèle prévu par la circulaire n°02/01 du CDVM.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Circulaire n° 02/01 relative à la fonction de conservation des titres et/ou des espèces

- ses conventions d'ouverture de comptes précisent :
  - o les prestations offertes par la société de bourse ;
  - o et sa rémunération.

### ➔ Réception des ordres de bourse

Comme pour l'activité d'intermédiation, les contrôles du commissaire aux comptes portent essentiellement sur l'appréhension de l'ordre de bourse. Le commissaire aux comptes va s'assurer que :

- les ordres sont réguliers et suffisamment explicites, afin d'éviter toute erreur d'exploitation. Il va s'assurer de l'existence des mentions (déjà signalées plus haut dans la partie intermédiation) ;
- les signatures et la qualité des signataires sont contrôlées par le « dépositaire ». Le donneur d'ordre doit disposer de la capacité civile. A défaut, son ordre est entaché de nullité ;
- pour les ordres importants, la direction de la société de bourse est informée, dans un souci de gestion ;
- les provisions titres et espèces sont vérifiées.

L'examen du commissaire aux comptes porte également sur les circuits mis en place par la société de bourse, pour transmettre les ordres reçus par les réseaux collecteurs d'ordres, en vérifiant les délais d'acheminement. A cet effet, des horodatages même au niveau du réseau collecteur devraient être prévus et vérifiés.

### ➔ Traitement des ordres de bourse

La société de bourse « dépositaire » a pour principale tâche la réalisation des dénouements des négociations dans les délais.

Des conditions minimales sont requises pour pouvoir assurer le dénouement des opérations :

- le client est informé et respecte le délai maximum pour alimenter son compte (en titres ou espèces selon la nature de la transaction) ;
- le client a opté pour l'un des différents modes prévus pour la transmission de son instruction à son dépositaire et son envoi dans les délais impartis ;
- la société de bourse « dépositaire » respecte les différentes règles inhérentes au bon dénouement des opérations, aussi bien sur le marché central que sur le marché de blocs : alimentation des comptes titres/espèces, respect des délais et modes de traitements, relances clients...

A ce stade, le commissaire aux comptes doit s'assurer que les procédures mises en place par la société de bourse :

- respectent les délais imposés par le règlement général, en matière de livraison des titres et de règlements des espèces ;
- sont adaptées aux contraintes d'une gestion rationnelle.

Au cours de ses contrôles sur les délais de « règlement - livraison » par la société de bourse, le commissaire aux comptes vérifie :

- que les délais sont rigoureusement appliqués ;
- qu'il existe des rapports sur les incidents intervenus en matière de « règlement - livraison » des titres et qu'ils sont transmis au Middle - Office ou au contrôleur interne ;
- que l'organisation comptable permet à la société de bourse de suivre correctement les opérations en suspens et les exécutions en bourse par rapport aux ordres reçus.

#### □ **Instructions de Règlement - Livraison**

L'instruction de règlement des espèces ou de livraison des titres est un document émis par un client à destination de son dépositaire et relatif à un ordre, respectivement, d'achat ou de vente, titres et/ou espèces. Cette instruction est envoyée par le client après vérification des avis de confirmation qu'il a reçu de sa société de bourse.

L'instruction vise le dénouement de la transaction faisant l'objet dudit ordre. Elle peut prendre la formulation suivante : « *Veillez me débiter du montant X contre le crédit X titres* ». Cette instruction peut revêtir la forme d'une mention sur l'avis de confirmation renvoyé par le client à la société de bourse dépositaire.

Après réception de l'instruction, la société de bourse « dépositaire » vérifie les instructions de règlement/livraison et s'assure que le client a correctement dénoué ses positions titres et espèces.

Dans le cadre de ses contrôles, le commissaire aux comptes devrait répondre aux questions suivantes :

<b>QUESTIONS</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>N/A</b>
Les moyens et les délais de transmission des instructions de règlement - livraison sont-ils prévus dans la convention ?			
Les instructions de règlement / livraison précisent-elles : <ul style="list-style-type: none"> <li>- le nom ou la raison sociale du client ;</li> <li>- la référence de l'ordre ;</li> <li>- l'établissement dépositaire ,</li> <li>- le numéro du compte titres et/ou espèces à mouvementer ;</li> <li>- la société de bourse négociatrice ;</li> <li>- la valeur sur laquelle porte la négociation ;</li> <li>- le sens de l'instruction (règlement des espèces contre réception des titres ou livraison des titres contre encaissements des espèces) ;</li> <li>- la quantité des titres faisant l'objet de l'instruction ;</li> <li>- la date d'exécution de l'ordre ;</li> <li>- le montant net de la transaction ;</li> <li>- le cours d'exécution (facultatif) ?</li> </ul>			
Les instructions de règlement/livraison sont-elles signées par les clients ?			

**□ Information du client**

La société de bourse « dépositaire » est tenue de communiquer régulièrement à son client les informations prévues par la convention qui les lie. C'est une obligation de mise à la disposition des clients de moyens de contrôle sur leurs comptes. Le commissaire aux comptes peut s'en assurer en vérifiant que :

- les avis de débit et de crédit sont envoyés aux clients dans les 8 jours calendaires à compter du mouvement ;
- les relevés titres trimestriels sont envoyés aux clients au plus tard 15 jours après la fin du trimestre ;
- ces relevés titres sont valorisés au dernier cours coté du trimestre ;
- les relevés espèces mensuels sont envoyés aux clients dans les 8 jours calendaires à compter de l'arrêté du mois.

Dans le même cadre, le commissaire aux comptes peut s'assurer de l'existence d'une procédure de traitement des réclamations des clients.

#### □ **Obligations fiscales**

Dans le cadre de leurs activités de garde des titres et comme cela a été signalé plus haut, les sociétés de bourse entretiennent des relations avec l'administration fiscale. Elles sont tenues, en effet, de satisfaire à certaines obligations fiscales.

Le commissaire aux comptes, dans le cadre de son appréciation des systèmes de contrôle interne mis en place, doit s'assurer que :

- des procédures sont mises en place pour assurer le traitement de la fiscalité pour les comptes clients ;
- des modules informatiques sont utilisés ;
- ces modules permettent de dissocier :
  - les personnes physiques des personnes morales ;
  - les personnes résidentes des non résidentes ;
  - les titres de capital des titres de créances ;
- des contrôles internes sont prévus pour garantir un calcul correct des impôts retenus à la source et déclarés ;
- les justificatifs nécessaires pour le calcul de l'impôt sont classés et archivés par la société de bourse.

La réalisation de ces travaux de contrôle devrait permettre au commissaire aux comptes d'apprécier les éléments de maîtrise des risques liés aux erreurs déclaratives auprès de l'administration fiscale.

#### □ **Contrôle**

Le commissaire aux comptes doit s'assurer de l'existence de contrôles appropriés en matière de gestion des activités de conservation.

A travers la lecture du manuel de procédures, il doit identifier les contrôles effectués par le Middle - Office et le Contrôleur Interne. L'existence de contrôles quotidiens et appropriés va lui permettre d'avoir une assurance quant à la fiabilité des enregistrements comptables.

Le commissaire aux comptes, dans le cadre de son appréciation des procédures de contrôle, peut vérifier que :

- des rapprochements espèces et titres par rapport aux relevés communiqués par Maroclear sont effectués ;
- la société de bourse s'assure que les opérations sont dénouées :
  - o sur le bon compte ;
  - o à bonne date de valeur ;
  - o en respect des commissions de règlement/livraison ;
- les anomalies constatées dans l'exécution des ordres de bourse sont déclarées au Contrôleur Interne par le Middle - office ou par une personne responsable ;
- ces anomalies sont :
  - o régularisées sans délais ;
  - o consignées dans le dossier de la journée.

### **2.4.3- Le suivi des opérations sur titres**

Le Service Titres gère les opérations sur titres. Nous citons à titre d'illustration les opérations de :

- paiement de coupons ou dividendes,
- transferts de titres.

#### **➔ Le paiement des coupons ou dividendes**

Le Service Titres doit s'organiser pour assurer à ses clients « à conservation », le règlement des coupons auxquels leurs portefeuilles donnent droit.

Le suivi de cette « encaisse-titres » au jour du détachement suppose la prise en compte par le service titres des transactions en suspens à cette date. En effet, lorsqu'une société de bourse vend des obligations à un tiers avant la date de détachement du coupon mais ne lui livre les titres qu'après cette date, elle doit les coupons à son client.

Dans le cadre de ces contrôles, le commissaire aux comptes peut vérifier les aspects suivants :

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
La société de bourse dispose t-elle d'échéanciers de coupons ?			
La société de bourse a-t-elle été obligée d'indemniser certains de ses clients pour un retard qui aurait été constaté dans le détachement d'un coupon ?			
La société de bourse communique-t-elle à chacun de ses clients ayant des titres en conservation, des notes d'information leur précisant les dates de détachement de coupons ?			
Les schémas comptables utilisés pour le traitement des ces opérations, sont-ils conformes à ceux prévus par l'instruction n°2 de Maroclear ? <sup>44</sup>			

### ➔ Le transfert de valeurs mobilières

Les cas de transferts prévus par la loi n°1-93-211 sont :

- les transferts directs entre ascendants et descendants au premier et au second degré,
- les transferts entre conjoints,
- les transferts en cas de succession ou legs.

Dans le cadre de ses contrôles et en matière d'opérations de transferts de titres, le commissaire aux comptes doit s'assurer que:

- la société de bourse tient un registre des opérations de transfert de valeurs mobilières ;
- ce registre comporte :
  - o l'identité du bénéficiaire du transfert,
  - o l'identité de la personne qui a transféré la valeur mobilière,
  - o la quantité des valeurs mobilières transférée.
- les opérations de transferts consignées ont été déclarées dans un délai de 5 jours à compter de la date de déclaration de transfert du client, à la société gestionnaire (Bourse des Valeurs) et à Maroclear.
- pour les transferts directs, entre ascendants et descendants au premier et au second degré, la commission de transfert prélevée ne dépasse pas 25% de la commission de courtage de la société de bourse.

---

<sup>44</sup> Instruction n°2 de Maroclear traitant de la comptabilité des teneurs de compte

- pour les transferts entre conjoints, la commission de transfert prélevée est la même que pour les opérations normales (commission de courtage).
- les transferts en cas de décès ou legs ne donnent pas lieu à perception de commission.

En pratique, les opérations de transferts enregistrées concernent essentiellement les transferts des titres vers d'autres dépositaires à la demande du client.

#### 2.4.4- Le suivi des opérations en suspens<sup>45</sup>

Les ordres de bourse exécutés par la société de bourse doivent donner lieu à dénouement, c'est à dire à l'échange des titres contre le règlement des espèces.

La société de bourse, dans le cadre de son activité, peut se retrouver avec des opérations non dénouées dans le délais de place prévu (J+3). L'opération non dénouée est appelée « opération en suspens ». Les suspens peuvent être de deux natures :

- les suspens titres ;
- et les suspens espèces.

La gestion administrative d'une société de bourse a pour maillon central le suivi de la comptabilité matière et le dénouement à temps de tous les suspens générés, en titres ou en espèces. Tout retard pris dans la détection d'une erreur d'enregistrement d'un suspens à dénouer crée un risque financier de variation de cours (risque de marché).

#### → Les suspens titres

Un suspens est une quantité de titres à livrer (suspens à l'achat) ou à recevoir (suspens à la vente).

Dans le cas où la société de bourse **négociatrice** n'a pas pu livrer des titres suite à une défaillance des dépositaires, les suspens titres s'avèrent beaucoup plus difficiles à résoudre que les suspens espèces, par manque de liquidité du titre et du fait qu'il n'existe pas de marché de prêt-emprunt de titres.

La société de bourse n'a donc quasiment pas le moyen de trouver les titres si le dépositaire ne dénoue pas la transaction.

---

<sup>45</sup> Les opérations en suspens concernent aussi bien l'activité d'intermédiation que celle de garde des titres.

Elle peut, toutefois, prendre le risque d'acheter ces titres sur le marché de rachat/revente<sup>46</sup>. Le système de rachat/revente offre lesdits titres et la société de bourse peut procéder à leur rachat pour éviter de tomber dans le système de rachat automatique.

Pour les sociétés de bourse « **dépositaires** », un arrêté du Ministre des Finances a prévu qu'en cas de défaillance d'un donneur d'ordre, la société de bourse peut utiliser le solde de ses comptes titres et/ou espèces ouverts chez elle pour dénouer ses transactions en suspens nées de la défaillance.

### → Les suspens espèces

C'est le cas où la société de bourse n'arrive pas à couvrir sa position espèces.

La société de bourse est censée approvisionner quotidiennement son compte à Bank Al Maghrib pour dénouer ses mouvements (compte Position Nette Acheteuse « PONA »). Dans le cas où cette provision s'avère insuffisante suite au défaut d'un client ou à l'insuffisance des fonds virés par la société de bourse sur le compte PONA, le mouvement est considéré comme un suspens espèces.

Ces suspens sont particulièrement dangereux car au moment de la déclaration par Maroclear d'un suspens espèces, la Bourse des Valeurs calcule la somme des défaillances espèces de la société de bourse et vérifie qu'elles ne dépassent pas 50% de sa contribution initiale<sup>47</sup>.

Chaque fois que le seuil de 50% est franchi, la société de bourse doit verser un appel de marge<sup>48</sup>. Si le ratio est inférieur à 50%, la bourse lui rembourse le différentiel.

Si la société de bourse ne verse pas l'appel dû, elle est suspendue à titre conservatoire par la Bourse des Valeurs. Elle dispose toutefois de certains moyens pour résoudre son suspens espèces : relances clients, couverture des fonds nécessaires par fonds propres ou emprunts bancaires, participation en tant que vendeur au marché de rachat/revente.

---

<sup>46</sup> Les suspens titres sont gérés selon la procédure de résolution des défauts titres. La société de bourse a 3 jours de bourse à partir de la date de dénouement théorique pour résoudre son suspens. A défaut, la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs recherche un autre vendeur de titres prêt à les livrer.

<sup>47</sup> Dépôt de garantie.

<sup>48</sup> L'appel de marge ou contribution régulière est déterminé sur la base du risque de chaque société de bourse sur les positions nettes négociées et non dénouées.

## → Les moyens de maîtrise des risques liés aux opérations en suspens

Pour limiter les risques, il est indispensable que les sociétés de bourse disposent d'une gestion de trésorerie efficace. La société gestionnaire garantit aux adhérents la livraison des titres et le règlement des espèces qui leur sont dus à raison de leurs positions nettes.

A cet effet, le commissaire aux comptes devrait apprécier les moyens mis en place par la société de bourse pour maîtriser ces risques de suspens. Il s'assure que la société de bourse constitue auprès de la Bourse des Valeurs des dépôts de garantie destinés à pallier l'absence de titres ou d'espèces. Ces dépôts comprennent :

- *Une Contribution Initiale*, versée par la société de bourse dès son adhésion au système de garantie. Elle doit couvrir en partie la position quotidienne moyenne de la société de bourse. Son montant est révisé semestriellement.
- *Une Provision ou Contribution Régulière* (communément appelée appel de marge) : Cette contribution est déterminée sur la base du risque de chaque société de bourse sur les positions nettes négociées et non dénouées. Elle fait l'objet d'un ajustement quotidien notifié par la Bourse des Valeurs à la société de bourse, chaque jour avant l'ouverture de la séance.
- *Une Contribution Exceptionnelle* : Cette contribution peut être demandée par la Bourse des Valeurs suite à la défaillance d'une société de bourse et la suspension de ses activités sur le marché.

Il est donc indispensable, d'un point de vue pratique, que la société de bourse soit capable de calculer elle-même chaque jour sa propre position ainsi que celle de chacun de ses clients afin de pouvoir réclamer et verser à temps les couvertures supplémentaires.

En effet, la Bourse des Valeurs et Maroclear envoient des états contenant ces informations et qui ne sont disponibles que le jour du dénouement. Or, les virements à Bank Al Maghrib doivent être effectués avant J+2 à 15h00mn. Il serait donc matériellement impossible de collecter les fonds et les reverser dans un court délai. Ceci sous-entend que les sociétés de bourse doivent disposer de matériels et logiciels performants. Cette organisation est d'autant plus nécessaire qu'elle permet à la société de bourse ainsi qu'à ses clients, de réviser rapidement leurs positions et limiter leurs pertes.

Ainsi, chaque jour, la société de bourse (négociatrice et « dépositaire ») calcule sa PONA (position nette acheteuse), sur la base des mouvements censés se dénouer en J+3.

Cette PONA doit être quotidiennement alimentée sur le compte courant de la société de bourse à Bank Al Maghrib. Les dénouements de Maroclear seront effectués à hauteur de la PONA constituée par la société de bourse sur son compte, communiquée par BAM à Maroclear. Si la PONA est insuffisante, le reste des transactions non dénouées tombe en suspens.

Dans le cadre du contrôle de ces procédures de gestion de trésorerie, le commissaire aux comptes doit s'assurer que :

- Ces procédures sont écrites, adéquates et permettent d'éviter les suspens ;
- la PONA est couverte quotidiennement ;
- le calcul de la PONA :
  - o se fait sur la base de la matrice de règlement/livraison prévisionnelle : document envoyé par Maroclear (**Annexe 17**) ;
  - o prend en compte les mouvements non présentés via le système d'ajustement mais susceptibles d'être appariés ;
  - o prend en compte les mouvements auxquels la société de bourse est susceptible de participer (dans le cadre des rachats / reventes automatiques).
- la société de bourse n'a pas connu d'incident de dénouement.

Parallèlement au contrôle des procédures de gestion de la trésorerie, le commissaire aux comptes accorde une attention particulière aux procédures de gestion des suspens. Ainsi, il dispose des sources d'information suivantes :

- Correspondances avec les sociétés de bourse et les dépositaires ;
- Reporting du contrôleur interne.

Il peut se renseigner sur les aspects suivants :

- Le contrôleur interne assure-t-il un suivi quotidien des suspens ?
- La gestion des suspens est-elle faite sur un fichier Excel ou sur un module de gestion des suspens ?
- Si sur Excel,
  - o Le module de traitement des suspens est-il en cours de développement ?
  - o Des reporting des mouvements en suspens sont-ils établis par le contrôleur interne ?
  - o Si oui, sont-ils adressés, à intervalle de temps régulier à la Direction et au service comptabilité ?

## **2.5- Procédures liées aux opérations d'animation de valeurs mobilières**

Suite à l'amendement du 1<sup>er</sup> septembre 2000 du dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs, les sociétés de bourse se sont vues octroyer un autre champ d'activité qui est l'animation des valeurs mobilières.

A notre connaissance, une seule convention d'animation de valeur a été conclue à ce jour (Convention conclue entre IB Maroc et la société de bourse CDMC).

L'activité d'animation des valeurs mobilières est régie par la circulaire n°09/01 du CDVM qui est entrée en vigueur le 15 juin 2001. Cette activité, comme cela a été déjà signalé en première partie, a pour objet de faciliter les cotations et assurer la liquidité du marché du titre de l'émetteur.

Dans le cadre de ces contrôles et en matière d'animation des valeurs mobilières, le commissaire aux comptes doit s'assurer que des règles minimales d'organisation sont respectées par la société de bourse.

Trois points essentiels sont à vérifier :

- La gestion des stocks des titres et des espèces, confiée par l'émetteur à la société de bourse, dans le cadre de cette activité doit être strictement indépendante des autres formes de gestion ;
- L'activité d'animation doit être strictement séparée des autres activités ;
- L'enregistrement des opérations relatives à l'activité d'animation doit être effectué dans des comptes spécifiques.

En matière de contrôle de cette activité qui reste limitée, nous proposons dans **l'annexe 18** un programme de contrôle indicatif.

## **2.6- La maîtrise des risques liés à la fonction de Contrôleur Interne**

Afin d'assurer la transparence des sociétés de bourse et la sécurité des transactions, chaque société de bourse doit désigner un contrôleur interne. Sa mission est de contrôler les opérations et en faire état au Conseil d'Administration de la société et au CDVM.

Le commissaire aux comptes, dans le cadre de sa mission, doit accorder une grande importance à cette fonction. Il doit vérifier les missions accomplies par le contrôleur interne notamment en matière de contrôle du respect :

- des ratios prudentiels ;
- de la déontologie ;
- des délais de communication des informations au CDVM ;
- et des procédures de gestion.

L'existence de la fonction de contrôle interne est une assurance supplémentaire pour le commissaire aux comptes quant à la qualité des procédures de gestion mises en place. Il peut, dans le cadre de sa mission se faire communiquer les rapports établis par le contrôleur interne pour appréhender les risques et définir au mieux ses programmes de contrôles.

Un programme indicatif de contrôle de cette fonction est présenté dans **l'annexe 19**.

## **CHAPITRE 2 - CONTROLE DES COMPTES ET VERIFICATIONS SPECIFIQUES**

L'environnement comptable des sociétés de bourse se caractérise par des divergences notables dans les pratiques comptables. En effet, si les comptes sont tenus selon le Code Général de Normalisation Comptable (CGNC), en l'absence d'un plan comptable spécifique, chaque société de bourse comptabilise ses opérations (de négociation, de garde....) selon des schémas comptables qu'elle a développés en interne.

L'enquête réalisée par le CDVM, dans le cadre de son projet d'élaboration d'un plan comptable spécifique aux sociétés de bourse, a permis d'identifier plusieurs schémas comptables.

Ce chapitre suggère les principaux programmes de travail que le commissaire aux comptes met en œuvre dans le cadre du contrôle des comptes. Ces contrôles devraient lui permettre de se forger une opinion sur les soldes des comptes de bilan et de s'assurer que les produits et les charges ont été enregistrés de manière correcte et exhaustive.

Dans ce but nous examinerons dans ce chapitre les principales vérifications à effectuer sur les comptes particuliers à la société de bourse. Les autres comptes de la comptabilité générale communs à toutes les entreprises n'appellent pas, en effet, de remarques particulières par rapport au programme de révision classique.

A travers ce chapitre, nous accorderons également une attention particulière aux contrôles à effectuer par le commissaire aux comptes en matière de vérifications spécifiques.

### **Section I : Démarche Globale de Révision - Approche par postes significatifs**

L'approche de l'audit des comptes est largement fondée sur l'appréciation portée par le commissaire aux comptes sur le contrôle interne, compte tenu de l'importance des volumes et du nombre de comptes à traiter.

Les points forts identifiés au cours des travaux de revue du contrôle interne permettront d'alléger ou d'approfondir les travaux de clôture sur certains comptes. Le commissaire aux comptes devra toutefois effectuer à chaque clôture :

- Un examen analytique global,
- Des rapprochements entre les données de gestion et les données comptables,
- Une analyse des comptes en suspens.

## **1.1- Contrôle des comptes de Produits et Charges**

L'examen du Compte de Produits et Charges (CPC) fait apparaître la nette prédominance des comptes suivants :

- Commissions ;
- Produits financiers ;
- Rétrocession des commissions ;
- Frais généraux.

Les travaux à effectuer sur les Compte de Produits et Charges sont de trois natures :

- Vérifier la correcte imputation par nature dans les différents comptes de produits et charges prévus dans le plan de comptes de la société de bourse ;
- Mesurer la rentabilité des différents types d'activité de la société. On remarquera à ce propos que la notion de comptabilité analytique est connue des sociétés de bourse. Le traitement des activités via des systèmes informatisés leur permet d'avoir le chiffre d'affaires par nature d'activité. Cependant, l'absence de plan comptable spécifique ne permet pas une comparabilité entre elles. Les imputations comptables diffèrent d'une société à l'autre, la comparaison de leurs tableaux de bord et de leurs matrices de résultat par activité n'est pas possible.
- Vérifier que les différents produits et charges ont été enregistrés dans la bonne période comptable (Respect du cut off).

### **1.1.1- Comptes de Produits**

#### **→ Chiffre d'affaires**

Dans le cadre de sa mission de contrôle des comptes, le commissaire aux comptes doit identifier les différentes activités exercées par la société de bourse pour pouvoir cerner son chiffre d'affaires.

Les différentes rémunérations de la société de bourse que le commissaire aux comptes est amené à contrôler sont :

### Commission de courtage

Le courtage ou la commission de courtage est la rémunération de la société de bourse en tant qu'intermédiaire négociateur. Le niveau de cette commission ne peut dépasser un taux maximum fixé par le Ministre chargé des Finances sur proposition du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Ce taux maximum est de <sup>49</sup>:

- Six pour mille du montant de la transaction lorsque celle-ci porte sur des titres de capital,
- Trois pour mille du montant de la transaction lorsque celle-ci porte sur des titres de créance.

### Droits de garde

Il s'agit des commissions reçues en rémunération de la fonction de teneur de compte-conservateur (dépositaire). Chaque compte en conservation ouvert dans une société de bourse donne lieu au prélèvement périodique de droits de garde destinés à couvrir les frais de tenue de comptes encourus par la société. Ils sont calculés en fonction des lignes titres laissées en conservation par le client (nombres de lignes, valeur du portefeuille).

Une partie des commissions de droits de garde qui rémunère la conservation des titres est réservée au Dépositaire Central Maroclear.

### Commission de règlement - livraison

Il s'agit de la commission perçue par la société de bourse dans le cadre de ses opérations de règlement des espèces contre livraison des titres.

### Commission de gestion

La gestion de portefeuille pour le compte des clients donne lieu à une rémunération sous forme de commission de gestion généralement indexées aux performances, aux revenus et à la progression du portefeuille.

Les commissions de gestion calculées généralement en fin d'année ou par semestre, rémunèrent la gestion des « comptes gérés » et sont définies dans les contrats de gestion. Ces commissions sont libres et généralement assises sur la valeur des fonds gérés (pourcentage variable sur la valeur du portefeuille et du solde espèces à la fin de l'année ou du semestre) d'une part, et sur les plus values enregistrées (pourcentage fixe), d'autre part.

---

<sup>49</sup> Arrêté du Ministre des Finances n°2-820-95 du 15 janvier 1995

### Autres commissions

Les autres produits spécifiques à l'activité d'une société de bourse sont constitués de commissions de natures différentes. Ces commissions sont soit enregistrées tout au long de l'année, soit calculées seulement une ou deux fois par an.

Par exemple, l'activité de conservation de titres conduit à percevoir outre les droits de garde, des commissions pour le traitement d'opérations particulières. Il s'agit :

- des commissions d'encaissement de coupons,
- des commissions de centralisation<sup>50</sup>,
- des commissions sur opérations sur titres : d'échange, de transfert, de conversion, d'attributions d'actions...

### Supports d'information

- Relevés de Bank Al Maghrib,
- Relevés des espèces quotidiens,
- Contrats et Conventions.

### Objectifs de contrôle

Les principaux objectifs de contrôles en matière de validation du chiffre d'affaires sont :

- la réalité,
- l'exhaustivité,
- la séparation des exercices.

### Rappel des contrôles types

En l'absence de modules informatiques qui permettent d'alimenter la comptabilité via des interfaces avec les modules de gestion, la comptabilisation du chiffre d'affaires peut s'effectuer à partir du relevé de BAM.

Une société de bourse qui exerce une activité d'intermédiation et une activité dépositaire, n'est pas autorisée à créer deux comptes BAM afin que chacun d'eux soit destiné à l'une de ces deux activités. Par conséquent, le compte de Bank Al Maghrib inclut aussi bien les mouvements relatifs à l'activité d'intermédiation que ceux relatifs à l'activité « dépositaire ». La difficulté à ce niveau réside dans la dissociation entre les opérations d'intermédiation et celles liées à l'activité de « dépositaire ».

---

<sup>50</sup> La centralisation consiste pour une société de bourse de gérer les coupons à la place d'un émetteur de titre

Ainsi les écritures passées au niveau du relevé de BAM se présentent comme suit :

<i>Société de bourse intermédiaire</i> « <i>dépositaire</i> »		<i>Société de bourse</i>	
ISB ACHAT	ISB VENTE	SBI ACHAT	SBI VENTE
SBI VENTE	SBI ACHAT		

Les mouvements ISB sont passés bruts sur le relevé bancaire. Les mouvements SBI sont nets de commissions.

En J, la bourse prélève l'impôt de bourse de J-3 sur le compte courant de BAM.

Pour calculer la commission de l'intermédiaire, cet impôt doit être déduit de la commission dégagée sur BAM par la différence entre les crédits et les débits de l'intermédiaire.

Généralement, le chiffre d'affaires comptabilisé par les sociétés de bourse est le chiffre d'affaires encaissé à BAM c'est à dire en date de règlement/livraison.

Le commissaire aux comptes, après avoir pris connaissance des modalités de comptabilisation du chiffre d'affaires (à partir du relevé BAM ou via un système intégré), s'attachera à procéder à une revue analytique et à vérifier les aspects ci-après :

#### Revue analytique globale

Dans ce cadre, il peut :

- Demander la répartition du chiffre d'affaires par type d'opération en volume et commissions :
  - Opérations stratégiques,
  - Opérations de contrepartie,
  - Clients directs,
  - Autres...
- Calculer le taux de commission moyen et le rapprocher à celui de l'exercice précédent ;
- Se faire communiquer les statistiques de la Bourse des Valeurs ;
- Rapprocher les volumes de la société de bourse avec ceux communiqués par la Bourse des Valeurs.

### Exhaustivité

- Sélectionner un nombre déterminé de journées de bourse et s'assurer que les commissions y afférentes sont correctement comptabilisées.

### Réalité

- S'assurer que le chiffre d'affaires comptabilisé est conforme à celui figurant sur le relevé de BAM ;
- Effectuer des rapprochements entre les commissions figurant en comptabilité et celles issues du système de gestion (module négociation) ;
- Sélectionner un nombre déterminé de clients directs et s'assurer que le taux négocié est celui appliqué pour la facturation des commissions.

### Séparation des exercices

- S'assurer que les commissions relatives aux opérations exécutées et non encore dénouées à la clôture de l'exercice ont été comptabilisées ;
- S'assurer que les commissions relatives aux opérations en suspens à la clôture de l'exercice sont comptabilisées à la clôture de l'exercice ;

Pour ce faire,

- o se faire communiquer les dernières journées boursières et s'assurer qu'elles ont bien été comptabilisées,
- o obtenir les derniers fichiers mouvements et fichiers risques de la Bourse des Valeurs et s'assurer de leurs traitements.

Pour les sociétés de bourse qui saisissent les exécutions sur le module « négociation », le chiffre d'affaires est généré automatiquement. Le contrôle de quelques opérations permet d'avoir l'assurance que les autres sont bien traitées.

Dans le cadre du contrôle de la comptabilisation des revenus liés aux activités d'assistance, de conseil et de gestion de portefeuille, le commissaire aux comptes devrait déterminer les options comptables applicables aux commissions y afférentes. Il devrait s'appuyer sur les principes comptables généraux applicables en matière de produits d'exploitation (produits acquis) et procéder à une analyse juridique des clauses des contrats de prestations.

### **→ Autres produits**

D'autres catégories de produits généralement importantes sont les produits financiers. Il s'agit généralement des revenus sur titres et des produits sur cessions des titres et valeurs de placement. Le programme de contrôle de ces produits sera abordé dans la section « contrôles des comptes de bilan ».

## 1.1.2- Comptes de Charges

### → La commission de la Bourse des Valeurs

Certaines sociétés de bourse comptabilisent la commission revenant à la Bourse des Valeurs dans leurs charges.

En effet, dans le cadre de l'enquête du CDVM relative au traitement comptable des opérations, sur 8 sociétés consultées, deux sociétés de bourse comptabilisent cette commission parmi leurs charges. Etant donné qu'elle est prélevée à la source par la Bourse des Valeurs, Les autres sociétés de bourse ne comptabilisent que les commissions nettes leur revenant.

### → Les remises et rétrocessions de courtage

Les remises et rétrocessions sur courtages représentent la rétrocession par la société de bourse négociatrice d'une partie du courtage à l'intermédiaire qui lui a apporté l'ordre. Cet intermédiaire est généralement une banque.

A noter que certaines sociétés de bourse comptabilisent leurs commissions nettes de rétrocessions.

Les remises sur courtages sont généralement calculées automatiquement en fonction des courtages enregistrés.

Des rétrocessions sur commissions d'intermédiation sont également accordées par la société de bourse suite à l'application d'un courtage erroné par rapport à l'accord avec le client.

Des rétrocessions sur « différentiels de cours » sont accordées lorsque la transaction en bourse a été exécuté à un cours ne répondant pas à l'ordre du client.

### → Contributions au Fonds de Garantie

Toutes les sociétés de bourse dépositaires de titres 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 espèces conservés par chaque société de bourse. Cette contribution est versée au CDVM semestriellement.

Dans le cadre de ses contrôles, le commissaire aux comptes s'assure que :

- cette commission est correctement comptabilisée,
- cette commission est correctement calculée :
  - **Pour les espèces**
    - Se faire communiquer les positions espèces de fin de journées relatives au semestre précédent ;
    - S'assurer que les positions espèces sont calculées selon les dispositions de la circulaire 05/01 du CDVM ; (**Annexe 2**)
    - S'assurer que le taux appliqué est de 0,2% de la moyenne semestrielle des positions espèces.
  - **Pour les titres**
    - Se faire communiquer les positions titres de fin de trimestre. (Détail des titres cotés et des titres non cotés) ;
    - S'assurer que les titres sont valorisés au dernier cours traité sur le marché central pour les titres cotés et à la valeur nominale pour les titres non cotés ;
    - Rapprocher les positions titres éditées du système avec l'état de calcul de la commission sur les avoirs de Maroclear ; (**Annexe 20**)
    - S'assurer que la position titre est la moyenne semestrielle des positions de fin de trimestres ;
    - S'assurer que les taux appliqués sont conformes à ceux fixés par la circulaire n°05/01 du CDVM. (**Annexe 2**)

### ➔ **Commission sur Comptes Courants**

La commission sur compte courant est une commission facturée annuellement par le Dépositaire Central. Comme son nom l'indique, elle est calculée sur la base du nombre de comptes ouverts chez Maroclear. (**Annexe 21**)

Cette commission est variable selon la catégorie des comptes ouverts : actions, obligations, TCN, OPCVM, Droits de souscription et d'attribution, Coupons...

Si des comptes courants ont été ouverts pendant l'année, la commission leur correspondant est facturée par le Dépositaire Central au prorata temporis.

Le commissaire aux comptes doit s'assurer que :

- les bases de calcul de cette commission sont correctes,
- les taux appliqués sont corrects,
- les commissions relatives aux comptes ouverts en cours d'année sont comptabilisées par la société de bourse.

Des requêtes informatiques peuvent être utilisées pour identifier le nombre de comptes ouverts pour chaque catégorie de comptes.

### → Commission sur les Avoirs

Cette commission est facturée trimestriellement par Maroclear. Elle est établie sur la base de la capitalisation moyenne du trimestre. Cette commission est de l'ordre de 0,00125%. (Moyenne trimestrielle des avoirs \* cours). (Annexe 20)

Le commissaire aux comptes, dans le cadre de ses contrôles, doit s'assurer que :

- les bases de calcul de cette commission sont correctes,
- les commissions relatives aux comptes d'avoirs des sociétés pour lesquelles la société de bourse est centralisatrice sont comptabilisées.

### → Commission sur les mouvements

A l'instar de la commission sur les avoirs, la commission sur les mouvements est également facturée par Maroclear trimestriellement. Elle est calculée sur la base du nombre d'écritures de débit ou de crédit portées au compte courant de la société de bourse à Maroclear. (Annexe 22)

Cette commission est fonction de la nature du mouvement :

- Mouvement SBI/ISB
- Mouvements franco d'espèces ( mouvement titres sans contrepartie espèces),
- Ecritures d'opération sur titre (OST),
- Livraison conte paiement (LCP) de gré à gré.

Le commissaire aux comptes peut s'assurer, en utilisant des requêtes informatiques, que les bases de calcul de cette commission sont correctes.

### → Commission de gestion de comptes émission

La commission de gestion est une commission fixe annuelle versée à Maroclear sur chaque compte émission. (Annexe 23) Le commissaire aux comptes, dans ce cadre, vérifie la pièce justifiant la comptabilisation de cette commission et s'assure que les bases de calcul sont correctes.

Le contrôle des autres comptes du CPC n'appelle pas d'observations particulières. Les programmes d'audit classiques peuvent être déroulés.

## **1.2- Contrôle des comptes de Bilan**

Le bilan a une importance toute particulière pour une société de bourse. En effet, le bilan reflète non seulement les opérations de comptabilité générale comme dans le cas de toutes les entreprises mais également les différentes natures de négociations effectuées par leurs clients. Le poids des différentes masses du bilan est très important.

La seconde particularité d'un bilan d'une société de bourse est qu'une grande partie des postes du bilan se trouve tant à l'actif qu'au passif et que les différents soldes doivent être étudiés parallèlement.

L'examen du bilan d'une société de bourse fait apparaître une nette prédominance des comptes de :

- tiers,
- trésorerie.

### **1.2.1- Immobilisations financières**

#### **→ Provision de Garantie**

Les sociétés de bourse affiliées à Maroclear et assurant la gestion de compte courant soit pour leurs avoirs propres soit en qualité de mandataires sont tenues de constituer une provision de garantie. Le montant de cette provision qui ne peut être inférieur à KDH 10 est fixé par le Conseil d'Administration de Maroclear.

Cette provision, comptabilisée parmi les dépôts et cautionnements est destinée à garantir le règlement de toutes les sommes dont la société de bourse (affiliée) peut se trouver débitrice à raison du fonctionnement des comptes courants qu'elle gère.

Maroclear peut procéder à des prélèvements sur cette provision si la société de bourse ne procède pas au règlement des sommes dont elle est débitrice.

Dans ce cadre, le commissaire aux comptes s'assure que le montant comptabilisé est conforme à celui fixé par Maroclear et que tous les prélèvements sur cette provision sont reconstitués par la société.

## → Titres de participation

Le risque à ce niveau est lié aux problèmes d'évaluation pour les titres détenus par la société de bourse.

La participation de la société de bourse au capital de la Bourse des Valeurs est comptabilisée parmi les titres de participation. La valeur comptable de ces titres sera modifiée dans les cas suivants :

- Introduction dans le capital de la Bourse des Valeurs d'une nouvelle société de bourse,
- Liquidation d'une société de bourse et partage de sa part sur les autres sociétés de bourse.

### Objectifs de contrôles

Le commissaire aux comptes doit s'assurer que :

- les montants inscrits au bilan en titres de participation reflètent l'ensemble des titres appartenant à la société de bourse, valorisés en accord avec les principes comptables qui leurs sont applicables ;
- les montants inscrits au compte de résultat représentent bien l'intégralité des produits, gains ou pertes imputables à l'exercice ;
- les soldes figurant au bilan concernent les montants à recevoir entièrement recouvrables et résultant d'opérations effectuées dans le cadre de l'activité normale de l'entreprise ;
- toutes les charges et tous les profits relatifs à ces comptes ont été correctement comptabilisés.

### Rappel des contrôles types

- Obtenir ou préparer le tableau des mouvements de titres (en nombre, valeur brute et valeur nette) pour chacune des catégories ;
- Vérifier que la classification est conforme au plan comptable ;
- S'assurer que le cours de comptabilisation correspond au cours du jour (avis d'opéré pour les valeurs cotées, ordres de souscriptions pour les parts OPCVM...)
- Vérifier la valeur d'origine, d'achat ou d'apport, des titres par l'examen des notes de débit des banques, des rapports des commissaires aux apports et tout autre justificatif (pour les autres valeurs) ;
- S'assurer que les frais accessoires ne sont pas compris dans cette valeur ;
- Se renseigner sur les principes retenus pour l'évaluation des titres : examiner les bilans certifiés et examiner la valeur mathématique des titres ;

- Obtenir des confirmations directes des soldes auprès de la Bourse des Valeurs et des filiales ;
- S'assurer du bon calcul des plus ou moins value sur cessions ;
- S'assurer de la constance des méthodes de comptabilisation : CUMP ou FIFO ;
- Vérifier les coupons des titres cédés ou en portefeuille ;
- Apprécier la justification des provisions pour dépréciation constituées ;
- Relever les participations dont il doit être fait mention dans le rapport du Conseil d'Administration.

### **1.2.2- Clients-débiteurs**

Le risque de débit en compte est le principal risque financier lié à l'activité de tenue de compte - conservation. C'est le risque de perte liée au fait qu'un client ne remplit pas ses obligations financières à temps. Il est fonction du montant de la position sujette à défaut, de la proportion du montant recouvrable en cas de défaut et de la probabilité de défaut.

En général un client a deux positions : position espèces, position titres. Afin de vérifier les positions des comptes clients débiteurs, les documents comptables sur lesquels doivent porter les contrôles sont :

- Le relevé comptable quotidien (RCQ) ;
- Le relevé des espèces quotidien (REQ) ;
- Le fichier clients.

Le commissaire aux comptes, dans le cadre de la maîtrise du risque de débit, doit :

- S'assurer que pour les comptes clients débiteurs apparaissant en informatique, il n'existe pas, pour ces mêmes clients, d'autres comptes créditeurs (comptes gérés) ;
- S'assurer que ces comptes espèces débiteurs sont couverts par des comptes titres (cette couverture devant être de 100%) ;

La société de bourse est en droit de vendre ces titres pour couvrir le débit, le cas échéant ;

- Rechercher l'antériorité des soldes débiteurs afin de déterminer s'il s'agit de créances douteuses (dans la mesure où il n'y a pas de titres ou leur nombre est insuffisant) ;
- Vérifier s'il y a eu des relances pour les soldes débiteurs importants ;
- Vérifier sur le mois suivant, la régularisation des comptes débiteurs du moins pour les plus importants.

### 1.2.3- Débiteurs divers

Les comptes « débiteurs divers » sont des comptes à usage fréquent. Ils peuvent comporter entre autres :

- les comptes « coupons » et « dividendes » ;
- et les créances sur cessions de titres.

#### → Coupons ou dividendes à recevoir

Le principe d'enregistrement des coupons est qu'à chaque détachement de coupon, la société de bourse doit affecter la valeur correspondante à tous les propriétaires de titres ayant des comptes chez elle que les titres soient reçus ou en attente de réception. La société de bourse doit également verser les coupons correspondant aux titres à livrer.

Ces comptes coupons enregistrent les coupons à recevoir et à reverser (aux clients et aux comptes « maison », c'est à dire à la société).

En pratique, des subdivisions du compte sont utilisées :

- *Coupons ou dividendes à encaisser* : où sont enregistrés les montants bruts des dividendes ou coupons constatés.
- *Coupons ou dividendes à recevoir* : où sont enregistrés les montant bruts des dividendes sur titres à recevoir du dépositaire (suspens titres dépositaire).
- *Coupons ou dividendes à régulariser* : il s'agit de suspens de dividendes ou coupons anciens qui remontent aux années antérieures et non encore régularisés. Il faudrait signaler dans ce cadre que la place a connu pendant les années 90 des suspens importants qui ne sont toujours pas régularisés date d'aujourd'hui. Des pourparlers sont engagés entre les différentes sociétés de la place et les autorités pour fixer l'année à partir de laquelle des suspens ne seront plus considérés.

Dans le cadre de ses contrôles, le commissaire aux comptes doit :

- Se procurer les analyses des comptes de dividendes ou coupons ;
- S'assurer de la réalité des dividendes constatés (à partir des dividendes annoncés au bulletin de la cote pour les titres cotés, ...) ;
- S'assurer de l'exhaustivité des coupons constatés (vérifier si des coupons ont été encaissés en N+1 sans que leur détachement ne soit constaté en N) ;
- Se procurer le relevé de compte à suspens coupons ;
- Examiner s'il existe une procédure de suivi de suspens ;
- Faire un état par ancienneté des suspens coupons ;

- S'assurer que les suspens anciens non encore dénoués ont été provisionnés ;
- S'informer pour déterminer si parmi les suspens coupons, figurent des coupons revenant à la société de bourse et en pareil cas, veiller à leur reclassement en « produits à recevoir ».

### → Créances sur cessions de titres

En pratique, les opérations enregistrées dans ce compte sont :

- Les commissions de courtage TTC relatives à l'activité d'intermédiation (société de bourse négociatrice) ;
- Vente de titres pour le compte des clients, dans le cadre de l'activité « dépositaire ».

Ces comptes sont également utilisés par certaines sociétés de bourse pour enregistrer les suspens de titres à livrer ou à recevoir.

Dans le cadre de la validation de ces comptes, le commissaire aux comptes s'assure :

- qu'ils sont analysés et justifiés ;
- que leurs soldes correspondent aux transactions exécutées non encore dénouées (pour les opérations d'intermédiation);
- que leur soldes correspondent aux transactions dénouées non encore réglées (pour les opérations de vente de titre pour le compte de client « activité dépositaire ») ;
- de leurs encaissements subséquents sur la base des relevés de Bank Al Maghrib ;
- que les comptes suspens ne comprennent pas des montants anciens qui correspondraient à des litiges ;
- les montants en soldes sont apurés, après accord des services titres des sociétés de bourse concernées.

Les suspens comptabilisés dans ce compte, peuvent être analysés de manière statistique afin de déterminer leur antériorité et d'évaluer le délai d'apurement moyen. Cette analyse peut être faite tant pour les suspens achat que pour les suspens vente.

Les résultats de l'analyse peuvent être utilement présentés sous forme de tableau :

	<u>Total</u>	<u>-3 mois</u>	<u>3 à 6 mois</u>	<u>+6 mois</u>
Nombre				
Valeur en KDH				

De tels tableaux mettent en évidence les suspens anciens et de montants importants qui sont ceux qui font courir des risques à la société de bourse. Il faut alors rechercher la cause de chacun des suspens et évaluer le risque supporté par la société de bourse.

En effet, les suspens **créditeurs** peuvent signifier que des livraisons de titres reçus par la société ne correspondent pas aux titres demandés ou aux négociations effectuées. Dans ce cas, la société devra revendre les titres qu'elle devrait livrer pour pouvoir les affecter aux comptes clients concernés au cours initialement fixé et qui peut être inférieur au cours auquel la société vient de les acheter, d'où une autre perte à la charge de la société de bourse.

De même les suspens **débiteurs** peuvent signifier que la société a effectué des règlements sans avoir reçu les titres correspondants. Si les règlements n'ont pas été effectués à tort, la société de bourse doit mettre en oeuvre des procédures de relance afin d'obtenir ses titres.

#### **1.2.4- Comptes de régularisation - actif**

##### **→ Comptes transitoires débiteurs**

Les comptes transitoires sont utilisés d'une manière fréquente dans les sociétés de bourse. Certaines sociétés y enregistrent leurs commissions d'intermédiation non encore encaissées.

Le commissaire aux comptes doit :

- S'informer des procédures de suivi de ces comptes et de la périodicité de leur analyse. Leurs soldes doivent être justifiés ;
- Obtenir et examiner les justifications des soldes importants ;
- Relever les suspens anciens, et éventuellement, les différences sur comptes qui pourraient s'y trouver.

Parmi les opérations comptabilisées en comptes transitoires, figurent également les appels de marge.

##### *Appels de marge*

L'appel de marge ou contribution régulière est déterminé sur la base du risque de chaque société de bourse sur les positions nettes négociées et non dénouées. Il fait l'objet d'un ajustement quotidien notifié par la Bourse des Valeurs à la société de bourse, chaque jour avant l'ouverture de la séance.

Généralement, le service « comptabilité » ne comptabilise pas ces appels au jour le jour. Les positions de la société évoluent à la hausse comme à la baisse, ce qui constitue des créances ou dettes envers la Bourse des Valeurs. Ces appels de marge sont comptabilisés chaque fin de mois.

Le commissaire aux comptes vérifie dans ce cadre, les avis de BAM justifiant la comptabilisation de ces appels et s'assure que des contrôles sont effectués par le Middle - Office pour vérifier l'exactitude des montants prélevés sur le compte BAM.

### **1.2.5- Titres et Valeurs de Placement**

Les opérations d'achat pour compte propre sont comptabilisées dans ce compte.

#### **Objectifs de contrôles**

- Tous les titres et valeurs de placement apparaissant au bilan sont la propriété de l'entreprise.
- Tous les produits de placement comptabilisés sont acquis par l'entreprise à la date de clôture.
- Toutes les valeurs mobilières de placement sont enregistrées par la société de bourse à la date de clôture apparaissent au bilan.
- Tous les produits financiers sur titres et valeurs de placement acquis à la date de clôture ont été comptabilisés.
- Les titres et valeurs de placement sont enregistrés au bilan pour le montant approprié.
- Les titres et valeurs de placements et les produits correspondants sont correctement présentés, imputés et décrits dans les comptes annuels, y compris dans l'ETIC conformément aux principes comptables généralement admis.

#### **Rappel des contrôles types**

Le contrôle de ces opérations par le commissaire aux comptes est identique à n'importe quelle autre société. Il doit, à titre indicatif :

- Vérifier l'existence et la propriété des valeurs mobilières comptabilisées en procédant à une demande de confirmation ;
- Obtenir les cours de bourse pour les titres cotés (avis d'opéré) et les justificatifs de la valeur probable de négociation pour les titres non cotés ; vérifier que ces valeurs de placement sont correctement évaluées ;
- Vérifier la classification entre titres de participation et titres de placement.

### 1.2.6- Trésorerie

#### → Valeurs à encaisser (ou à décaisser au passif du bilan)

Les opérations de dépôts de chèques effectuées par les clients sont enregistrées dans ces comptes en contrepartie du compte « dépôt client », à leurs dates d'opérations.

Dans le cadre du contrôle de ces comptes, le commissaire aux comptes doit :

- S'assurer que les comptes de valeurs à encaisser sont régulièrement analysés et qu'aucun élément constitutif du solde n'a une date aberrante ;
- Vérifier avec les relevés ultérieurs que les montants ont été effectivement encaissés.

#### → Compte Bank Al Maghrib

Le compte de BAM est utilisé pour enregistrer uniquement les opérations inhérentes à des transactions boursières. BAM a en effet interdit tout autre type d'opération tel que le paiement des salaires...

Ce sont des opérations telles que : virements vers compte PONA du montant destiné aux dénouements, virements pour rapatriement de commissions, frais prélevés par la Bourse des Valeurs qui sont enregistrées sur ce compte.

Sur le relevé de BAM, en plus des mouvements ISB et SBI déjà signalés plus haut (Section 1), les éléments suivants doivent être identifiés par la société de bourse pour assurer leur comptabilisation dans les bons comptes :

- Amendes,
- Dommages et intérêts à verser,
- Différentiels de cours dû au rachat/revente automatique,
- Impôt de bourse de j-3,
- Appels de marges,
- Appels en cas de dépassement de 50% de la contribution initiale (suspens espèces).

#### **Programme de contrôle**

Le commissaire aux comptes dans le cadre de ses contrôles doit vérifier que :

- Les mouvements relatifs aux opérations d'intermédiation sont différenciés des mouvements relatifs aux opérations de dépositaire ;

- Un suivi quotidien est effectué par le Middle - Office :
  - o des prélèvements de l'impôt de bourse,
  - o des commissions d'intermédiation,
  - o de toutes autres écritures telles que : amende , différentiel de rachat, dommages et intérêts...
- Un rapprochement est effectué entre les opérations dénouées dans un mois (somme des journées dénouées en séparant les achats des ventes) avec les mouvements passés par le dépositaire ;
- Sur la base des relevés de comptes espèces et des avis de débit/crédit, les opérations dénouées sont bien comptabilisées (vérifier la date de R/L théorique, la date de R/L réelle) ;
- Des rapprochements sont effectués entre les relevés des espèces quotidiens et les relevés bancaires ;
- Les états de rapprochements bancaires sont établis ;
- Ils ne présentent pas des suspens anciens ;
- Demander confirmation de soldes.

### **1.2.7- Divers créditeurs**

#### **→ Dépôts clients**

Il s'agit des comptes ouverts dans les livres de la société de bourse pour les fonds dont elle est « dépositaire ».

La première utilisation de ce compte est l'enregistrement des chèques reçus ou donnés à la clientèle dans le cadre de son activité « dépositaire ».

Les commissions prélevées par la société de bourse dans le cadre des opérations spéciales sur titres sont également enregistrées dans le compte « Dépôts Clients ». Il s'agit des commissions :

- sur augmentation de capital,
- de règlement/livraison,
- de droits de garde,
- de transferts,
- de conversion,
- d'échange.

Les achats et ventes de titres pour le compte des clients sont enregistrés dans ce compte. Les achats sont comptabilisés au débit du compte dépôt en contrepartie d'un compte de passif « Dettes sur acquisitions de titres ». Les ventes sont enregistrées au crédit du compte « Dépôts Clients » en contrepartie du compte « Créances sur cessions de titres ».

Les opérations de souscription et de rachats de parts d'OPCVM au profit de la clientèle sont également enregistrées dans le compte « Dépôts Clients ».

Les comptes « dépôts clients » doivent théoriquement avoir un solde créditeur.

Comme cela a été signalé plus haut, l'approche d'audit de ces comptes est largement fondée sur l'appréciation portée par le commissaire aux comptes sur le contrôle interne compte tenu de l'importance des volumes et du nombre des comptes à traiter.

Le commissaire aux comptes se basera essentiellement sur des rapprochements entre les chaînes de gestion et les chaînes comptables pour valider ces comptes. Des confirmations directes peuvent également être utilisées pour valider certains comptes clients.

### ➔ **Coupons à payer**

Ce compte enregistre les sommes encaissées à la suite du détachement des coupons des titres en dépôt. Il est débité par le crédit des comptes des ayants droits « dépôts clients ».

Plusieurs subdivisions de ce compte sont utilisées. C'est ainsi qu'on peut citer à titre d'exemples :

- Coupons à distribuer : enregistre les coupons reçus à distribuer sur les clients.
- Coupons à restituer : il s'agit des coupons qui ne concernent pas la société de bourse .

Dans le cadre de ses contrôles, le commissaire aux comptes doit :

- Se procurer les analyses des comptes de dividendes ou coupons à payer ;
- S'assurer de la réalité des dividendes constatés (à partir des dividendes annoncés au bulletin de la cote pour les titres cotés, ...) ;
- S'assurer que ces comptes ne présentent pas des soldes anciens. Les coupons doivent rapidement être virés aux comptes clients ;
- Pour les comptes non soldés, se renseigner sur les causes et se faire communiquer toutes les pièces justifiant ce fait (par exemple le montant des coupons reçus ne correspond pas à celui qui devrait être reçu).

### **1.3- Contrôle des aspects fiscaux**

Cette sous-section porte sur le contrôle des comptes d'impôts et taxes et sur les comptes de tiers associés.

La prise de connaissance des spécificités fiscales de l'activité de la société de bourse et des opérations particulières ayant une incidence fiscale devrait permettre au commissaire aux comptes d'appréhender les risques fiscaux. Un examen analytique des comptes d'impôts et taxes est généralement le meilleur moyen pour le commissaire aux comptes de prendre connaissance des principales opérations particulières de l'exercice à travers une revue indiciaire des comptes et des entretiens avec les représentants de l'entreprise.

Les contrôles du commissaire aux comptes pourront notamment porter sur :

- L'exhaustivité des enregistrements à travers la prise de connaissance des contrôles fiscaux réalisés et leur incidence sur les comptes,
- La réalité des soldes et la régularité des enregistrements.

Nous proposons de traiter dans cette section essentiellement les aspects liés à l'activité de « garde de titres » et pour lesquels le risque fiscal pour la société de bourse se trouve accru. Les autres activités ne présentent pas de spécificités fiscales par rapport aux autres activités commerciales.

#### **1.3.1- TVA**

##### **→ Etat, TVA facturée**

Le taux de TVA sur les commissions prélevées par la société de bourse dans de le cadre de son activité est de 7%.

Sur la base des modules informatiques développés, le commissaire aux comptes s'assure que :

- Toutes les commissions comptabilisées en chiffre d'affaires ont donné lieu à imputation de la TVA facturée ;
- Les déclarations de TVA sont établies et déposées dans les délais réglementaires ;
- Le solde de la TVA facturée sur les prestations d'intermédiation à la clôture de l'exercice correspond :
  - o à la TVA sur les opérations exécutées en bourse non encore dénouées,
  - o à la TVA sur les opérations en suspens.

## → Etat, TVA retenue à la source

Il s'agit de la TVA retenue à la source sur les prestations de services rendues par des fournisseurs étrangers.

Dans ce cadre, le commissaire aux comptes s'assure que :

- Chaque retenue fait l'objet d'une déclaration spéciale ;
- La société ne procède pas à la compensation de cette TVA retenue à la source avec son crédit de TVA.

### 1.3.2- Retenues sur les comptes en dépôts

La société de bourse dans le cadre de son activité « dépositaire » devra opérer un certain nombre de retenues sur les produits et revenus de placement. Ces retenues sont différentes selon qu'il s'agisse de personnes physiques ou morales résidentes ou non.

## → Personnes physiques résidentes

### Profits de cession

Les profits nets résultants de cessions de titres inscrits auprès de la société de bourse teneur de comptes titres, font l'objet d'une retenue à la source en matière d'IGR. (Ex TPCVM)

Dans le cadre de ses contrôles, le commissaire aux comptes s'assure que :

- Toutes les retenues à la source sur les profits de cession des valeurs mobilières et autres titres de capital et de créance ont été opérées ;
- Les taux des retenues sont conformes aux dispositions fiscales :
  - 10% pour les profits nets résultant des cessions d'actions et autres titres de capital ainsi que d'actions ou parts d'OPCVM dont l'actif est investi en permanence à hauteur d'au moins 60% d'actions et autres titres de capital ;
  - 20% pour les profits nets résultant des cessions d'obligations et autres titres de créance ainsi que d'actions ou parts d'OPCVM dont l'actif est investi en permanence à hauteur d'au moins 90% d'obligations et autres titres de créance ;
  - 15% pour les profits nets résultant des cessions d'actions ou parts d'OPCVM qui ne relèvent pas de l'une des catégories d'OPCVM ci-dessus.
- Les profits nets sur cessions des actions en bourse et des actions et parts d'OPCVM dont l'actif est investi en permanence à hauteur d'au moins 85% d'actions cotées ne sont pas soumis à la retenue ;

- L'impôt retenu à la source est versé par la société de bourse avant le premier février de chaque année à la caisse du receveur de l'enregistrement du lieu de son siège.
- La société de bourse teneur de comptes titres a établi les déclarations annuelles pour chaque titulaire de titres.
- Que ces déclarations comportent les indications suivantes :
  - o La dénomination et l'adresse de la société de bourse teneur de comptes ;
  - o Les nom, prénom et adresse du cédant ;
  - o Son numéro de carte d'identité nationale ou de carte de séjour ;
  - o La dénomination des titres cédés ;
  - o Le solde des plus ou moins values résultant des cessions effectuées au cours de l'année ;
  - o Le montant de l'impôt par catégorie.
- Que ces déclarations ont été déposées dans le délai légal (avant le 31 mars de l'année qui suit celle des cessions).
- Que la société de bourse effectue des rapprochements entre sa comptabilité et les états sortis de son module « dépositaire ».

### Revenus

Le commissaire aux comptes s'assure que les revenus de valeurs mobilières perçus par les personnes physiques résidentes ont fait l'objet de retenues à la source. Il vérifie que :

- Les taux des retenues sont conformes aux dispositions fiscales :
  - o Les intérêts et revenus assimilés font l'objet de retenue en matière d'IGR (EX TPPRF) au taux de 30% libératoire (20% pour les professionnels soumis à la comptabilité).
  - o Les dividendes et revenus assimilés font l'objet de retenues en matière d'IGR (EX TPA) au taux de 10% libératoire d'autres impôts.
- Les bases de calculs sont correctes. Dans ce cadre, il vérifie que les frais de tenue de compte ou de garde sont déduits du montant brut des produits et revenus.

Les revenus distribués par les OPCVM doivent être analysés pour faire ressortir la fraction desdits revenus assimilés à des intérêts et donc soumise à 30% et celle considérée comme dividende passible de l'IGR au taux de 10%.

## → Personnes morales résidentes

### Revenus

Dans le cadre de ses contrôles, le commissaire aux comptes doit s'assurer que :

- Les intérêts perçus par une personne morale ont fait l'objet de retenues à la source au titre de l'IS (Ex TPPRF) au taux de 20%.
- Les intérêts servis aux OPCVM n'ont pas fait l'objet de retenue à la source.
- Les retenues sur les produits des actions, parts sociales et revenus assimilés sont opérées au taux de 10%.
- Pour les revenus n'ayant pas fait l'objet de retenues, la société de bourse dispose d'une attestation de propriété des titres.

## → Personnes non résidentes

### Profits de cession

Le commissaire aux comptes vérifié que les profits de cession réalisés par des personnes physiques non résidentes ne font pas fait l'objet de retenues.

### Revenus

En ce qui concerne les revenus de valeurs mobilières versés aux personnes physiques non résidentes, le commissaire aux comptes s'assure que :

- Les intérêts et revenus assimilés ont fait l'objet de retenue à la source au taux de 10% ;
- Les dividendes et assimilés ont fait l'objet de retenue à la source de 10% au titre de l'IGR (Ex TPA).

## **Section II- Vérifications spécifiques**

Les obligations du commissaire aux comptes en matière de vérifications spécifiques sont strictement délimitées. Il doit satisfaire de par la loi à des obligations de vérifications spécifiques et selon le cas à des obligations d'informations spécifiques.

Les obligations de contrôles et d'informations spécifiques prévues par la loi sont les suivantes:

- Conventions réglementées (Art 58,59, 61 et 97 de la loi 17/95)
- Actions de garantie (Art 47 et 85)
- Egalité entre actionnaires (Art 166 alinéa 2)
- Rapport de gestion (Art 166 alinéa 1)
- Documents adressés aux actionnaires (Art 166 alinéa 1)
- Acquisition d'une filiale, prise de participation et de contrôle (Art 172)

La présente section traitera du rapport de gestion et des conventions réglementées. Les autres vérifications spécifiques prévues par la loi 17/95 ne relèvent pas d'aspects particuliers.

### **2.1- Rapport de gestion**

Comme cela a été signalé plus haut, la mission du commissaire aux comptes se situe pour l'essentiel au niveau de l'information sociale destinée au public.

Dans le cadre des vérifications se rapportant au rapport de gestion, le commissaire aux comptes vérifie :

- La régularité du contenu du rapport de gestion : Il s'assure que le rapport de gestion comprend les informations prévues par les textes (les opérations réalisées, les difficultés rencontrées, les résultats obtenus, la formation du résultat distribuable et la proposition d'affectation dudit résultat, l'évolution et les perspectives d'avenir, les modifications intervenant aussi bien dans la présentation des états de synthèse, que dans les méthodes d'évaluations retenues, sur les filiales, participations ou sur les autres sociétés contrôlées) ;
- Que l'ensemble des informations chiffrées, d'ordre comptable et financier, ainsi que les méthodes de présentation ou d'évaluation indiquées dans le rapport de gestion et les tableaux joints, sont en accord avec les états de synthèse.

Dans ce cadre et par assimilation aux cas des banques<sup>51</sup>, le commissaire aux comptes doit mettre en œuvre des diligences particulières pour vérifier les informations prudentielles. Deux raisons motivent ce choix :

- La première est que ces informations peuvent être présentées dans le rapport de gestion et par conséquent doivent être vérifiées par le commissaire aux comptes.
- La seconde réside dans le fait que la tendance sur le plan international fait que le commissaire aux comptes ou le réviseur devient un « collaborateur » des organes de contrôles. Ainsi, dans le cas Belge, de nouvelles instructions de la commission bancaire et financière ont été introduites. Ces instructions définissent l'étendue de la collaboration du réviseur agréé au contrôle des sociétés de bourse. Cette commission a précisé les modalités de la mission de collaboration des réviseurs au contrôle **prudentiel** des sociétés de bourse, l'objectif étant d'accroître l'efficacité de ce contrôle. Ces instructions se sont basées essentiellement sur celles destinées aux réviseurs agréés des établissements de crédit.

Le commissaire aux comptes s'assurera dans ce cadre que les règles d'établissement et de calcul des ratios prudentiels sont observées en permanence. **L'annexe 24** présente un programme de contrôle de ces règles prudentielles.

En tout état de cause, si le commissaire aux comptes venait à découvrir des situations de non respect des ratios prudentiels réglementaires, il serait tenu d'en informer le Conseil d'Administration conformément aux dispositions de l'article 169 de la loi relative aux sociétés anonymes.

## **2.2- Conventions réglementées**

Le contrôle des conventions réglementées constitue l'une des vérifications spécifiques. Ce contrôle est régi par les dispositions des articles 58, 59, 61 et 97 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes.

Le commissaire aux comptes n'a pas l'obligation de rechercher les conventions; il examine celles dont il a eu connaissance, c'est-à-dire dont il a été avisé ou qu'il a découvertes à l'occasion de ses contrôles habituels.

---

<sup>51</sup> « Audit et Commissariat aux Comptes », Francis Lefebvre

A ce stade, il accorde une attention particulière aux conventions conclues (de gestion de portefeuille, de conseil...) pour s'assurer qu'elles ne tombent pas sous la coupe de conventions réglementées.

La difficulté pour le commissaire aux comptes dans ce cadre, réside dans le fait d'apprécier le caractère normal et courant des conventions conclues.

Une analyse des différentes rémunérations perçues par la société de bourse dans le cadre de ces activités doit être faite (Revue analytique du chiffre d'affaires).

## CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

L'environnement financier en général et celui des sociétés de bourse en particulier se caractérise par une dualité de l'information financière et l'importance du contrôle interne. Les sociétés de bourse ne dérogent pas à ce constat.

L'adaptation de la démarche d'audit aux sociétés de bourse se traduira nécessairement par l'importance de l'approche des risques et du contrôle des systèmes de traitement de l'information.

La méthodologie proposée dans cette partie a été organisée autour de deux chapitres :

### **Chapitre 1 : Prise de connaissance et appréciation du contrôle interne**

Dans ce chapitre, nous avons essayé de cerner les principaux paramètres qui peuvent nous renseigner sur l'activité de la société de bourse et nous avons identifiés les différentes familles de risques spécifiques aux sociétés de bourse.

Par la suite, nous avons proposé les moyens de maîtrise de ces risques en analysant les différents métiers exercés par la société de bourse.

Nous avons accordé une importance particulière à cette étape de l'audit pour les raisons suivantes :

- Le nombre d'opérations traitées : Les sociétés de bourse effectuent un nombre très important d'opérations pour le compte de leur clientèle qui ne peuvent être appréhendées que par une bonne maîtrise des procédures de contrôle interne.
- Le caractère complexe et la nature hors bilancielle de certaines opérations ne peuvent être appréciés que par une analyse du système de contrôle interne.
- L'informatisation à outrance : Le système actuel de traitement des opérations de bourse via Maroclear, la Bourse des Valeurs et les sociétés de bourse est un modèle technologique totalement dépendant envers l'informatique.

## **Chapitre 2 : Contrôle des comptes et vérifications spécifiques**

Il s'agissait dans ce cadre de définir les axes et programmes de révision qui permettent au commissaire aux comptes de s'assurer de la régularité et de la sincérité des opérations figurant dans les comptes annuels de la société.

Nous avons mis en évidence les aspects suivants :

- L'absence d'un plan comptable spécifique rend difficile l'appréciation des méthodes comptables.
- La particularité d'un bilan d'une société de bourse est qu'une grande partie des postes du bilan se trouve tant à l'actif qu'au passif et que les différents soldes doivent être étudiés parallèlement.
- Le caractère importants des aspects fiscaux dans les sociétés de bourse qui assurent la garde des titres.
- Du fait de la dualité de l'information financière, nous nous sommes posés la question de savoir si le commissaire aux comptes est tenu de procéder au contrôle des règles prudentielles.



## **CONCLUSION GENERALE**

## CONCLUSION GENERALE

L'objectif de ce mémoire est d'apporter un guide professionnel d'intervention au commissaire aux comptes, lui permettant de mieux connaître le milieu bien particulier qu'est celui des sociétés de bourse et de disposer des principales orientations à suivre afin d'exercer son travail de révision.

Pour pallier à l'absence de toute analyse sur cette activité sous son aspect organisation interne et comptable et à la faiblesse de la documentation existante sur ce sujet, cette étude a été présentée sous la forme d'un recueil technique de base.

Le fait même que la profession de société de bourse soit peu connue dans son fonctionnement et ses particularités, met d'autant plus en évidence la nécessité pour tout professionnel de connaître l'activité des sociétés de bourse dans laquelle il doit intervenir, avant de pouvoir débiter efficacement sa mission.

En outre, ce type d'étude qui a un but essentiellement technique, présente souvent, et ce fut le cas en ce qui concerne les sociétés de bourse un deuxième intérêt qui est de pouvoir pénétrer au sein d'un secteur d'activité jusque-là inconnu, et de chercher à mieux comprendre ses rouages, son histoire, sa place dans l'activité économique.

Cette meilleure connaissance d'une profession donnée ne peut être réellement acquise que grâce à des contacts directs avec les hommes de l'art. L'expert comptable ne doit-il pas d'ailleurs avant tout, et de par sa fonction, être un homme de contacts ?

Ces rapports humains donnent ainsi à cette étude, un caractère plus vivant qu'elle n'aurait si l'on se contentait de consulter la documentation existante.

Ils ont en outre conduit, dans le cas qui nous intéresse, à un échange d'idées enrichissant et constructif et ont permis une meilleure imprégnation du milieu professionnel de la société de bourse.

Dans le cadre de ce mémoire, nous avons essayé de mettre l'accent sur les aspects suivants :

Tout d'abord, le commissaire aux comptes évolue auprès d'une société de bourse dans un contexte particulier en ce qui concerne le contrôle interne. Dans un souci de rentabilité maximum et de limitation des risques, chaque société de bourse s'efforce d'affiner sa gestion et cela par la mise en place de dispositifs de contrôle interne. Le commissaire aux comptes passera le plus de temps possible à évaluer les dispositifs spécifiques à chaque activité.

Ensuite, le milieu des sociétés de bourse, comme nous l'avons dits tout au long de ce mémoire, est un milieu hautement informatisé.

Cette informatisation des activités des sociétés de bourse ne doit en aucun cas constituer un obstacle aux travaux du commissaire aux comptes mais lui permettre de modifier la nature de ses contrôles, afin d'en augmenter considérablement la portée.

En effet, dans un environnement largement informatisé, l'approche du commissaire aux comptes consistera à examiner les quelques procédures par essence manuelles et à concentrer ses efforts sur les sécurités de la fonction informatique, sur les procédures d'utilisation et sur les programmes.

L'étude du cadre réglementaire des sociétés de bourse nous a permis de relever que la priorité du législateur est d'assurer la sécurité, à travers l'instauration des ratios prudentiels et des règles déontologiques.

Cette sécurité sera d'autant plus grande et importante une fois la refonte des ratios prudentiels sera réalisée. En effet, un projet de mise à jour des ratios prudentiels est en cours d'élaboration par le CDVM.

Les spécificités comptables des sociétés de bourse constituent un autre aspect auquel le commissaire aux comptes devrait accorder une attention particulière. Il va donc être amené à court terme à contribuer à l'évolution de ce domaine boursier en participant aux travaux de réflexion sur les méthodes et schémas de comptabilisation, par une contribution active au projet de plan comptable sectoriel, spécifique aux sociétés de bourse.

De plus, et comme nous l'avons souligné au cours de ce mémoire, le milieu de la bourse a connu ces dernières années des évolutions tant au niveau de la redéfinition de ses structures que de ses activités.

Dans un contexte de crise, les sociétés de bourse ont compris que le recours aux opérations de cessions temporaires de titres peut être source de profits supplémentaires.

L'importance progressive prise aujourd'hui par les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres, notamment les opérations de pensions sur le marché secondaire des bons du Trésor émis par voie d'adjudication ainsi que les besoins exprimés par les intervenants pour le marché des actions, ont amené la place à entamer une réflexion en vue de la sécurisation et de l'encadrement juridique des opérations de prêt de titres.

A cet effet, un groupe de travail a été constitué sous la coordination du CDVM, réunissant les différents intervenants de marché concernés, notamment les représentants de la Bourse des Valeurs, de Maroclear et des établissements dépositaires de la place.

Le commissaire aux comptes ou l'expert comptable, dans le cadre d'une mission spécifique, peut trouver des développements importants à son activité en matière, notamment, de définition des cahiers de charges, de validation des schémas comptables, ou de formation du personnel. C'est de cette façon qu'il pourra apporter sa contribution à la résolution des défis actuellement lancés à cette profession.



## **ANNEXES**

## **SOMMAIRE DES ANNEXES**

- Annexe 1 : Etat récapitulatif des circulaires du CDVM
- Annexe 2 : Ratios prudentiels - règles de division des risques
- Annexe 3 : Circulaire n°05/01 relative aux contributions des sociétés de bourse au fonds de garantie
- Annexe 4 : Le régime des titres nominatifs
- Annexe 5 : Structure du plan comptable relatif à la comptabilité titre
- Annexe 6 : Comptabilité - titres
- Annexe 7 : Taille minimum de blocs
- Annexe 8 : Physionomie de la journée
- Annexe 9 : Modèle de convention d'intermédiation
- Annexe 10 : Programme indicatif de contrôle de la procédure d'ouverture des comptes clients
- Annexe 11 : Avis de confirmation

Annexe 12 : Relevé comptable quotidien

Annexe 13 : Relevé des mouvements quotidien

Annexe 14 : Programme indicatif de contrôle de la procédure de traitement des opérations de contrepartie

Annexe 15 : Programme indicatif de contrôle des procédures liées aux activités de gestion de portefeuille

Annexe 16 : Programme indicatif de contrôle des procédures liées aux activités de garde des titres en utilisant les traitements informatisés

Annexe 17 : Matrice de règlement - livraison

Annexe 18 : Programme indicatif de contrôle des procédures liées aux activités d'animation de valeurs mobilières

Annexe 19 : Programme indicatif de contrôle de la fonction de contrôle interne

Annexe 20 : Commissions sur les avoirs

Annexe 21 : Commission de comptes courants

Annexe 22 : Commissions sur les mouvements

Annexe 23 : Commission de gestion de comptes - émission

Annexe 24 : Programme indicatif de contrôle des règles prudentielles

## ANNEXE 1

### ETAT RECAPITULATIF DES CIRCULAIRES DU CDVM

Les principales circulaires relatives aux sociétés de bourse se présentent comme suit :

#### **SYNTHESE DES CIRCULAIRES DU CDVM**

<b>Numéro de la circulaire</b>	<b>OBJET</b>
01/97	Circulaire relatives à la règle fixant les proportions entre les fonds propres minimaux des sociétés de bourse et leur capital social.
02/97	Circulaire relative à la règle de l'emploi des soldes créditeurs d'emploi de la clientèle de sociétés de bourse en actifs liquides.
03/97	Circulaire relative aux règles de division des risques des sociétés de bourse.
04/97	Circulaire relative à la règle de couverture des risques des sociétés de bourse.
06/97	Circulaire relative à l'information privilégiée.
07/97	Circulaire relative à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.
01/00	Circulaire relative à la relation entre les sociétés de bourse et leur clientèle dans le cadre de l'activité d'intermédiation.
03/00	Circulaire relative aux documents comptables et financiers que les sociétés de bourse doivent transmettre au conseil déontologique des Valeurs Mobilières.
06/00	Circulaire relative a la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat par une société de bourse.
01/01	Circulaire relative aux modalités de traitement des ordres de bourse.
02/01	Circulaire relative à la fonction de conservation des titres et/ou des espèces.
04/01	Circulaire relative à la relation entre les sociétés de bourse et les établissements dépositaires dans le cadre du dénouement des transactions boursières.
05/01	Circulaire relative aux contributions des sociétés de bourse au Fonds de garantie.
06/01	Circulaire relative à la fonction de contrôleur interne au sein des sociétés de bourse.
07/01	Circulaire relative aux règles de bonne conduite applicables aux sociétés de bourse.
09/01	Circulaire relative a l'animation du marché de valeurs mobilières cotées.
10/01	Circulaire relative au rôle des sociétés de bourse chargées d'assister les sociétés du troisième compartiment de la Bourse des Valeurs dans la préparation des documents d'information destinés au public.

**ANNEXE 2**  
**RATIOS PRUDENTIELS**  
**REGLES DE DIVISION DES RISQUES**

« La valeur totale des positions nettes d'un même client doit être inférieure à une proportion de 10 fois les fonds propres nets de la SB »

**Position nette dans le cadre de la contrepartie : A+B**

**A=** Le montant des titres détenus en portefeuille comptabilisés au prix d'acquisition

+ Le montant des transactions négociées à l'achat non encore dénouées

- Le montant des transactions négociées à la vente non encore dénouées

**B=** Le montant des transactions négociées pour le compte de la clientèle, n'ayant pas fait l'objet d'un ordre formel et précis du client, non encore dénouées

**Position nette prise pour le compte d'un client sur une valeur donnée**

**Si SB dépositaire :**

+ Le montant des transactions négociées à l'achat, non encore dénouées

- Le montant des transactions négociées à la vente, non encore dénouées

**= Position nette du client sur la valeur**

**Si SB non dépositaire :**

+ Le montant des transactions négociées à l'achat, non encore dénouées

+ Le montant des transactions négociées à la vente, non encore dénouées

**= Position nette du client sur la valeur**

**NB la valeur totale des positions nettes d'un même client correspond à la somme de ses positions nettes sur l'ensemble des valeurs.**

**ANNEXE 2 (SUITE)**  
**RATIOS PRUDENTIELS**  
**REGLES DE COUVERTURE DES RISQUES**

Risques encourus par la SB sur les positions nettes prises dans le cadre de la contrepartie et pour le compte de leurs clients (N)

**<100%**

---

Fonds propres nets

**N = 1+2+3**

1= Position nette prise en actions dans le cadre de la contrepartie / 3

2= Position nette prise en obligations dans le cadre de la contrepartie / 7

3= Position nette prise pour le compte de la clientèle / 30

**Position nette prise en actions dans le cadre de la contrepartie=**

Position sur les actions+Position sur les OPCVM actions (+60%)+Position sur les OPCVM diversifiés (40% min en actions)

**Position nette prise en obligations dans le cadre de la contrepartie=**

Position sur les obligations et TCN+Position sur les OPCVM obligations (+90%)+ Position sur les OPCVM monétaires investi en titres de marché monétaire et autres TCN à court terme + Position sur les OPCVM diversifiés (40% min en obligations)

**Position nette prise pour le compte de la clientèle**

Somme des positions nettes sur l'ensemble des clients = Somme des positions nettes sur l'ensemble des valeurs de l'ensemble des clients

**SI SB non dépositaire :**

Montant des transactions négociées à l'achat non dénouées  
+ Montant des transactions négociées à la vente non dénouées

**SI SB dépositaire :**

Raisonner client par client

**ANNEXE 3**  
**CIRCULAIRE N°05/01**  
**RELATIVE AUX CONTRIBUTIONS DES SOCIETES DE BOURSE**  
**AU FONDS DE GARANTIE**

Conformément aux dispositions de l'article 68 du dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des valeurs, tel que modifié, les sociétés de bourse sont tenues de contribuer au Fonds de garantie, destiné à indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation.

La présente circulaire a pour objet de préciser les modalités d'application de l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 795-00 du 25 rabii II 1421 (28 juillet 2000) relatif aux cotisations que les sociétés de bourse sont tenues de verser au Fonds de garantie.

*Article 1 : Assiette de calcul*

L'assiette de calcul de la contribution au fonds de garantie est déterminée comme suit :

- 1.1 Pour les espèces, la société prend en compte la moyenne semestrielle des positions de fins de journées des espèces conservées pour le compte de ses clients, telles que définies à l'article 2 ci-après.
- 1.2 Pour les titres, la société prend en compte la moyenne semestrielle des positions de fins de trimestre des titres conservés pour le compte de ses clients. L'évaluation des titres conservés doit se faire au dernier cours traité sur le marché central pour les titres cotés et à la valeur nominale pour les titres non cotés.

*Article 2 : Détermination de la position de fin de journée des espèces conservées pour le compte des clients*

La position de fin de journée des espèces conservées pour le compte des clients est déterminée comme suit :

### ANNEXE 3 (SUITE)

	<b>RUBRIQUE</b>	<b>CONTENU</b>
	<b>POSITION DE FIN DE JOURNEE DES ESPECES CONSERVEES POUR LE COMPTE DES CLIENTS</b>	<b>(A-B+C)</b>
<b>A</b>	<b>MONTANT BRUT</b>	Il s'agit des sommes inscrites au passif du bilan au nom de la clientèle
<b>B</b>	<b>ELÉMENTS À DÉDUIRE</b>	<b>(B1+B2)</b>
B1	Chèques et valeurs à encaisser reçus de la clientèle	Il s'agit des chèques et valeurs à encaisser reçus de la clientèle.
B2	Montant des négociations à la vente au nom de clients, en attente de règlement	Il s'agit des montants nets des frais et commissions crédités aux comptes des clients vendeurs, à la date de négociation, dont les fonds correspondants ne seront encaissés qu'à la date de règlement
<b>C</b>	<b>Eléments à ajouter</b>	<b>(C1+C2)</b>
C1	Sommes dues aux clients, non encore créditées	<p>Il s'agit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– de tous les montants reçus par les sociétés de bourse, qui sont en attente d'affectation à un compte de la clientèle ou tenus à la disposition de tiers tels que les sommes encaissées suite au détachement des coupons des titres en dépôt ;</li> <li>– des sommes bloquées à titre de provision dans le cas d'une opération de souscription ou d'achat de titres.</li> </ul>
C2	Montant des négociations à l'achat au nom de clients, en attente de règlement	Il s'agit des montants débités aux comptes clients acheteurs, à la date de négociation, dont les fonds correspondants sont détenus par les sociétés de bourse jusqu'à la date de règlement

### **ANNEXE 3 (SUITE)**

#### *Article 3 : Taux annuels*

Les taux annuels servant de base pour le calcul de la cotisation de la société de bourse sont les suivants :

3.1 Pour les espèces en conservation, le taux est de 0,2%.

3.2 Pour les titres en conservation, les taux sont comme suit :

Jusqu'à 10.000.000 de dirhams	:	0,04%
Plus de 10.000.000 à 100.000.000 de dirhams	:	0,03%
Plus de 100.000.000 à 1.000.000.000 de dirhams	:	0,02%
Plus de 1.000.000.000 de dirhams	:	0,01%

#### *Article 4 : Fréquence de versement*

La fréquence de versement est semestrielle.

#### *Article 5 : Modalités de versement*

La cotisation de la société de bourse au Fonds de garantie doit être versée spontanément au crédit du compte ouvert à cet effet par le CDVM auprès du Trésor et ce, avant l'expiration du deuxième mois suivant le semestre au titre duquel la contribution est due.

La société de bourse adresse au CDVM un bordereau de cotisation dûment rempli et conforme au modèle joint en annexe de la présente circulaire.

Le premier versement se fera au titre du premier semestre de l'année 2001.

#### *Article 6 : Date d'effet*

Les dispositions de la présente circulaire prennent effet à compter du 1<sup>er</sup> juin 2001.

## ANNEXE 3 ( SUITE)

### Annexe

#### Bordereau de cotisation

***Contribution des sociétés de bourse au Fonds de garantie***  
(Article 68 du dahir portant loi n° 1-93-211, tel que modifié)

Dénomination de la société de bourse : \_\_\_\_\_

Versement au titre du  semestre de l'année

#### Modalités de versement

Chèque n° \_\_\_\_\_ du \_\_\_\_\_  
tiré sur \_\_\_\_\_

Virement n° \_\_\_\_\_ du \_\_\_\_\_  
établissement chargé du règlement : \_\_\_\_\_

		<b>Assiette</b>	<b>Cotisation</b>
<b>I</b>	<b>Titres cotés</b>		
<b>II</b>	<b>Titres non cotés</b>		
<b>III</b>	<b>Espèces</b>		
<b>IV</b>	<b>Cotisation totale à régler (I+II+III)</b>		

*Date / prénom(s) et nom(s) / signature(s) autorisée(s) / cachet*

## ANNEXE 4

### LE REGIME DES TITRES NOMINATIFS

Les inscriptions en compte des titres sous la forme nominative se réalisent chez les seuls émetteurs.

Cependant, les titulaires de titres nominatifs ont la faculté d'obtenir auprès d'un intermédiaire habilité, notamment une société de bourse, la reproduction dans un compte **d'administration**, des inscriptions figurant sur leur compte chez la personne morale émettrice.

Cette faculté entraîne les conséquences suivantes :

- la nominativité reste centralisée auprès de la personne morale émettrice ;
- la mise en compte d'administration de titres nominatifs est une faculté, pour le titulaire, et pas une obligation ;
- la mise en compte d'administration résulte d'un mandat sous seing privé qui n'autorise aucun acte de disposition ; article 22
- le mandat d'administration est notifié par l'intermédiaire (notamment société de bourse) à l'émetteur ; article 22
- tout changement dans la propriété des titres administrés doit être notifié à l'émetteur ;
- tout titre mis volontairement au nominatif par son titulaire doit être converti au porteur préalablement à un ordre de vente ;
- tout titre essentiellement nominatif doit être placé en compte administré, par son titulaire, préalablement à l'émission d'un ordre de vente ; article 33
- toute acquisition en bourse de titres essentiellement nominatifs est d'office portée chez l'intermédiaire en compte administré au nom du titulaire. Ce dernier, s'il le souhaite, peut faire transformer ultérieurement ses titres en nominatifs purs ;
- les comptes au porteurs des titulaires et leurs comptes de nominatifs administrés font l'objet de deux sections distinctes dans la comptabilité des intermédiaires habilités.

Ce régime des titres nominatifs s'insère logiquement dans le système de dématérialisation des valeurs mobilières.

Il offre l'avantage de satisfaire tout à la fois aux nécessités de cette nominativité chez les émetteurs et à celles du marché chez les intermédiaires.

**ANNEXE 5**  
**STRUCTURE DU PLAN COMPTABLE RELATIF A LA**  
**COMPTABILITÉ TITRE**

**- Comptes de classe 1 - Comptes de titulaires**

- Rubrique 11 - Comptes individuels ordinaires

Ces comptes, ouverts par valeurs et par nature de valeurs, enregistrent les avoirs de chacun des clients. les écritures sont comptabilisées dès que le droit est constaté.

- Rubrique 12 - Comptes individuels de nantissement

La création de cette rubrique est imposée par l'article 35 de loi 35-96 qui prévoit que les titres nantis soient inscrits dans un compte spécial, afin d'en améliorer le contrôle.

Les titres affectés en gage sont portés au crédit de ce compte par le débit du compte ordinaire.

**Comptes de classe 2 - Comptes de trésorerie**

- Rubrique 21 - Comptes d'avoirs disponibles chez Maroclear

Cette rubrique représente le montant des avoirs du teneur de compte auprès de Maroclear, valeur par valeur. Il s'agit de la contrepartie de l'ensemble des titres détenus pour le compte de la clientèle.

Les entrées sont portées au débit et les sorties au crédit. Le solde est donc constamment débiteur ( ou nul).

- sous-rubrique 211 - Compte Maroclear Ordinaire

- sous-rubrique 212 - Compte Maroclear de Négociation

Comptes 2121 - Achats

Comptes 2122 - Ventes

- Rubrique 22 - Comptes de mouvements à réaliser chez Maroclear

Les mouvements de titres, à recevoir ou à livrer à Maroclear , entre teneurs de comptes, s'inscrivent dans cette rubrique.

**ANNEXE 5 (SUITE)**  
**STRUCTURE DU PLAN COMPTABLE RELATIF A LA**  
**COMPTABILITÉ TITRE**

- sous-rubrique 221 - Comptes de titres à recevoir

Ce compte est débiteur par nature.

- sous-rubrique 222 - Comptes de titres à livrer

Ce compte est créditeur par nature.

**- Comptes de classe 3 - Autres comptes**

Cette classe de comptes permet d'imputer provisoirement une opération en attendant de l'affecter dans le compte approprié parce qu'elle est incomplète, à vérifier, exige techniquement des délais ou bien encore parce qu'elle revêt un caractère anormal et demande précisions ou corrections.

- Rubrique 31 - Comptes de titres à appliquer

Concerne les opérations que l'on ne sait pas imputer provisoirement

- Rubrique 32 - Comptes de titres en cours d'opération

Représente tout ce qui, en comptabilité titres, revêt un caractère anormal.

- Rubrique 33 - Comptes de régularisation

- Rubrique 34 - Comptes techniques de négociation

- sous-rubrique 341 - Comptes d'inscription

- sous-rubrique 342 - Comptes de radiation

- sous-rubrique 343 - Comptes de transfert négociation

- Rubrique 35 - Comptes techniques de ségrégation

- sous-rubrique 351 - Comptes d'entrée

- sous-rubrique 352 - Comptes de sortie

## **ANNEXE 6 :** **COMPTABILITÉ - TITRES**

Une distinction est faite entre les opérations sur les valeurs **occasionnellement** nominatives (titres au porteur) (VON) et celles **essentiellement** nominatives (VEN)( titres nominatifs)

### **I - OPERATION SUR LES VALEURS OCCASIONNELLEMENT NOMINATIVES (VON)**

#### **A/ NEGOCIATIONS**

**Après avoir affecté les contrats de bourse aux clients, les écritures titres suivantes sont générées:**

1/ En cas d'achat :

Débit : Titres à recevoir du dépositaire

Crédit : Client

2/ En cas de vente :

Débit : Client

Crédit : Titres à livrer au dépositaire

**En dénouement des contrats de bourse, la société de bourse procède à :**

1/ A réception des titres sur son compte courant (Achat):

Débit : Maroclear

Crédit : Titres à recevoir du dépositaire

2/ En sortie des titres de son compte courant (Vente) :

Débit : Titres à livrer au dépositaire

Crédit : Maroclear

**ANNEXE 6 (SUITE)**  
**COMPTABILITÉ - TITRES**

**B/ TRANSFERT DE TITRES**

1/ Transfert reçu :

*A l'émission de l'ordre FRANCO*

Débit : Compte d'attente

Crédit : Client

*A la réception du relevé Maroclear*

Débit : Maroclear

Crédit : Compte d'attente

2/ Transfert émis :

Débit : Client

Crédit : Maroclear

**C/ OPERATIONS SUR TITRES**

**1/ Paiement de dividendes**

**Sous constat de détachement de coupons :**

Débit : Titres à recevoir de Maroclear

Crédit : Clients

**A réception du relevé comptable indiquant que le compte courant de la société de bourse est crédité :**

Débit : Maroclear

Crédit : Titres à recevoir de Maroclear

**Pour la remise à l'encaissement des dividendes, la société de bourse établit un ordre de virement titres au profit du centralisateur et procède ainsi à :**

Débit : Clients

Crédit : Maroclear

- Le même principe est appliqué en cas de détachement de droit d'attribution ou droit de souscription dans le cadre d'une augmentation de capital .

## ANNEXE 6 ( SUITE) COMPTABILITÉ - TITRES

### 2/ Echange

Pour procéder à l'échange du titre X contre le titre Y :

La société de bourse établit un ordre de virement du titre X en faveur de l'émetteur ou du centralisateur :

#### **Sur la valeur X**

Débit : Clients

Crédit : Maroclear

#### **Sur la valeur Y**

Débit : Titres à recevoir de l'émetteur

Crédit : Clients

A la réception effective des titres nouveaux (Y) :

Débit : Maroclear

Crédit : Titres à recevoir de l'émetteur

## **II- OPERATION SUR LES VALEURS ESSENTIELLEMENT NOMINATIVES (VEN)**

### **A/ NEGOCIATIONS**

La génération donne lieu à :

1/ En cas d'achat :

Débit : Titres à recevoir du dépositaire

Débit : Inscription

Crédit : Client

Crédit : Transfert négociation

2/ En cas de ventes :

Débit : Client

Débit : Transfert négociation

Crédit : Titres à livrer au dépositaire

Crédit : Radiation

## ANNEXE 6 ( SUITE) COMPTABILITÉ - TITRES

### A1/ VENTE EN BOURSE

En constatation d'une vente réalisée, la société de bourse doit créditer son compte Ventes et débiter son compte en Nominatif administré chez Maroclear par le biais d'un virement référencé de radiation avant le dénouement de l'opération par la SBVC .

A la réception du relevé quotidien de Maroclear en j+1, elle procède dans la comptabilité interne à :

Débit : Radiation

Débit : Ventes

Crédit : Compte ordinaire Maroclear

Crédit : Transfert négociation

En dénouement de l'opération et en recevant le relevé quotidien :

Débit : Titres à livrer au dépositaire

Crédit : Ventes

### 2/ ACHAT EN BOURSE

On attend le dénouement de l'opération pour établir un virement référencé d'inscription en débitant notre compte Achats déjà crédité par Maroclear et en créditant notre compte en Nominatif administré chez Maroclear .

A la réception du relevé de Maroclear indiquant l'enregistrement du virement référencé d'inscription :

Débit : Compte ordinaire Maroclear

Débit : Transfert négociation

Crédit : Inscription

Crédit : Achats

### **B/ TRANSFERT ET OPERATIONS SUR TITRES**

Le même principe des VON est applicable mais par le biais d'un virement **référéncé** au lieu d'un virement **Franco** .

**Virement franco** : Instruction de livraison de titres sans contrepartie espèces.

**ANNEXE 7 :**  
**TAILLE MINIMUM DE BLOCS**

**ANNEXE 8 :**  
**PHYSIONOMIE DE LA JOURNÉE**

**ANNEXE 9 :**  
**MODELE DE CONVENTION D'INTERMEDIATION**

**ANNEXE 10**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA PROCEDURE**  
**D'OUVERTURE DES COMPTES CLIENTS**

Le rôle du commissaire aux comptes est de s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires en matière d'ouverture de compte client. Cette procédure peut être validée en contrôlant la tenue des dossiers clients.

Le programme indicatif suivant peut être utilisé :

□ **Dossiers clients**

**1.Sélectionner un nombre déterminé de dossiers de clients directs (internes) et s'assurer qu'ils comportent :**

- Documents prouvant l'identité du client :
    - Copie de la carte d'identité nationale CIN (personne physique marocaine),
    - Copie de la carte de séjour (personne physique résidente non marocaine),
    - Photocopie du passeport (personne physique non résidente et non marocaine),
    - Inscription au registre de commerce (personne morale),
    - Statuts et l'autorisation d'exercer (associations)
    - Photocopie de la décision d'agrément (OPCVM),
  
  - Spécimen de signature.
  - Une attestation listant les personnes habilitées à agir pour le compte des personnes morales.
  - Une procuration dans le cas de mandataire agissant pour le compte d'un mandant (Documents prouvant que la personne représentant une personne morale a la capacité d'agir).
  - Fiche client.
  - Documents et correspondances adressés au client l'informant des conditions générales de l'exécution des transactions :
    - modalités de transmission de l'ordre,
    - modalités de communication au client des informations,
    - commissions.
  - Convention d'intermédiation signée par le client.
- 2.En cas de suivi par une application informatique, s'assurer que les dossiers clients sont saisis sur la base ou module de négociation (effectuer des tests de réalité et d'exhaustivité)**

**ANNEXE 10 (Suite)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA PROCEDURE**  
**D'OUVERTURE DES COMPTES CLIENTS**

□ **Conventions d'intermédiation**

La société de bourse est tenue de faire signer à son client une convention d'intermédiation. Dans le cadre de ces contrôles, le commissaire aux comptes doit répondre aux questions suivantes :

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Les relations entre la société de bourse et ses clients sont-elles formalisées dans une convention?			
Si oui, cette convention d'intermédiation présentée au client correspond-elle au modèle prévu par la circulaire 01/00 du CDVM ? ( <i>voir annexe 9</i> )			
Cette convention précise t-elle : <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'objet de la convention ;</li> <li>- La rémunération de la société de bourse ;</li> <li>- Les modalités d'information du client :               <ul style="list-style-type: none"> <li>a) avis de confirmation ?</li> <li>b) journal trimestriel ?</li> <li>c) autres ?</li> </ul> </li> <li>- Les noms des personnes habilitées à recevoir les ordres ;</li> <li>- Les noms des personnes chargées du suivi des transactions ;</li> <li>- Les obligations de la société de bourse et du client ;</li> <li>- Les mentions obligatoires et facultatives devant figurer sur l'ordre ;</li> <li>- Les modalités de transmission d'ordres ;</li> <li>- Les modalités de reconduction et de résiliation ?</li> </ul>			

**ANNEXE 11 :**  
**AVIS DE CONFIRMATION**

**ANNEXE 12 :**  
**RELEVÉ COMPTABLE QUOTIDIEN**

**ANNEXE 13 :**  
**RELEVÉ DES MOUVEMENTS QUOTIDIEN**

**ANNEXE 14**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA PROCEDURE DE**  
**TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CONTREPARTIE**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
La société tient-elle un registre des opérations de contrepartie ?			
Ce registre contient-il : <ul style="list-style-type: none"> <li>- l'identité du donneur d'ordre ;</li> <li>- les valeurs négociées ;</li> <li>- le nombre de ces valeurs ;</li> <li>- le prix unitaire ?</li> </ul>			
La société dispose t-elle d'une procédure écrite relative aux opérations de contrepartie ?			
Si oui, Cette procédure prévoit-elle l'utilisation de : <ul style="list-style-type: none"> <li>- décision d'investissement ou de désinvestissement ?</li> <li>- ordres de bourse pour compte propre ?</li> </ul>			
Si oui, <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ces décisions ou ordres sont ils pré numérotés ?</li> <li>- Ces décisions ou ordres sont ils :               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Horodatées,</li> <li>- Visées par le commercial,</li> <li>- Visées par la Direction ?</li> </ul> </li> </ul>			
Les ordres de bourse pour compte propre ont-ils une durée de validité supérieure à un jour ?			
La société de bourse prévoit-elle d'informer son client qu'elle a agit en contrepartie ? <ul style="list-style-type: none"> <li>- Vérifier qu'une mention spéciale est portée sur l'avis de confirmation envoyé au client ( nom de la société et mention de : « a agit en contrepartie )</li> </ul>			

**ANNEXE 14 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA PROCEDURE**  
**DE TRAITEMENT DES OPERATIONS DE CONTREPARTIE**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Si la société de bourse intervient par une opération de contrepartie sur le marché de blocs, a t-elle informé le client <u>préalablement</u> à l'exécution de l'ordre?			
Les opérations de contrepartie sont-elles exécutées après les ordres des clients et selon les règles prévues ? - Sélectionner un nombre X de journées et vérifier les heures d'introduction des ordres dans la station de négociation.			
La société effectue-t-elle un rapprochement entre les noms des clients pour lesquels il existe un mandat de gestion et ceux pour lesquels il y a eu une opération de contrepartie (pour éviter la situation d'interdiction) ?			

**ANNEXE 15**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES DE GESTION DE PORTEFEUILLE**

□ **Mandat de gestion :**

La relation contractuelle liant la société de bourse à son client doit être formalisée par un mandat de gestion. Le commissaire aux comptes, dans le cadre du contrôle des procédures liées aux opérations de gestion de portefeuille, vérifie les points suivants :

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Les relations entre les titulaires de comptes et la société de bourse sont-elles formalisées par un mandat ou contrat écrit ?			
Le mandat de gestion ou contrat présenté au client correspond-il au modèle prévu par la circulaire 06/00 du CDVM ?			
Dans le mandat de gestion, les éléments suivants sont-ils définis ? - l'objet ; - l'étendue (limites des opérations autorisées) ; - les objectifs assignés à la gestion ; - la rémunération de la société de bourse ; - les modalités d'information du client sur la politique de gestion suivie, les opérations réalisées et les résultats de la gestion ; - les obligations de la société de bourse et du client ; - la durée du mandat, - les modalités de reconduction et de résiliation ?			
Ce mandat est-il habilité par les personnes désignées à cet effet ? - Vérifier les signatures sur le mandat			
La société de bourse s'est-elle assurée de l'identité du mandant et de sa capacité juridique ? S'il s'agit d'une personne morale, vérifier l'existence de tout document lui permettant de vérifier l'habilitation ou la désignation du représentant.			
La société de bourse a-t-elle constitué un dossier par client géré ?			

**ANNEXE 15 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES DE GESTION DE PORTEFEUILLE**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Si oui, Ce dossier contient-il : - les documents concernant son identité (voir § 2.2.1. a) Procédure d'ouverture d'un compte) ; - les documents concernant sa capacité juridique ; - une copie du mandat de gestion ; - une copie des différentes correspondances échangées avec le client ?			

**□ Procédure d'information du client**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Les documents suivants sont-ils envoyés au client : - Journal des opérations trimestriel ; - Relevé de portefeuille valorisé ; - Compte rendu de gestion ; - Relevé des honoraires ?			
Si oui, Sont-ils envoyés au plus tard dans les 15 jours suivants leur date d'arrêté ?			
Le compte rendu de gestion fait-il ressortir : - L'évolution de l'actif géré ; - Les résultats dégagés durant la période écoulée ?			

**ANNEXE 15 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES DE GESTION DE PORTEFEUILLE**

□ **Gérant**

Dans le cadre de ses investigations, le commissaire aux comptes doit apprécier l'indépendance de la gérance et son aptitude à maîtriser les risques de portefeuille :

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
La fonction de gérant est-elle assurée par une personne : - indépendante des autres fonctions de la société ; - indépendante de celle qui gère le portefeuille de la société ?			
Le gérant dispose-t-il de moyens d'analyse et d'aide à la décision ?			
Le gérant a-t-il accès, à tout moment, à la position titres et espèces des comptes gérés ?			
Les responsabilités et autorisations des gestionnaires sont-elles définies et font-elles l'objet d'un document écrit ?			
Le gérant regroupe-t-il les ordres des clients avant leurs exécution ?			
Si oui, Définit-il, pour ces ordres groupés, une clé de répartition au préalable ?			
Une politique de tarification est-elle définie et suivie ?			
Les performances des gestionnaires de comptes sont-elles établies régulièrement et contrôlées par une autorité indépendante ?			

**ANNEXE 15 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES DE GESTION DE PORTEFEUILLE**

□ **Contrôle**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Des procédures de contrôles sont-elles mises en place pour s'assurer : <ul style="list-style-type: none"><li>- de la conformité de la gestion aux clauses du mandat ;</li><li>- de la conformité des documents que la société de bourse adresse à ses clients ;</li><li>- de l'exactitude des informations qui y sont contenues ;</li><li>- que la société de bourse n'a pas effectué des opérations sur le marché de blocs entre ces clients gérés ?<sup>52</sup></li></ul>			

---

<sup>52</sup> Article 11 de la Circulaire n°06/00 du CDVM relative à la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un mandat par une société de bourse

**ANNEXE 16**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES DE GARDE DES TITRES EN UTILISANT LES**  
**TRAITEMENTS INFORMATISES**

**OBJECTIFS**

S'assurer que :

**MOYENS**

Nature des tests à réaliser puis exploiter

Les totaux des fichiers comptes titres et comptes clients sont exacts.	Totaliser les fichiers.
Les sous-totaux par valeurs mobilières sont exacts.	Totaliser par sondages certains sous-totaux.
Le fichier titres MAROCLEAR tenu par la société de bourse est identique au compte de la société de bourse chez MAROCLEAR.	Comparer le total du fichier avec les Relevés Comptables Quotidiens (RCQ), relevés des soldes ( annexes 12,13).
Les commissions sont correctement calculées sur les ordres négociés.	Comparer les taux réellement appliqués aux taux fixés par la société de bourse pour une suite d'ordres ou par sondages.  Extraire toutes les commissions inférieures ou supérieures à des taux plafond et plancher.
Les cours appliqués aux ordres négociés sont issus de la cote officielle.	Extraire les ordres exécutés en bourse pour une journée définie et comparer les cours d'exécution avec ceux fournis par la cote officielle du jour.

**ANNEXE 16 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES DE GARDE DES TITRES EN UTILISANT LES**  
**TRAITEMENTS INFORMATISES**

Les ordres pour le compte du personnel de la société de bourse sont corrects, autorisés et conformes aux procédures.	Par extraction, reprendre les comptes titres de certains membres du personnel et éditer tous les mouvements sur une période que l'on contrôlera avec les pièces justificatives.
Les comptes titres importants ou sur lesquels transitent des mouvements de montants importants sont connus et identifiés par la société.	Extraire les soldes des comptes titres clients supérieurs à un certain montant et vérifier les pièces justifiant les mouvements (RCQ, MRL). <sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> RCQ : Relevé comptable quotidien  
MRL : Matrice de règlement - livraison

**ANNEXE 17 :**  
**MATRICE DE REGLEMENT - LIVRAISON**

**ANNEXE 18**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES D'ANIMATION DE VALEURS MOBILIERES**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
La société de bourse a-t-elle conclu une convention d'animation avec un émetteur ?			
Si oui, Cette convention est-elle formalisée selon le modèle prévu par la circulaire 09/01 ?			
La société de bourse a-t-elle obtenu l'agrément du Ministère des Finances préalablement à la conclusion de la convention d'animation ? (vérifier les statuts ou l'agrément du MF)			
La société de bourse a-t-elle transmis la convention d'animation signée au CDVM et à la Bourse des Valeurs au moins 5 jours de bourse avant son entrée en vigueur ?			
La gestion de l'activité d'animation est-elle strictement indépendante des autres formes de gestion ?			
La personne en charge de cette activité a-t-elle pour tâche la gestion des ordres pour le compte de la clientèle ?			
Existe-t-il des procédures internes pour s'assurer que la personne en charge de l'animation du marché d'une valeur donnée n'initie pas des opérations de contrepartie sur cette même valeur ?			
Les ordres relatifs à l'activité d'animation comportent-ils une référence spéciale qui les distingue des ordres de la clientèle ou de contrepartie ?			

**ANNEXE 18 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES D'ANIMATION DE VALEURS MOBILIERES**

<p>Les quantités minimales, offertes dans le cadre des opérations d'animation sont elles respectées :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1000 titres à l'achat et à la vente si le cours de référence est compris entre 0 et 100 dh,</li> <li>- 200 titres minimum à l'achat et à la vente si le cours de référence est supérieur à 100 dh,</li> <li>- 100 titres minimum à l'achat et à la vente si le cours de référence est supérieur à 500 dh ?</li> </ul>			
<p>Les opérations d'animation sont-elles enregistrées dans un compte spécifique ouvert dans les livres de la société de bourse ?</p>			
<p>Des procédures adéquates ont-elles été mises en place pour s'assurer en permanence de l'état du stock titres ou espèce (pour pouvoir honorer les ordres passés sur le marché) ?</p>			
<p>Les documents suivants sont-ils transmis, au moins une fois par mois, à l'émetteur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- un relevé de portefeuille valorisé ?</li> <li>- un relevé du compte espèce ?</li> <li>- et un relevé des plus ou moins value réalisées ?</li> </ul>			
<p>Les documents suivants sont-ils transmis, au moins une fois par semaine, à l'émetteur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la position du marché ?</li> <li>- un relevé des plus ou moins value réalisées ?</li> </ul>			

**ANNEXE 18 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES PROCEDURES**  
**LIEES AUX ACTIVITES D'ANIMATION DE VALEURS MOBILIERES**

<p>Si oui,          Cette position de marché précise elle, par journée :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le cours d'ouverture ;</li> <li>- le cours le plus haut ;</li> <li>- le cours le plus bas ;</li> <li>- le cours de clôture ;</li> <li>- le volume des titres échangés ;</li> <li>- les quantités achetées et vendues ?</li> </ul>			
<p>La convention d'animation a-t-elle été :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- changée ;</li> <li>- amendée ;</li> <li>- ou arrêtée ?</li> </ul>			
<p>Si oui,          Le CDVM et la Bourse des Valeurs, en ont-ils été informés sans délai ?</p>			

**ANNEXE 19**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA FONCTION**  
**DE CONTROLE INTERNE**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
La position hiérarchique du Contrôleur Interne garantie-t-elle son indépendance par rapport aux autres fonctions opérationnelles ?			
La société de bourse s'est-elle assurée de l'honorabilité du Contrôleur Interne avant sa nomination ?			
Le Contrôleur Interne a-t-il les connaissances nécessaires pour assurer ses fonctions (connaissance du cadre légal et réglementaire) ? - Se faire communiquer son Curriculum Vitae.			
Le CDVM a-t-il été informé par écrit de l'identité du Contrôleur Interne ?			
Le Contrôleur Interne dispose-t-il des moyens nécessaires pour accomplir ses fonctions : - A-t-il libre accès à tous les documents et bases de données ? - A-t-il accès aux plaintes des clients ?			
Un recueil de l'ensemble de la réglementation est-il établi par le Contrôleur Interne ? Si oui, Ce recueil est-il mis à jour ?			
Cette documentation (recueil) est-elle diffusée par le Contrôleur Interne auprès du personnel ?			
Des réunions de sensibilisation, aux dispositions légales, sont-elles tenues pour les personnes nouvellement recrutées ? Si oui, Des comptes rendus de réunion sont-ils établis ?			

**ANNEXE 19 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA FONCTION**  
**DE CONTROLE INTERNE**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Le manuel de procédures est-il à jour ?			
Le manuel de procédures est-il diffusé auprès du personnel ?			
Le Contrôleur Interne procède-t-il aux contrôles nécessaires afin de s'assurer du respect des procédures par la société, ses dirigeants et son personnel ?  Si oui, Les comptes rendus de ces contrôles sont-ils communiqués à la Direction ?			
Les fonctions sensibles de la société ont-elles été identifiées par le Contrôleur Interne ?			
La société a-t-elle mis en place des procédures de contrôle interne à l'égard des personnes chargées des fonctions sensibles ?			
Le Contrôleur Interne organise t-il, au moins deux fois par an, des séances de sensibilisation aux règles déontologiques existantes ?			
Si oui, Les dates et heures de ces séances ont-elles été communiquées au CDVM au moins 7 jours avant leur tenue ?			
Le Contrôleur Interne assure t-il un contrôle des opérations effectuées pour le compte du personnel de la société ?			

**ANNEXE 19 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA FONCTION DE**  
**CONTROLE INTERNE**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
<p>Le Contrôleur Interne s'assure-t-il que la société de bourse dispose d'un système de protection permanent des accès informatiques ?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les mots de passe sont-ils attribués ?</li> <li>- Les accès sont-ils limités à des personnes autorisés ?</li> </ul>			
Le fichier des mots de passe est-il mis à jour et conservé auprès de la Direction ou auprès de la personne autorisée ?			
Les procédures de sauvegarde des informations sont-elles périodiquement testées ?			
Le Contrôleur Interne vérifie t-il, d'une manière hebdomadaire, le bon fonctionnement du système d'enregistrement ?			
Le Contrôleur Interne a-t-il accès aux réclamations de la clientèle ?			
Si oui, Assure-t-il un suivi pour leur dénouement dans les plus brefs délais ?			
Des irrégularités ont-elles été relevées par le Contrôleur Interne ?			
Si oui, En a-t-il informé la Direction et le CDVM ?			
<p>Le rapport semestriel élaboré par le Contrôleur Interne porte-t-il sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les moyens qu'il s'est donné pour mener à bien sa mission ;</li> <li>- Les différents contrôles effectués ;</li> <li>- Les irrégularités relevées ;</li> <li>- Les mesures entreprises ou envisagées pour les corriger ?</li> </ul>			

**ANNEXE 19 (SUITE)**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DE LA FONCTION DE**  
**CONTROLE INTERNE**

QUESTIONS	Oui	Non	N/A
Ce rapport semestriel est-il communiqué au CDVM dans le délai légal (30 jours) ?			
Des changements ou événements ont-ils affectés la vie de la société de bourse ?			
Si oui, Le Contrôleur Interne en-a- t-il informé le CDVM ? (Se faire communiquer les correspondances avec le CDVM)			
Le Contrôleur Interne a-t-il établi un rapport de contrôle ?			
Si oui, Ce rapport est-il transmis à : - la direction ; - aux différentes entités concernées (FO,BO,MO) ?			
Ce rapport traite-t-il des points suivants - Déontologie des collaborateurs ; - Relation de la société de bourse avec ces clients ; - Dispositions particulières à la réception et transmissions des ordres ; - Dispositions applicables aux opérations financières ; - Observations que le Contrôleur Interne a relevé?			

**ANNEXE 20 :**  
**COMMISSIONS SUR LES AVOIRS**

**ANNEXE 21 :**  
**COMMISSION DE COMPTES COURANTS**

**ANNEXE 22 :**  
**COMMISSIONS SUR LES MOUVEMENTS**

**ANNEXE 23 :**  
**COMMISSION DE GESTION DE COMPTES EMISSION**

**ANNEXE 24**  
**PROGRAMME INDICATIF DE CONTROLE DES REGLES**  
**PRUDENTIELLES**

Le commissaire aux comptes s'assure que :

- la société de bourse établit un état quotidien relatif à la détermination des fonds propres selon le modèle de la circulaire.
- en cas de non respect de la proportion des fonds par rapport au capital, la société de bourse a envoyé un courrier au CDVM pour expliquer les causes de l'insuffisance et les mesures prises.
- le système mis en place permet à la société de bourse de vérifier chaque jour le respect de cette proportion.
- la société de bourse établit un état quotidien des ratios de division de risque.
- en cas de dépassement en cours de journée de la règle citée ci-dessus, la société de bourse a envoyé un courrier au CDVM pour expliquer les causes du dépassement et les mesures prises pour rétablir le respect de la règle.
- le système mis en place permet à la société de bourse de vérifier chaque jour le respect de cette règle.
- les fonds propres nets sont calculés selon les dispositions de la circulaire (attention au traitement du résultat provisoire déficitaire).
- la société de bourse établit un état quotidien des ratios de couverture des risques selon le modèle de la circulaire (voir ci-joint).
- en cas de dépassement en cours de journée de la règle citée ci-dessus, la société de bourse a envoyé un courrier le jour même au CDVM pour expliquer les causes du dépassement et les mesures prises pour rétablir le respect de la règle.
- le système mis en place permet à la société de bourse de vérifier chaque jour le respect de cette règle.

## **BIBLIOGRAPHIE**

### **I- PRINCIPAUX OUVRAGES**

- « La bourse »  
Par G. VIDALENCHE, Edition J. DELMAS ET CIE
- « Les marchés financiers et la gestion de portefeuille »  
Par B. JACQUILLAT et SOLNIK
- « Audit et contrôle interne : aspects financiers, opérationnels et stratégiques »  
Par Lionel Collins et Gérard Valin, Edition Dalloz
- « Encyclopédie des marchés financiers »  
Par Yves Simon, Edition Economica
- « Les nouveaux marchés des capitaux au Maroc »  
Par Berrada Mohamed Azzedine, Edition SECEA
- « La bourse »  
Par Josette PEYRARD, Edition Vuibert Etreprise
- « La bourse et ses back-offices »  
Par Nelly Desbarrières, Edition techniques de gestion
- « Le commissaire aux comptes dans la société anonyme : évolution du contrôle légal ; aspects théoriques et pratiques ».  
Par Dominique Vidal, Edition Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence
- « Les sociétés de bourse »  
Par Paul-Jacques LEHMANN, Edition Que Sais-je
- « Les marchés financiers et la gestion de portefeuille »  
Par JACQUILLAT et SOLNIK
- « La bourse et ses acteurs »  
Par B. MIRAT BORDAS
- « Mémentos comptable »  
Par Francis LEFEBVRE
- « Audit et commissariat aux comptes »  
Mémentos pratique Francis LEFEBVRE , 2003-2004

## **II- LOIS, TEXTES REGLEMENTAIRES, REVUES ET ETUDES**

- Le dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la bourse des valeurs.
- Le dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM
- Diverses circulaires du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
- « Le règlement général de la bourse des valeurs »
- « Le règlement général du Dépositaire Central »  
Par MAROCLEAR, Juillet 1998
- « Guide su système de garantie de bonne fin des opérations »  
Par La Bourse de Casablanca, Novembre 2000
- Différents arrêtés ministériels relatifs à la bourse des valeurs et des sociétés de bourse
- « Cahier de charges pour la mise en place des procédures internes relatives au système de garantie de bonne fin des opérations »  
Par Attijari Intermédiation, société de bourse
- Le projet du plan comptable des sociétés de bourse  
Par le CDVM
- « Bourse de Casablanca : Protocoles de place du 27 Juillet 1995 et du 1<sup>ER</sup> Février 1997 »
- « Projet d'Interconnexion de MAROCELAR avec ses affiliés : Cahier des charges »  
Par Maroclear, Dépositaire Central Août 2000.
- « Convention d'animation de titres : Modèle - TYPE »  
Par La Cité des Emetteurs, Bourse de Casablanca
- « Dispositions comptables applicables aux sociétés de bourse »  
Sociétés de bourse française 1989
- « La création des sociétés de bourse au MAROC : Recommandations à la lumière de certaines expériences étrangères »  
Par le Groupement Professionnel des Banques du MAROC, 2 mai 1994
- « Instruction N°2 : La comptabilité-titres des teneurs de comptes »  
MAROCLEAR, Dépositaire Central, juin 1998
- « Instruction N°3 : Le nouveau régime des titres nominatifs – principes généraux »  
MAROCLEAR, Dépositaire Central, juin 1998

- « Réussir son introduction en bourse »  
Séminaire réalisé par l'APSB, le CDVM et le cabinet Masnaoui Mazard
- « Revue Al Maliya » n° 30  
Revue trimestrielle du Ministère des Finances et de la Privatisation
- « Régulation et maîtrise des risques des marchés financiers »  
COB , CMF entretiens 2002- Novembre 2002
- « L'organisation des bourses américaines »  
Par Christine MERLE, Revue D'Economie Financière n°12-13
- Loi 17/95 relative à la société anonyme.
- Code de commerce
- Dahir formant Code des Obligations et Contrats (DOC)
- Enquête réalisée par le CDVM dans le cadre du projet d'élaboration du plan comptable des sociétés de bourse.

### **III- MEMOIRES**

- « Le commissariat aux comptes dans l'entreprise marocaine »  
par Khalid BENOITHMANÉ
- « L'Audit des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières »  
Par charif-essolh ZAIDOUN
- « Les Prêts-Emprunts de titres dans le cadre de la mise en place du système de règlement-livraison RELIT dans une société de bourse de la place de paris : caractéristiques, traitement comptables et contrôles des opérations, »  
Par Cornu Florence, mai-juin 93
- « Le contrôle de l'activité titres d'une banque de dépôt : Approche et méthodologie »  
Par Glorin THIERRY, mai-juin 84
- « L'intérêt du plan comptable SICOVAM dans la gestion des échanges de valeurs mobilières entre société de bourse »  
Par Philippe GUENON, Novembre-décembre 91
- « La révision comptable d'une charge d'agent de change : particularités comptables, programmes de révision »  
Par Jean François LAVISSE, Novembre-décembre 84

- « Les nouveaux instruments financiers : analyse des risques, examen de l'organisation comptable, conséquences en matière de révision »  
Par Christine MINSCHY Novembre-décembre 88
- « Analyse des risques dans les sociétés de bourse »  
Par Sakni Youssef et Gouaiti Jalal- ISCAE Année universitaire 1999/2000
- « La conservation de titres »  
par Angelsa Zasy, université Rene Descartes - (paris v), 2001 / 2002

#### **IV- SITES INTERNET**

[www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com)

[www.maroc-finance.com](http://www.maroc-finance.com)

[www.cmf-France.org](http://www.cmf-France.org)

(réglementation, cahier des charges du teneur de compte-conservateur, décisions....)

[www.globalcustody.net](http://www.globalcustody.net)

[www.nxbp.fr](http://www.nxbp.fr)

[www.socegen.com](http://www.socegen.com)

[www.bnpparisbas.com.securities.bnpparisbas.com](http://www.bnpparisbas.com.securities.bnpparisbas.com)

[www.banque-France.fr](http://www.banque-France.fr)

# GLOSSAIRE

## A

**Appel de marge :**

Cette contribution régulière correspond au renflouement du compte d'un opérateur exigé par les autorités de marché, en vue de couvrir ses positions.

**Arbitrage :**

Opération combinée d'achat et de vente, fondée par l'appréciation de leurs écarts de cours présents ou à venir.

## B

**Back office :**

Ensemble des procédures de traitement administratif (confirmation des ordres, règlement des espèces, livraison des titres) des opérations en Bourse effectuées par la salle de marché d'un intermédiaire financier.

## C

**Capitalisation boursière :**

Valeur boursière d'une société obtenue en multipliant le cours de son titre par le nombre d'actions composant son capital.

**Carnet d'ordres :**

Agrégation de l'ensemble des ordres transmis à une société de bourse par des donneurs d'ordres.

**Clôture :**

Fin de la séance de cotation.

**Contrepartie :**

Offre correspondant à une demande déterminée, ou inversement.

**Cotation :**

Inscription à la cote du cours constaté pour une valeur mobilière admise à la Bourse des Valeurs.

**Cotation électronique :**

Dans un système de cotation électronique, et à la différence de la criée, les négociateurs exécutent leurs carnets d'ordre via des ordinateurs connectés à un serveur central. Celui-ci confronte l'ensemble des ordres d'achat et de vente, et détermine un cours d'équilibrage qui maximise le nombre de titres échangés...

**Coupon :**

Synonyme de dividende ou d'un droit pour les actions et d'intérêt pour les obligations.

**Cours :**

Prix d'une transaction de valeur mobilière au cours d'une séance de bourse et publié à la cote.

**Cours d'ouverture :**

Premier cours établi pour une valeur lors d'une séance de Bourse.

**Cours de clôture :**

Dernier cours établi pour une valeur lors d'une séance de Bourse.

**Cours de référence :**

Cours indicatif publié par la Bourse de Casablanca servant de base à l'établissement des seuils de variation.

**Compensation :**

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 de Casablanca que la position nette.

**Criée (marché à la ...) :**

Technique de cotation boursière dans laquelle les intermédiaires annoncent oralement et gestuellement leurs demandes d'achat ou de vente par rapport au cours d'une valeur. Le coteur modifie le cours de la valeur jusqu'à équilibre des demandes d'achat et de vente.

## D

**Dénouement d'une transaction :**

Opération consistant à régler le vendeur et à livrer l'acheteur.

**Dépositaire :**

Intermédiaire financier chargé de la gestion administrative de comptes titres.

## E

**Emetteur :**

Personne morale privée ou publique, Etat, collectivité procédant à l'émission de titres

## F

**Fonds commun de placement (FCP) :**

Portefeuille de valeurs mobilières appartenant en indivision à des propriétaires souscripteurs de parts.

**FMP (Fourchette Moyenne Pondérée) :**

Son calcul intervient dans le cadre d'une transaction de bloc, pour une valeur cotée au continu. La FMP illustre la reproduction sur le marché de blocs des conditions d'exécution en vigueur sur le marché central. Elle représente le coût moyen d'exécution de la taille minimum de bloc, soit le coût à l'achat et à la vente, que paierait un investisseur pour acquérir une TMB en passant par le marché central.

## M

**MARCHE DE BLOCS :**

Transaction qui porte sur des actions inscrites à la cote de la Bourse de Casablanca, mais négociées en dehors du marché central. Le marché des cessions directes a été supprimé au profit du Marché de Bloc.

## N

**Nominatif :**

Les titres d'une société donnée, inscrits dans ses propres registres sous le nom de leur propriétaire, sont dit nominatifs. Ils ne peuvent être transmis que par " transfert " enregistré sur les livres de la société.

# O

## **Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) :**

Les OPCVM sont gérés par des sociétés de gestion de portefeuille. Les deux principaux types d'OPCVM sont les SICAV (société d'investissement à capital variable) et les FCP (fond commun de placement).

On distingue les OPCVM de distribution

- chaque année (ou chaque trimestre), un revenu (dividende ou intérêt) est distribué aux épargnants

- des OPCVM de capitalisation où le revenu n'est pas redistribué : il est immédiatement réinvesti pour racheter d'autres titres.

# P

## **Portefeuille :**

Ensemble des titres représentant des valeurs (actions, obligations ...) détenu par une personne.

# R

## **Rendement :**

Pour une action, le rendement est exprimé par le rapport dividende/cours.

## **Rentabilité :**

La notion de rentabilité est différente de celle de rendement : elle prend en compte les possibilités de plus-values ou de moins-values. Pour une action, elle se calcule ainsi : plus-value + dividende / prix d'achat.

# S

## **Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) :**

Les SICAV sont l'un des deux types d'OPCVM. Ce sont des sociétés anonymes jouissant de la personnalité morale qui ont pour mission d'investir dans des valeurs mobilières. Elles sont créées par des institutions financières qui les proposent aux épargnants. Les épargnants souscrivent à ces SICAV en achetant des parts. On distingue les SICAV actions, obligations, diversifiées, et monétaires.

# T

## **TMB (Taille Minimum de Bloc) :**

Elle représente la taille minimum requise, pour une transaction sur le marché de bloc. Les tailles minimums de bloc sont fixées par valeur, en fonction de la liquidité du marché de chacune d'entre elles. Elles sont déterminées par la Bourse de Casablanca en fonction des quantités échangées sur ladite valeur, et sont révisées régulièrement.

## **Titre :**

Document représentant un droit de propriété. En bourse, ce droit peut s'exercer sur une partie du capital d'une société (action) ou sur le recouvrement d'un prêt assorti d'un intérêt (obligation, bon du trésor ...). Un titre peut être :

- privé (émis par une entreprise privée) ;
- public (émis par l'Etat ou une collectivité).

On distingue les titres :

- au porteur : les avantages auxquels ils donnent droit profite automatiquement à la personne qui détient ces titres ;

- nominatif : ils sont établis au nom d'une personne déterminée. Elle peut les transmettre en les endossant, c'est à dire en inscrivant le nom du nouveau titulaire au dos du titre.

**Titre de capital :**

Toutes les catégories d'actions formant le capital d'une société, ainsi que toutes les autres valeurs émanant de ces actions sous une quelconque forme ou appellation, et conférant un droit de propriété sur le patrimoine de la société.

**Titre de créance :**

Toutes les catégories de titres représentatifs d'emprunts obligataires.

**TCN (Titre de Créance Négociable) :**

Défini par une circulaire de Bank Al Maghrib, sont considérés comme des TCN : les Bons du Trésor, les certificats de dépôts négociables, les billets de trésorerie et les bons des institutions financières spécialisées.

**Transaction :**

Une transaction est une opération de vente ou d'achat.

**Transfert direct :**

Transfert de propriété d'une valeur mobilière inscrite à la cote de la Bourse de Casablanca, 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 leg .

# V

**Valeurs mobilières :**

Les valeurs mobilières sont des documents (titres) qui représentent soit une participation dans une société (propriété d'une partie du capital de cette société), soit une créance (reconnaissance de dette à l'égard du détenteur de la valeur).

**Valeur nominale :**

Prix d'émission des actions retenu lors de la constitution d'une société. Elle traduit la valeur de l'apport incorporée au capital social. En matière obligataire, la valeur nominale correspond à la valeur comptable de l'emprunt, elle-même servant de base au calcul des intérêts.

**Volatilité :**

La volatilité permet de mesurer le degré d'inertie ou de dépendance d'un titre par rapport aux fluctuations du marché.

**Volume :**

Montant de l'échange opéré sur une valeur.

**FEUILLE DE MARCHÉ**

C'est un état des ordres à l'achat et à la vente passés sur le marché et classés par limite. La meilleure demande et la meilleure offre constituent la fourchette. On l'appelle aussi carnet d'ordre

## **SOMMAIRE SIMPLIFIE**

	<b>Page</b>
<b>PRESENTATION DU THEME</b>	<b>1</b>
<b>LISTE DES ABREVIATIONS</b>	<b>3</b>
<b>PREAMBULE – HISTORIQUE</b>	<b>5</b>
<b>INTRODUCTION</b>	<b>15</b>
<b>PREMIERE PARTIE</b> <b>LES SOCIETES DE BOURSE : ENVIRONNEMENT GENERAL ET</b> <b>PARTICULARITÉS</b>	<b>21</b>
<b>CHAPITRE PREMIER</b> <b>ENVIRONNEMENT GENERAL DES SOCIETES DE BOURSE</b>	<b>22</b>
Section I- Les sociétés de bourse : Fonctions et Rôles	22
Section II- Environnement Institutionnel	30
<b>CHAPITRE DEUXIEME</b> <b>LES SOCIETES DE BOURSE : PARTICULARITÉS AYANT UNE</b> <b>INCIDENCE SUR LA MISSION DE COMMISSARIAT AUX COMPTES</b>	<b>42</b>
Section I- Particularités des sociétés de bourse	42
Section II- Spécificités de la mission de commissariat aux comptes	57
<b>CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE</b>	<b>70</b>

**SOMMAIRE SIMPLIFIE**  
**(Suite)**

	<b>Page</b>
<b>DEUXIEME PARTIE</b>	
<b>PROPOSITION D'UNE METHODOLOGIE D'AUDIT : APPROCHE PAR LES RISQUES</b>	<b>73</b>
<b>CHAPITRE PREMIER</b>	
<b>PRISE DE CONNAISSANCE ET APPRECIATION DU CONTROLE INTERNE</b>	<b>74</b>
Section I-     Prise ce connaissance et analyse des différentes familles de risques	74
Section II -    Appréciation du contrôle interne : La maîtrise des risques	88
<b>CHAPITRE DEUXIEME</b>	
<b>CONTROLE DES COMPTES ET VERIFICATIONS SPECIFIQUES</b>	<b>126</b>
Section I-     Démarche globale de révision – Approche par postes significatifs	126
Section II-    Vérifications Spécifiques	149
<b>CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE</b>	<b>152</b>
<b>CONCLUSION GENERALE</b>	<b>155</b>
<b>ANNEXES</b>	<b>159</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	<b>205</b>
<b>LEXIQUE FRANCAIS</b>	<b>209</b>
<b>LEXIQUE ARABE- FRANÇAIS</b>	<b>213</b>
<b>TABLE DES MATIERES</b>	<b>217</b>

## SOMMAIRE ANALYTIQUE

	<b>Page</b>
<b>PRESENTATION DU THEME</b>	<b>1</b>
<b>LISTE DES ABREVIATIONS</b>	<b>3</b>
<b>PREAMBULE – HISTORIQUE</b>	<b>5</b>
<b>INTRODUCTION</b>	<b>15</b>
<b>PREMIERE PARTIE</b>	
<b>LES SOCIETES DE BOURSE : ENVIRONNEMENT GENERAL ET PARTICULARITÉS</b>	<b>21</b>
<b>CHAPITRE PREMIER</b>	
<b>ENVIRONNEMENT GENERAL DES SOCIETES DE BOURSE</b>	<b>22</b>
<b>Section I- Les sociétés de bourse : Fonctions et Rôles</b>	<b>22</b>
1.1- Rôle d’intermédiaire financier	23
1.2- Rôle de garde des titres	24
1.3- Rôle de gérant de portefeuille	26
1.4- Rôle de conseiller	27
1.5- Rôle d’animateur du marché des valeurs mobilières	28
<b>Section II- Environnement Institutionnel</b>	<b>30</b>
2.1- La Bourse des Valeurs	30
2.1.1- Administration	31
2.1.2- Attributions de la Bourse des Valeurs	31
2.1.3- Les pouvoirs de la Bourse des Valeurs	31
2.2- Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières	32
2.2.1- Missions générales du CDVM	32
2.2.2- Missions spécifiques du CDVM aux sociétés de bourse	33
2.2.3- Les pouvoirs du CDVM	36
2.3- L’Association Professionnelle des Sociétés de Bourse	38

## SOMMAIRE ANALYTIQUE

(Suite)

	<b>Page</b>
2.4- Le Dépositaire central	39
2.4.1- Missions du Dépositaire Central	39
2.4.2- Les modalités de fonctionnement du Dépositaire Central	40
2.5- Le Ministère des Finances, du Tourisme et de la Privatisation	40
2.6- La Banque Centrale (Bank Al Maghrib)	41
<b>CHAPITRE DEUXIEME</b>	
<b>LES SOCIETES DE BOURSE : PARTICULARITÉS AYANT UNE INCIDENCE SUR LA MISSION DE COMMISSARIAT AUX COMPTES</b>	<b>42</b>
<b>Section I- Particularités des sociétés de bourse</b>	<b>42</b>
1.1- Spécificités juridiques	42
1.1.1- La constitution d'une société de bourse	42
1.1.2- La vie d'une société de bourse	44
1.1.3- La fin d'une société de bourse	46
1.2- Spécificités comptables	47
1.2.1- La Comptabilité titres ou matière	48
1.2.2- La comptabilité espèces : Projet de mise en place d'un plan comptable spécifique aux sociétés de bourse	49
1.3- Spécificités organisationnelles	51
1.3.1- Le Service Recherche ou d'études économiques et financières	52
1.3.2- Le Service Informatique	52
1.3.2- Le Service Administratif et Financier	53
1.3.4- Le Service Front Office	53
1.3.5- Le Service Middle Office	54
1.3.6- Le Service Back Office	54
1.3.7- Le Service de Contrôle Interne (CI)	55
1.3.8- Le Service de gestion de portefeuille	56
<b>Section II- Spécificités de la mission de commissariat aux comptes</b>	<b>57</b>
2.1- Les dispositions réglementaires régissant la mission de commissariat aux comptes dans les sociétés de bourse	57

## SOMMAIRE ANALYTIQUE

(Suite)

	<b>Page</b>
2.2- Le commissaire aux comptes et le marché financier	59
2.2.1- Fonctionnement du marché	59
2.2.2- Mise en place du système de garantie de bonne fin des opérations et règlement - livraison simultanés	64
2.2.2- Validation et dénouement des négociations sur le marché central et le marché de blocs	69
 <b>CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE</b>	 <b>70</b>
 <b>DEUXIEME PARTIE</b>	
<b>PROPOSITION D'UNE METHODOLOGIE D'AUDIT :</b>	
<b>APPROCHE PAR LES RISQUES</b>	<b>73</b>
 <b>CHAPITRE PREMIER</b>	
<b>PRISE DE CONNAISSANCE ET APPRECIATION</b>	
<b>DU CONTROLE INTERNE</b>	<b>74</b>
 <b>Section I-    Prise de connaissance et analyse des différentes familles de risques</b>	<b>74</b>
1.1- Collecte des informations sur l'entreprise	74
1.2- Détermination des domaines et systèmes significatifs	78
1.3- Analyse des différentes familles de risques	78
1.3.1 Les risques liés à l'environnement	79
1.3.2 Les risques liés à l'activité	81
1.3.3 Les risques de structure	82
1.3.4 Le risque juridique et le tirage sur la masse	84
1.4- Synthèse des risques et Plan d'Approche	85
 <b>Section II -   L'appréciation du contrôle interne : La maîtrise des risques</b>	<b>88</b>
2.1- Procédures liées aux opérations de négociation	90
2.1.1- Procédure d'autorisation d'ouverture d'un compte client	90
2.1.2- Procédure d'acceptation des ordres de bourse	92
2.1.3- Procédure de traitement et d'exécution des ordres de bourse	93
2.1.4- Procédure liée aux opérations de contrepartie	98
2.1.5- Procédure liée aux opérations pour le compte du personnel et l'équipe dirigeante	100
2.1.6- Procédures particulières	102

## SOMMAIRE ANALYTIQUE

(Suite)

	<b>Page</b>
2.2- Procédures liées aux activités de gestion de portefeuille	103
2.2.1- Nature des actifs gérés	104
2.2.2- Les risques relatifs aux différentes catégories d'actifs	104
2.2.3- Le contrôle des opérations de gestion de portefeuille	105
2.3- Procédures liées aux activités de conseil	108
2.4- Procédures liées aux opérations de tenue de compte - conservation	109
2.4.1 Le Service Titres et la maîtrise des risques informatiques	109
2.4.2 Procédures d'exploitation	113
2.4.3 Le suivi des opérations sur titres	118
2.4.4 Le suivi des opérations en suspens	120
2.5- Procédures liées aux opérations d'animation de valeurs mobilières	124
2.6- La maîtrise des risques liés à la fonction de Contrôleur Interne	125
<b>CHAPITRE DEUXIEME</b>	
<b>CONTROLE DES COMPTES ET VERIFICATIONS SPECIFIQUES</b>	<b>126</b>
<b>Section I- Démarche globale de révision – Approche par postes significatifs</b>	<b>126</b>
1.1- Contrôle des comptes de Produits et Charges	127
1.2- Contrôle des comptes de Bilan	135
1.3- Contrôle des aspects fiscaux	145
<b>Section II- Vérifications spécifiques</b>	<b>149</b>
2.1.1- Rapport de gestion	149
2.1.2- Conventions réglementées	150
<b>CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE</b>	<b>152</b>
<b>CONCLUSION GENERALE</b>	<b>155</b>

**SOMMAIRE ANALYTIQUE  
(Suite)**

	<b>Page</b>
<b>ANNEXES</b>	<b>159</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	<b>205</b>
<b>LEXIQUE FRANÇAIS</b>	<b>209</b>
<b>LEXIQUE ARABE- FRANÇAIS</b>	<b>213</b>
<b>TABLE DES MATIERES</b>	<b>217</b>