



CAE

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

*Soutenance d'un mémoire de fin d'études pour l'obtention du  
diplôme national d'expertise comptable*

*Par Monsieur Hassan-Hakim BENJELLOUN*

**Directeur de recherche: Monsieur Azeddine BENMOUSSA**

***L'EXPERT COMPTABLE FACE AUX OPCVM :  
APPROCHE DES LACUNES JURIDIQUES ET  
FISCALES PRESENTEES PAR CE NOUVEAU  
MARCHE***

**COMPOSITION DU JURY :**

**Président :**

• Monsieur Abdelaziz AL MECHATT – Expert comptable DPLE - Président  
du Conseil National de l'Ordre des experts comptables

**Suffragants :**

- Monsieur Zahiri TIJANI – Expert comptable DPLE - Président du Conseil  
Régional de l'Ordre des experts comptables de Casa Sud
- Monsieur Abdelghani BENDRIOUCH – Professeur de l'Enseignement  
Supérieur à l'I.S.C.A.E.
- Monsieur HDID Mohamed - Expert comptable DPLE - enseignant à  
l'I.S.C.A.E.

**Session Novembre 1998**

## REMERCIEMENTS:

Je tiens à remercier tout particulièrement mon oncle et expert comptable Youssef SEBTI qui m'a permis d'évoluer dans son cabinet, ainsi que mon directeur de recherches, Monsieur Azeddine BENMOUSSA pour le temps et l'expérience qu'il m'a consacré, la documentation qu'il m'a fournie, et pour m'avoir autorisé à effectuer mes trois années de stage au sein de son cabinet.

Mes remerciements s'adressent également à Mademoiselle Malika TALAB, responsable juridique de la fiduciaire BENMOUSSA et à Monsieur SKALLI, président de l'ASFIM, pour leurs remarques pertinentes et leurs orientations, respectivement en matière juridique et fiscale surtout, ainsi qu'à Monsieur BENDRIOUCH, mon ancien enseignant à l'ISCAE et actuel rapporteur du jury, pour son travail minutieux de suivi.

Je tiens enfin à saluer mes parents, ainsi que mon épouse SORAYA pour son soutien futur dans la vie, et pour m'avoir poussé à finaliser ce travail qui me permettra, je l'espère, d'obtenir mon diplôme de fin d'études.

**L'EXPERT COMPTABLE FACE AUX OPCVM :  
APPROCHE DES LACUNES JURIDIQUES ET FISCALES  
PRESENTEES PAR CE NOUVEAU MARCHÉ**

**TABLE DES MATIERES**

<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>2</b>
<b>PREMIERE PARTIE: APPARITION ET EMERGENCE DES OPCVM DANS L'ECONOMIE MAROCAINE: UN MARCHÉ INTERESSANT POUR LES EXPERTS COMPTABLES .....</b>	<b>2</b>
<b>CHAPITRE 1: APPARITION DES OPCVM AU MAROC.....</b>	<b>2</b>
<i>Section 1: L'épargne au Maroc et ses instruments : une part grandissante des placements financiers.</i>	<i>2</i>
<i>Section 2 : La bourse des valeurs de Casablanca : un marché émergent .....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-section 1 : Historique et principaux acteurs du marché financier .....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-Section 2 : Rôle et place de la Bourse des Valeurs dans le développement économique du pays : des chiffres à la hausse pour l'année 1997: .....</i>	<i>2</i>
<i>Section 3 : Evolution des OPCVM jusqu'à fin juin 1998 et place dans la Bourse des Valeurs : un départ remarquable.....</i>	<i>2</i>
<b>CHAPITRE II : LES OPCVM EN TUNISIE ET EN FRANCE.....</b>	<b>2</b>
<i>Section 1 : Les OPCVM en Tunisie encore à l'état embryonnaire.....</i>	<i>2</i>
<i>Section 2 : Les OPCVM en France : Un stade évolué.....</i>	<i>2</i>
<b>CHAPITRE III: AVANTAGES INTRINSEQUES AUX OPCVM ET PERFORMANCES: UN AVENIR PROMETTEUR.....</b>	<b>2</b>
<i>Section 1 : Points forts des OPCVM et politique de placement .....</i>	<i>2</i>
<i>Section 2 : Examen des performances de l'année 1997 et des valeurs liquidatives à fin juin 1998 : Une rentabilité prouvée.....</i>	<i>2</i>
<b>CHAPITRE IV : INTERVENTIONS DE L'EXPERT COMPTABLE DANS LES OPCVM : DES MISSIONS LEGALES ET CONTRACTUELLES .....</b>	<b>2</b>
<i>Section 1 : Missions légales dans les OPCVM : commissariat aux comptes .....</i>	<i>2</i>
<i>Section 2: Missions contractuelles .....</i>	<i>2</i>
<i>Conclusion : Existence de certaines lacunes et de problèmes d'interprétation des lois et règlements...2</i>	<i>2</i>
<b>DEUXIEME PARTIE: L'EXPERT COMPTABLE FACE A CERTAINS PROBLEMES JURIDIQUES.....</b>	<b>2</b>
<b>CHAPITRE I : CADRE JURIDIQUE ET COMPTABLE.....</b>	<b>2</b>
<i>Section 1: Les lois et règlements .....</i>	<i>2</i>
<i>Section 2 : Le plan comptable des OPCVM : principes comptables et spécificités.....</i>	<i>2</i>
<i>Section 3: Les différentes entités autour des OPCVM.....</i>	<i>2</i>
<b>CHAPITRE II: EXAMEN DE LA LOI RELATIVE AUX OPCVM ET PROBLEMES D'APPLICABILITE : ESSAI DE SOLUTIONS .....</b>	<b>2</b>
<i>Section 1 : Principales dispositions du dahir de 1993 relatif aux OPCVM .....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-section 1 : Règles communes .....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-Section 2: Règles spécifiques aux SICAV et aux FCP.....</i>	<i>2</i>
<i>Section 2 : Problèmes d'application de la loi : analyse de certains articles ambigus .....</i>	<i>2</i>
<i>Section 3 : Solutions : Essai de recueil de textes complémentaires au dahir de 1993 .....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-section 1 : les SICAV.....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-section 2 : les FCP.....</i>	<i>2</i>
<b>TROISIEME PARTIE: L'EXPERT COMPTABLE ET LA FISCALITE DES OPCVM.....</b>	<b>2</b>
<b>CHAPITRE I: CADRE LEGAL ET REGIME FISCAL EXISTANT .....</b>	<b>2</b>
<i>Section 1: régime fiscal des OPCVM.....</i>	<i>2</i>
<i>Section 2 : fiscalité applicable aux porteurs de parts des OPCVM.....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-Section 1: Personnes physiques.....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-Section 2 : Personnes morales .....</i>	<i>2</i>
<i>Sous-Section 3 : Tableaux récapitulatifs :fiscalité des porteurs de parts d'OPCVM.....</i>	<i>2</i>
<b>CHAPITRE II : FISCALITE DES OPCVM PAR RAPPORT A CELLE DES TITRES DETENUS EN DIRECT ET PROBLEMES D'APPLICABILITE AU NIVEAU DE LA PRATIQUE.....</b>	<b>2</b>

<i>Section 1 : Comparaison entre la fiscalité des actions et obligations cotées et la fiscalité des OPCVM</i>	2
<i>Sous-Section 1 : Fiscalité des valeurs mobilières</i>	2
<i>Sous-Section 2 : Analyse et commentaires</i>	2
<i>Section 2 : Problèmes d'applicabilité de la fiscalité des OPCVM</i>	2
<i>Sous-Section 1 : revenus distribués aux porteurs de parts d'OPCVM de distribution – exemples et commentaires</i>	2
<i>Sous-section 2 : taxation des porteurs de parts d'OPCVM de capitalisation – exemples et critiques</i>	2
<b>CHAPITRE III: INTERPRETATIONS ET ESSAI DE SOLUTIONS - CAS PRATIQUES</b>	2
<i>Section 1: positions de la Direction des Impôts : traitement d'exemples mal interprétés extraits de circulaires</i>	2
<i>Sous-section 1 : sur les revenus distribués par un OPCVM de distribution - cas pratiques</i>	2
<i>Sous-section 2 :-sur la taxation des plus-values réalisées par le porteur de titres d'OPCVM de capitalisation – cas pratique</i>	2
<i>Section 2 : Position des gestionnaires des OPCVM - commentaires</i>	2
<i>Section 3: Solutions à envisager en fonction des législations étrangères: exemple de la France</i>	2
<b>CONCLUSION</b>	2
<b>ABREVIATIONS</b>	2
<b>DEFINITIONS</b>	2
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	2
<b>ANNEXES</b>	2

### INTRODUCTION

Les pouvoirs publics ont introduit depuis quelques années plusieurs réformes destinées à moderniser et à libéraliser le financement de l'économie nationale, avec comme objectif de dépasser le stade d'une économie privilégiant le recours bancaire à un mode de financement moins onéreux et plus souple, à savoir le recours au marché boursier.

Aussi, plusieurs textes et décrets ont vu le jour, dont les principaux sont les suivants :

- Dahir portant loi n°1-93-213 du 21 Septembre 1993 relatif aux OPCVM<sup>(\*)</sup>
- Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 Septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs
- Dahir n°1-93-212 du 21 Septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne
- Loi bancaire promulguée par le dahir portant loi n°1-93-147 du 6 Juillet 1993 relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle
- Dahir n°1-90-05 portant promulgation de la loi n°39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé
- Dahir n°1-96-124 du 30 Août 1996 portant promulgation de la loi n°17-95 relatif aux sociétés anonymes
- Dahir n°1-95-3 du 26 janvier 1995 portant loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables et décret n°2-94-651 du 6 safar (5 juillet 1995) pris pour son application
- Dahir n°1-96-246 du 09 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un Dépositaire Central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs
- Diverses lois de Finances ainsi que leur circulaire d'application

---

<sup>(\*)</sup> OPCVM : terme générique regroupant les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) et les FCP (fonds communs de placement)

## INTRODUCTION

---

Dans ce contexte, et depuis le début de l'année 1996 suite aux arrêtés relatifs à la promulgation d'un plan comptable spécifique aux OPCVM et aux méthodes d'évaluation de leurs actifs, une cinquantaine d'OPCVM ont été créés, drainant ainsi l'épargne des souscripteurs vers la Bourse des Valeurs de Casablanca.

Cependant, ces entités ne sont pas encore bien connues du public.

Les OPCVM constituent en quelque sorte un panier d'actions, d'obligations ou d'autres titres négociables offerts à l'épargnant en quête de placement, et présentent ainsi plusieurs avantages :

- ils permettent tout d'abord un placement liquide, l'investisseur pouvant à tout moment vendre ses parts de la SICAV ou du FCP;
- ils ont offert jusqu'à aujourd'hui un rendement très intéressant;
- ils concernent un large public du fait que le placement ne nécessite pas une compréhension particulière des rouages financiers, les fonds étant gérés par des spécialistes avertis en la matière;
- ils permettent enfin, à l'échelon national, d'animer davantage le marché financier, par la gestion et la mobilisation des titres détenus.

Ainsi, le placement en OPCVM s'avère à priori fructueux et sécurisant pour l'épargnant désireux de réaliser des profits, d'autant plus qu'il est assorti de dispositions fiscales particulières favorables.

Traditionnellement tournée vers les placements liquides (bons du trésor et banques) ainsi que vers l'immobilier, l'épargne marocaine se trouve aujourd'hui interpellée par l'opportunité qu'offrent les valeurs mobilières, soit par investissement direct sur le marché à travers la Bourse des valeurs soit par l'intermédiaire des OPCVM.

Dans ce contexte, une sévère concurrence s'installe au Maroc entre les établissements financiers qui ont créé divers OPCVM d'actions ou d'obligations ou mixtes.

Ainsi, compte tenu de ce qui précède et pour les raisons suivantes, ce thème semble être intéressant :

- D'une part, et en raison des prestations attendues de l'expert-comptable, celui-ci sera à l'avenir confronté à de nombreuses questions de la part de clients en l'occurrence les gestionnaires des OPCVM, soucieux face aux problèmes juridiques, comptables ou fiscaux, et devant les sollicitations constantes émanant des établissements financiers.
- D'autre part, il permet de mieux appréhender cette expérience financière au moment même de son avènement au Maroc.

Ce thème intègre également indirectement le secteur de la finance à travers notamment la Bourse des Valeurs qui commence à jouer un rôle important au niveau de l'économie nationale, surtout depuis les opérations de privatisation.

## INTRODUCTION

---

Il s'avère cependant que compte tenu de son caractère nouveau, la réglementation des OPCVM semble relativement incomplète et présente certaines difficultés au niveau de son application.

En effet, la SICAV est une société anonyme et la loi relative à celle-ci étant postérieure au dahir de 1993, des confusions se sont développées:

Faut-il appliquer telle ou telle loi?

Pour les fonds communs de placement, ce problème ne se pose pas du fait que ceux-ci n'ont pas de personnalité juridique et ne sont pas des sociétés, mais il subsiste néanmoins le problème de l'imprécision des textes.

Par ailleurs, un certain nombre de lacunes du régime fiscal prévu ont été relevées, surtout concernant les porteurs de parts, les OPCVM étant transparents fiscalement.

Précisons toutefois que ces problèmes fiscaux auront certainement des répercussions assez faibles sur les « petits porteurs », et que seuls les gros investisseurs en OPCVM pourraient en subir les conséquences, de même que les gestionnaires d'OPCVM, chargés d'effectuer nombreuses retenues à la source pour le compte de l'Etat, à chaque sortie d'un épargnant ou à chaque versement de dividende.

C'est dans ce sens que ce mémoire a été élaboré, en tentant d'apporter quelques éléments de réponse face à ces problèmes juridiques en se basant sur des législations étrangères notamment française en matière de fiscalité, d'une part, et sur la pratique actuelle marocaine au Maroc, d'autre part.

Pour cela, suite à de nombreux entretiens avec les différents protagonistes, certains problèmes majeurs ont été décelés, et quelques solutions ont été proposées.

Ce thème semble important dans la mesure où l'OPCVM fait maintenant partie intégrante du marché des expert comptables, lesquels seront amenés à effectuer de nombreuses interventions directement et indirectement, tant au niveau comptable, juridique que fiscal.

Aussi, le titre de ce mémoire présente-t-il les OPCVM aux experts comptables, en ce sens que ces entités, nouvellement créées dans notre pays, constituent un marché potentiel qu'il ne faut pas négliger; l'expert comptable pourra l'intégrer dans la panoplie de services qu'il offre à ses clients.

Et compte tenu du manque de bibliographie et de statistiques actuel sur le sujet, ce mémoire, sans prétendre à l'exhaustivité, s'il soulève un certain nombre de problèmes qui existent dans la pratique chez les gestionnaires tout d'abord, puis chez les experts chargés de les conseiller ou de les contrôler, suggère quelques éléments de réponse ou d'interprétation.

Précisons toutefois que cette analyse a survolé volontairement les aspects comptables notamment en ce qui concerne l'audit ou contrôle des comptes des OPCVM, ce sujet ayant déjà fait l'objet d'un thème de mémoire de fin d'études.

## INTRODUCTION

---

Le présent mémoire s'adresse aussi bien à l'expert comptable en relation avec un OPCVM qu'au gestionnaire, en espérant que ceux-ci puissent trouver des solutions ou du moins des interprétations à un quelconque flou des textes ou difficulté d'application de ceux-ci.

Il vise également à interpeller le législateur pour que celui-ci puisse apporter les éventuelles corrections et les compléments qui semblent importants.

Cette étude est divisée en trois parties:

- La première partie met en relief les points forts des OPCVM (performances, évolution, et avantages notamment), afin de montrer que les SICAV, en tant que sociétés anonymes, et les FCP, par le biais des établissements de gestion chargés de les gérer, constituent aujourd'hui un « marché » intéressant et incontournable pour les experts comptables.

Ainsi, allant dans le sens du général au particulier, une analyse économique est effectuée dans un premier temps avec notamment l'épargne au Maroc, la place de la Bourse des Valeurs dans celle-ci et enfin, l'apparition des OPCVM dans la bourse. Dans un deuxième temps, nous tenterons de montrer que ceux-ci ne peuvent que se développer favorablement du fait essentiellement de leurs qualités intrinsèques et des sommes qu'ils brassent, ainsi que des résultats qu'ils dégagent ou ont dégagé, à l'instar du modèle français.

Un pays africain, la Tunisie, sera également évoqué brièvement, afin d'avoir une idée sur la place qu'occupe le Maroc en matière d'OPCVM par rapport à un pays sensiblement « de même niveau ».

Enfin, les cas où l'expert comptable pourra être confronté aux OPCVM (missions légales et contractuelles) seront énoncés.

Ceci nous permettra de dégager la problématique du sujet à savoir l'existence de lacunes juridiques et fiscales, créant un certain nombre de problèmes dans la pratique aux intéressés, lesquels se tourneront manifestement vers l'expert comptable pour chercher des réponses à ceux-ci.

- La seconde partie, tout en évoquant au préalable le cadre juridique et réglementaire propre aux OPCVM, en démontre certaines lacunes, d'une part à cause de l'ambiguïté de quelques articles. Par ailleurs, certaines dispositions de la loi n°17/95 relative aux sociétés anonymes, venue compléter le dahir de 1993 relatif aux OPCVM notamment en matière de SICAV, qui sont des sociétés anonymes, peuvent faire l'objet d'un recueil de textes complémentaire audit dahir.

Nous avons suggéré les dispositions de la loi sur les SA pouvant s'appliquer aux OPCVM pour les points qui ne sont pas précisés dans le dahir de 1993, ou incomplets du point de vue des professionnels.

## INTRODUCTION

---

- Enfin, la troisième partie de l'analyse portera essentiellement sur l'étude des problèmes d'application de la loi et des circulaires d'application, qui nous semble parfois incomplète quant à la fiscalité des porteurs de parts, et désavantageuse par rapport à la fiscalité des titres détenus en direct (actions et obligations cotés à la bourse des valeurs). Des cas pratiques seront donnés au fur et à mesure, ainsi que l'interprétation de ce cadre fiscal par les intervenants à savoir le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), la Direction des impôts et les gestionnaires des OPCVM.

Par analogie, l'exemple de la France sera également donné afin de voir comment les problèmes qui existent aujourd'hui dans notre pays en matière fiscale pourraient être contournés, à l'instar d'un pays développé comme la France.

## **CHAPITRE 1: APPARITION DES OPCVM AU MAROC**

### **Section 1: L'épargne au Maroc et ses instruments : une part grandissante des placements financiers**

Dans le cadre du programme d'ajustement structurel (PAS I § II), plusieurs réformes ont vu le jour dans notre pays, notamment la libéralisation du commerce extérieur, la réforme fiscale, la refonte des codes d'investissements, la privatisation et la réforme bancaire.

La réforme bancaire, qui nous intéresse particulièrement, a été axée sur les points suivants :

- L'institution de la loi bancaire : Cette dernière, promulguée par le dahir portant loi n°1-93-147 du 6 juillet 1993, est venue remplacer le décret royal portant loi bancaire du 21 avril 1967, alors en vigueur, suite notamment au développement de l'intermédiation financière non soumis à l'encadrement, et à l'accroissement important des crédits non encadrés. Nous examinerons brièvement ces aspects dans la deuxième partie (chapitre I).
- Le désencadrement du crédit : Les autorités monétaires ont supprimé les limites de l'extension des concours bancaires avec toutefois la mise en place de certains garde fous.
- La libéralisation des taux : Elle concerne la libéralisation des taux d'intérêts créditeurs (1er juillet 1990) et des taux d'intérêts débiteurs, à moyen et long terme (1er octobre 1990), toutefois plafonnés (taux de référence calculé par Bank Al Maghrib augmenté du tiers), et des taux appliqués aux crédits à court terme (1er janvier 1991).
- Le refinancement de Bank Al Maghrib : Celle-ci assure le refinancement des banques en harmonie avec l'expansion prévue des crédits dans le cadre de la politique monétaire.
- Les nouvelles règles prudentielles : Elles ont pour but d'éviter les engagements excessifs des banques, et de renforcer les mesures de contrôle et de surveillance.
- La dynamisation du marché monétaire, notamment le marché interbancaire, par des avances, et le marché secondaire regroupant l'achat et la vente de titres négociables déjà émis.

Au Maroc, le rapport commandité sur l'épargne dans notre pays, par le Ministère des Finances et des investissements extérieurs et réalisé par le cabinet international Bossard consultants – Mazars et Guérard, précise qu'à défaut d'une pénétration suffisante de la bancarisation, de la faiblesse incontestée de l'épargne privée, on compte sur les apports étrangers. L'épargne privée a du mal à se stabiliser et les ménages à revenus faibles, ne peuvent tout simplement pas

## Première Partie :

### *Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables*

épargner. Et, si il leur arrive de le faire, ils thésaurisent (en achetant quelques biens ou quelques pièces d'or), et généralement au détriment d'autres besoins aussi vitaux que la santé, l'éducation et les loisirs.

Aujourd'hui, selon le rapport précité, l'épargne, sous toutes ses formes (sécurité sociale, livret d'épargne nationale, épargne logement, épargne retraite, assurance-vie) intéresse peu les hauts salaires qui ont une préférence toute particulière pour les placements autrement plus rémunérateurs et généralement à court terme. On a assisté, en effet, depuis la modernisation de la Bourse des valeurs, à une préférence pour de nouveaux modes de placement, en l'occurrence, les placements financiers.

En effet, malgré la nouvelle politique monétaire, notamment le désencadrement du crédit, le gouvernement a exercé une pression constante sur les banques pour baisser les taux d'intérêts, afin de créer une concurrence entre le marché bancaire et le marché financier comme allocataire de ressources pour les entreprises, dans le but de promouvoir ce marché financier.

A titre d'exemple, les autorités monétaires ont diminué de manière continue, les taux d'intérêts relatifs aux bons du trésor comme en témoigne le tableau ci-après : (en pourcentages)<sup>(\*)</sup>

	Déc.95	Mars 96	Déc.96	Juin 97	Déc.97	Mars 98	Juin 98
1 an	10	9.5	9	8	7.5	7	7
3 ans	10.5	10	9.5	8.5	8	7.5	7.25
5 ans	11	10.5	10	9	8.5	8	7.5

Le rapport de Bank Al Maghrib sur l'exercice 1997 indique que l'épargne nationale, composée de l'épargne intérieure et des revenus nets reçus de l'extérieur, a augmenté de **65.1 milliards de DH**, (54.1 milliards pour l'épargne intérieure et 11 milliards pour le reliquat). Le taux d'épargne s'est accru de 19.8% en 1997, contre un accroissement de 19.2% en 1996. Dans cette augmentation, les placements financiers réalisés par les **agents non financiers** (entreprises non financières et particuliers) nous intéressent particulièrement pour les besoins de notre étude.

Ceux-ci ont totalisé près de **33 milliards de DH** pour atteindre un encours de **330 milliards de DH** environ, à la fin de l'exercice 1997 contre un encours de 303.9 milliards à l'exercice précédent.

Du point de vue des **circuits de mobilisation de l'épargne**, les statistiques officielles indiquent qu'au Maroc, le secteur bancaire reste encore le principal vecteur de collecte de l'épargne. En effet, en terme d'augmentation entre 1996 et 1997 des placements des agents non financiers, les quatre cinquièmes des flux de

<sup>(\*)</sup> Investment guide of Morocco – Abdelghani Bendriouch – global securities publication, 1998

## Première Partie :

### *Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables*

placements ont été drainés par le biais des intermédiaires financiers, essentiellement les banques, qui sont intervenus à hauteur de 16.4 milliards de DH sur ce total de **33 milliards de DH** de placements nets.

La part des fonds canalisée par les OPCVM est passée quant à elle, de 1.9 milliards à 3.9 milliards dans le total des placements; pour les flux directement collectés par la CDG et par les organismes d'assurance et de prévoyance, ils se sont situés respectivement à 1.5 milliards et à 5.5 milliards de DH.

A l'inverse, la mobilisation de l'épargne par le Trésor et la Poste a dans l'ensemble diminué de 3.4 milliards de DH, en termes nets .

Enfin, l'augmentation des encaisses en billets et monnaies s'est élevée à 2.1 milliards de DH; le reliquat a concerné le marché des titres de sociétés détenus par les agents non financiers.

Du point de vue **des placements des agents non financiers par catégorie d'instruments**, cette variation sensible s'explique, selon le rapport de la Bank Al Maghrib, par l'augmentation d'une part des placements liquides (billets et monnaie, et dépôts à vue) ainsi que des placements à moyen terme (comptes sur carnets et dépôts à terme essentiellement) qui revêtent un caractère d'épargne plus stable et, d'autre part, par le transfert d'une partie de l'épargne vers les OPCVM, et les bons de privatisation qui allient rentabilité à liquidité; ce transfert s'est effectué au détriment des placements traditionnels tels que les emprunts du trésor dont les taux ont baissé.

•**Les avoirs liquides:** Ceux-ci, d'un encours à fin 1997 de 143.6 milliards de DH, représentent la majorité des placements et sont constitués par les billets et monnaies et les dépôts à vue, à l'exclusion des comptes sur carnets ; ils ont augmenté de 10.3 milliards de DH en 1997 contre une hausse de 6.7 milliards en 1996, augmentation essentiellement due aux dépôts à vue.

•**Les placements à court terme:** Cette catégorie se compose des avoirs en comptes sur carnets, des dépôts à terme auprès du système bancaire et des souscriptions en bons du trésor d'une durée inférieure à 2 ans, et a augmenté de 7.2 milliards de DH en 1997, pour atteindre un encours de 98.2 milliards de DH, soit la deuxième sorte de placement.

•**Les titres d'OPCVM:** Les investissements des entreprises non financières et des particuliers dans les SICAV et les FCP ont débuté en 1996 pour atteindre en fin d'année un encours de 1,9 milliard de DH, dont 549 millions de DH détenus par les ressortissants marocains à l'étranger. En 1997, l'encours des titres détenus par les agents non financiers de 5.7 milliards de DH, a augmenté de 3.8 milliards de DH. Cette hausse remarquable confirme l'intérêt croissant des épargnants pour ce produit apparu en 1996 dans notre pays, et dont le rendement est resté relativement élevé.

•**Les placements à moyen terme:** Ils regroupent les bons du trésor à 3 et 5 ans émis dans le cadre des emprunts nationaux ainsi que de nouveaux instruments financiers, introduits en 1996, à savoir les bons de privatisation et les titres de créances négociables, que nous analyserons dans le deuxième chapitre. Ceux-ci ont

## Première Partie :

### Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables

connu une évolution négative de 1.69 milliards de DH en 1997 et ont atteint un encours de 11.68 milliards de DH, composé essentiellement des bons du trésor à moyen terme s'élevant à 10.88 milliards.

• **L'épargne institutionnelle:** Les flux additionnels se sont situés à 6.5 milliards de DH en 1997 pour atteindre un encours de 70.75 milliards de DH. L'épargne institutionnelle se caractérise par une dissociation entre l'épargnant, propriétaire de son épargne et l'institution dépositaire qui en assure la gestion et produit des ressources financières disponibles sur de longues périodes (ressources que l'organisme gestionnaire immobilise).

L'épargne institutionnelle provient au Maroc de trois sources principales<sup>(\*)</sup> :

- \* Les primes, prélevées par l'ensemble des compagnies d'assurances, dites réserves techniques
- \* Les dépôts des épargnants auprès de la Caisse d'Epargne Nationale (CEN) dont les excédents à la formation des fonds de réserves, sont confiés à la CDG.
- \* Les réserves dites techniques et réglementaires qui sont constituées de cotisations versées aux divers organismes de retraite et de prévoyance sociale (CMR et RCAR, deux institutions couvrant le personnel de l'Etat, des collectivités locales et des établissements publics; la CNSS, la CIMR et la CNRA assurent quant à elles, la couverture des salariés du secteur privé.

• **Les placements en titres de sociétés:** Ils concernent les titres nouvellement émis en 1996 et se sont chiffrés à 8.5 milliards de DH en raison essentiellement des augmentations de capital. En 1997, les investissements en titres de sociétés se sont élevés à 6.5 milliards de DH environ.

Le rapport annuel de Bank Al Maghrib résume les placements financiers réalisés par les agents non financiers par catégorie d'instruments en 1996 et 1997, dans le tableau ci-après.

Signalons que le manque de données détaillées ne permet pas de déterminer avec précision le portefeuille détenu par les entreprises non financières et les particuliers, à cause notamment des transferts de patrimoine qui s'opèrent sur le marché secondaire entre agents non financiers et institutions financières.

#### *En millions de dirhams*

PLACEMENTS	ENCOURS 1996	ENCOURS 1997	VARIATION 97/96
<i>AVOIRS LIQUIDES</i>	133.337	143.591	10.254
billets et monnaies	46.447	48.640	2.193
dépôts à vue (CDG essentiellement)	86.890	94.951	8.061
<i>PLACEMENTS A COURT TERME</i>	91.072	98.267	7.195
comptes sur carnets	23.281	25.983	2.702
dépôts à terme	56.144	62.866	6.722

(\*) Centre marocain de conjoncture n°586 - Novembre 1996

## Première Partie :

### *Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables*

TCN à court terme	9	5	-4
bons du trésor à court terme	11.638	9.413	-2.225
billets de trésorerie	0	0	0
<i>TITRES D'OPCVM</i>	<i>1.915</i>	<i>5.765</i>	<i>3.850</i>
<i>PLACEMENTS A MOYEN TERME</i>	<i>13.374</i>	<i>11.681</i>	<i>-1.693</i>
bons du trésor à moyen terme	12.764	10.882	-1.882
TCN à moyen terme	610	799	189
<i>EPARGNE INSTITUTIONNELLE</i>	<i>64.289</i>	<i>70.755</i>	<i>6.466</i>
fonds des organismes de retraite et de prévoyance	33.566	36.410	2.844
réserves techniques des compagnies d'assurances	30.723	34.345	3.622
<b>sous-total</b>	<b>303.987</b>	<b>330.059</b>	<b>26.072</b>
<i>TITRES DE SOCIETES<sup>(*)</sup></i>			<i>6.931</i>
titres nouvellement émis	-	-	6.472
actions de sociétés privatisées	-	-	459
<b>total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>33.003</b>

(source : Rapport de Bank Al Maghrib pour l'année 1997)

## Section 2 : La bourse des valeurs de Casablanca : un marché émergent

### Sous-section 1 : Historique et principaux acteurs du marché financier

#### A - Historique :

Le terme « BOURSE », est connu depuis le début du XVII siècle. Son origine vient d'un hôtel de la ville de Bruges dont le frontispice était orné d'un écusson chargé de trois bourses et auprès duquel s'assemblaient, pour traiter leurs affaires, les agents de change courtiers, banquiers et capitalistes<sup>(\*\*)</sup>.

Le terme a été étendu à tous les lieux où l'on se réunit pour traiter les opérations commerciales et financières.

Le marché boursier au Maroc fut créé en 1929 sur initiative des principales banques privées exerçant leur activité au Maroc, sous la dénomination « Office de Compensation des Valeurs Mobilières ».

(\*) Les données chiffrées relatives au stock d'actions détenues par les agents non financiers n'étant pas recensées, seules sont prises en compte les acquisitions additionnelles de titres de sociétés, soit sur le marché primaire, soit à l'occasion des opérations de privatisation.

(\*\*) Documentation de la Bourse des valeurs « rappel historique sur l'évolution du marché boursier de Casablanca »

## Première Partie :

### **Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables**

Le 13 juillet 1948, cet office changea de dénomination pour devenir « Office de cotation des valeurs mobilières ». La même année a vu l'institutionnalisation de trois mesures essentielles dans le cadre de la réforme du marché boursier. Il s'agit de l'augmentation du nombre de séances, de trois par semaine à une séance par jour ouvrable, l'instauration d'un marché de la criée ainsi que la création d'un marché des monnaies d'or, l'arbitrage avec la bourse de Paris et les interventions en cours de séance.

En fait, la première bourse structurée a été mise en place au Maroc le 14 novembre 1967 à la suite de la promulgation de la loi sur la Bourse des Valeurs qui lui a conféré le statut d'établissement public et l'a dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Elle a été mise sous la tutelle du Ministère des Finances et était administrée par un conseil d'administration et gérée par un directeur général. Quant à l'organisation et le fonctionnement du marché des valeurs mobilières, ils ont été placés sous la responsabilité d'un comité technique.

La loi de 1967 a régi le marché boursier jusqu'à l'adoption de la nouvelle loi relative à la Bourse des Valeurs le 21 septembre 1993 qui a modifié le statut juridique de la bourse en une société anonyme dans le but d'animer le marché et de le gérer selon les normes en vigueur dans les places boursières internationales.

Cette loi s'est caractérisée par la mise en place :

- ❑ d'un dispositif juridique pour la sécurisation et la protection des épargnants en leur assurant la transparence et l'intégrité du marché,
- ❑ l'institution du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) dont le rôle est de réguler le marché et de veiller au respect des lois le régissant,
- ❑ la création d'**Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)** pour mobiliser l'épargne et fournir au marché la liquidité nécessaire à son développement.

Ainsi, et en vertu de cette loi, l'autorité de tutelle de la Bourse des Valeurs de Casablanca est actuellement partagée entre le Ministère des Finances, le CDVM, la société gestionnaire et les sociétés de bourse.

L'organisation du marché à terme n'étant pas encore mise en œuvre au Maroc, les transactions s'effectuent à la Bourse de Casablanca uniquement au comptant.

Aujourd'hui, et selon l'article 14 du dahir du 21 septembre 1993 relatif à la bourse des valeurs, seuls peuvent être inscrits à la cote de la Bourse de valeurs :

- « **Les titres de capital négociables** émis par une personne morale répondant aux conditions suivantes :
  - \* avoir un capital libéré d'au moins 15 millions de dirhams;
  - \* avoir établi et fait certifier les comptes annuels des trois exercices précédant la demande d'admission à la cote. Cette certification est effectuée par le ou les commissaires aux comptes lorsqu'il s'agit d'une société anonyme et, lorsqu'il s'agit d'une société en commandite par actions, par un expert comptable inscrit à l'Ordre des experts comptables.
  - \* diffuser dans le public au moins 20 % des actions représentant son capital social au plus tard le jour de l'introduction en bourse.

## Première Partie :

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

- les titres de créances négociables représentatifs d'émissions répondant aux conditions suivantes :

- \*porter sur un montant minimum de 20 millions de dirhams ;

- \*émaner d'une personne morale dont les comptes annuels des trois derniers exercices sont certifiés par le ou les commissaires aux comptes, lorsqu'il s'agit d'une société anonyme et, lorsqu'il s'agit d'une société en commandite par actions ou d'un établissement public, par un expert comptable inscrit à l'ordre des experts comptables. »

Les titres de créances émis ou garantis par l'Etat et ceux émis par les collectivités locales sont toutefois inscrits d'office à la cote.

Les valeurs cotées ne le sont pas indéfiniment et à la demande de la personne morale ou de la société gestionnaire ou à l'initiative du CDVM, elles peuvent faire l'objet de **radiation** sur la base des considérations suivantes, prévues par l'article 16 du dahir précité:

- non respect des conditions d'inscription à la cote
- moyenne quotidienne des transactions
- mise en paiement des dividendes des trois derniers exercices

## **B - les principaux acteurs du marché boursier**

En marge de la Bourse des Valeurs, les entités suivantes sont étroitement liées au marché financier :

### Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM)

Celui-ci assure d'une part la protection de l'épargne publique investie en valeurs mobilières, et d'autre part, la surveillance du bon fonctionnement du marché. Il doit en outre, doter la place d'un cadre réglementaire fixant l'ensemble des règles applicables aux acteurs, venant s'ajouter aux lois, et installer une véritable surveillance du marché. Il représente en quelque sorte « l'agent de police » du marché .

### L'association professionnelle des sociétés de bourse (APSB)

L'APSB, constituée par les sociétés de bourse, veille au respect par ses membres des dispositions légales, représente les intermédiaires face au pouvoir public et étudie les questions concernant l'exercice de leur profession.

### Les intermédiaires en bourse

Ceux-ci, au cœur de la réforme, bénéficient du monopole de négociation des valeurs inscrites à la bourse, jadis attribué aux banques. Ils peuvent en outre exercer des activités connexes telles que:

- \* le placement de titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne,
- \* la gestion de portefeuille,
- \* le démarchage de la clientèle pour l'acquisition ou la vente de valeurs mobilières,
- \* les opérations de contrepartie (placements pour leur propre compte).

## Première Partie :

### Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables

En fonction des métiers exercés, le capital minimum a été fixé à 1.5 ou 5 millions de DH. A ce jour, il existe 13 sociétés de bourse agréées et 2 sociétés en cours de constitution.

#### Les banques

Celles-ci, ne bénéficiant plus de l'accès direct à la bourse, interviennent aujourd'hui essentiellement dans la collecte d'ordres des clients pour les acheminer vers les sociétés de bourse.

#### Les investisseurs physiques et institutionnels

Les investisseurs institutionnels marocains de l'ordre d'une vingtaine dont les trois quart sont les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et la caisse de dépôt et gestion, monopolisent la quasi totalité du marché obligataire. Sur le marché des actions, leur action se situe principalement sur le marché des cessions directes ou marché de gré à gré, transformé depuis le 02 novembre 1998, en marché de blocs. Les investisseurs institutionnels marocains sont relativement dynamiques sur le marché secondaire ou des « échanges de titres ».

#### Les OPCVM

Concept avant tout anglo-saxon, les OPCVM ont été institués au Maroc par le dahir portant n°1-93-213 du 21 septembre 1993 ; ils constituent un panier de titres géré par des professionnels réunis en société (SICAV) ou non (FCP), et dans lequel une personne peut investir par l'acquisition d'actions ou de parts.

L'article 2 de ce dahir définit le **fonds commun de placement**, qui n'a pas la personnalité morale, comme « une copropriété de valeurs mobilières et de liquidités, dont les parts sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tout souscripteur ou porteur de parts, à un prix déterminé... ». L'article 4 lui, stipule que la **société d'investissement à capital variable** « est une société anonyme qui a pour objet exclusif la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de liquidités, dont les actions sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tout souscripteur ou porteur de parts, à un prix déterminé... »

#### L'association des sociétés et fonds d'investissements marocains (ASFIM)

Créée en 1995, cette association regroupant les principaux gestionnaires des OPCVM marocains, a pour objet de :

- Promouvoir et élargir l'offre de produits de placements accessibles au plus grand nombre d'épargnants
- Développer et assurer le succès de la collecte de l'épargne au service de l'investissement au Maroc par le biais des OPCVM
- Représenter ses membres et apporter toute contribution à l'évolution de l'environnement réglementaire de la profession.

Ses objectifs sont en général de promouvoir les OPCVM par des actions communes. Il existe aujourd'hui 4 axes de promotions<sup>(\*)</sup> :

---

(\*) ASFIM

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

- Commission réglementaire
- Commission communication marketing
- Commission informatique
- Commission déontologie

Enfin, ses principaux membres fondateurs sont Al Istitmar Chaabi, Casablanca Finance Asset Management, Epargne valeurs, Epargne obligations et Gestar.

### ***Sous-Section 2 : Rôle et place de la Bourse des Valeurs dans le développement économique du pays : des chiffres à la hausse pour l'année 1997:***

La Revue Information n°233 du mois d'Août 1996 nous rappelle que la bourse des valeurs constitue une véritable source de financement dans la mesure où par son biais, l'Etat, les collectivités locales ou les entreprises peuvent collecter de l'argent liquide en faisant appel public à l'épargne. Pour les entreprises en particulier, elle permet de financer les investissements par les augmentations de capital ou les émissions d'emprunts obligataires. Elle assure de plus la liquidité des titres cotés en organisant leur échange. Enfin, elle permet de drainer l'épargne publique.

Le marché boursier concourt en effet à la création des liquidités et les épargnants y trouvent l'occasion d'investir en actifs financiers relativement moins coûteux et moins risqués; les entreprises, elles, y trouvent l'opportunité de s'ouvrir au public et d'accroître leurs fonds sans s'endetter. Il constitue également un préalable à l'instauration de la transparence dans la gestion de l'entreprise en assurant la diffusion régulière de l'information fiable sur elle.

Actuellement, on dénombre une cinquantaine de sociétés cotées à la bourse, dont les principales, en terme de capitalisation sont les banques, holdings et sociétés de portefeuille.

Le marché des actions de la place de Casablanca a connu une **évolution** tout à fait remarquable au cours de ces dernières années.

Selon les statistiques de Casablanca Finance Groupe<sup>(\*)</sup>, le volume des transactions de la Bourse des valeurs a atteint des niveaux jamais égalés dans le passé. En effet, pour l'année 1997, il s'est élevé à 32,33 milliards de dirhams contre 20,36 milliards en 1996 ( tableau ci-après), soit une progression de 58,8% environ. La part des transactions réalisées sur le marché officiel au cours de l'année 1997 au cours de l'année a représenté 34,9% du volume total, pour une valeur de 11,29 milliards de dirhams, contre 45,7% en 1996, alors que cette proportion n'était que de 18% entre 1990 et 1995.

---

<sup>(\*)</sup> Casablanca Finance Intermédiation, revues trimestrielles sur la Bourse des Valeurs de Casablanca

## Première Partie :

### *Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables*

D'après les statistiques de la Bourse des Valeurs<sup>(\*)</sup>, l'indice moyen général à fin 1997 a enregistré une hausse de 49,29% par rapport à l'exercice 1996 et s'est établi à 667 points contre 450 points environ au 31 décembre 1996. Cette évolution s'explique d'une part par les bons résultats affichés par la majorité des sociétés cotées, et d'autre part au vu de la forte demande locale grâce notamment aux OPCVM, qui détenaient dans leur actif 3,664 milliards de dirhams à fin 1997 en actions cotées, soit 3,09% de la capitalisation boursière qui s'est élevée à **118,6 milliards de dirhams**, contre 17,5 milliards seulement en 1992! Cette capitalisation boursière représente désormais 38% du PIB, contre moins de 10% en 1992.

Les transactions effectuées en 1996 et 1997 se sont détaillées ainsi: (en milliards de DH).

Source : Casablanca Finance Groupe.

	Année 1996	Année 1997
<b>MARCHE OFFICIEL</b>		
actions 1ère ligne	7,759	9,552
actions 2ème ligne	0,052	0,566
droits	0,016	0,0238
divers (hors cote, or)	0,001	0,001
bons de privatisation	1,3	1,0567
obligations	0,191	0,0929
<b>total 1</b>	<b>9,319</b>	<b>11,293</b>
<b>CESSIONS DIRECTES</b>		
actions 1ère ligne	10,361	17,059
actions 2ème ligne	0,019	0,321
hors cote	0,016	0,159
Droits	0,005	0,014
Obligations	0,635	3,487
Or	0,001	0,001
<b>total 2</b>	<b>11,037</b>	<b>21,041</b>
<b>TOTAL 1+2</b>	<b>20,356</b>	<b>32,334</b>

Le volume de transactions est ainsi passé de 20,356 milliards de dirhams pour l'année 1996 à 32,3 milliards de Dirhams en 1997. Dans celui-ci, on relève une tendance nette en faveur des actions (cessions directes et marché officiel) qui représentaient à fin 1997, 85% du total des transactions globales (actions et obligations) contre 89% en 1996.

(\*) évolution comparée des indices de la Bourse- tableau 8

## Première Partie :

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

Le volume échangé d'actions est en effet passé de 18.19 milliards de DH à 27,5 milliards, soit une progression de l'ordre de 51%. Par ailleurs, le volume des obligations échangé en cessions directes est passé quant à lui de 0,6 milliards à 3,48 milliards, ce qui est considérable.

Enfin, on constate que le marché des cessions directes continue d'englober la majorité du volume des transactions avec un pourcentage de 65% en 1997, contre 54% en 1996.

A ces facteurs d'évolution extrêmement favorables, il convient d'ajouter que la Bourse des Valeurs de Casablanca est nourrie essentiellement par l'épargne intérieure, contrairement à certaines bourses de pays en développement réputées volatiles comme on a pu le voir dans le cas mexicain par exemple.

Ce renouveau du marché des actions de la place de Casablanca s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs conjoncturels et techniques liés notamment au lancement des opérations de privatisation et à **l'apparition des OPCVM**.

Dans beaucoup de cas, les opérations de privatisation menées au Maroc ont été réalisées par introduction en bourse. A ce jour et depuis 1993, les opérations importantes ont concerné les sociétés suivantes: CTM-LN, CIOR, SOFAC CREDIT, SNI, BMCE, GTM, CREDIT EQDOM, SAMIR, SONASID, FERTIMA et SMI<sup>(\*)</sup>. Sur le plan boursier, ces opérations ont été un réel succès, car toutes les offres de titres furent intégralement souscrites et, dans tous les cas, les cours se sont appréciés sensiblement par rapport aux cours d'introduction, de même que pour les bons de privatisation, créés au préalable pour privilégier leurs détenteurs à l'accession aux sociétés privatisables.

Mais malgré l'évolution positive des indicateurs d'activité et de performances de la Bourse des Valeurs de Casablanca, celle-ci continue de souffrir de certaines **carences** liées à l'environnement et aux structures du marché.

Il y a tout d'abord des carences liées à la fragilité de l'économie marocaine qui se caractérise par une démographie encore trop élevée et une trop grande dépendance vis-à-vis de l'agriculture.

Par ailleurs, la capitalisation boursière qui représente à fin 1994 39,8 milliards de dirhams, 50.4 milliards en 1995 et 118.6 milliards à fin décembre 1997<sup>(\*\*)</sup> reste faible, bien qu'elle soit en nette progression. Cette faiblesse relative du marché boursier marocain s'explique certes par l'importance des secteurs encore contrôlés par l'Etat, mais aussi par la faible taille de nombreuses entreprises marocaines et leur caractère trop familial qui a certainement retardé l'étape de leur introduction en bourse. En effet, le nombre de valeurs admises à la cote ne cesse de décroître d'une année à l'autre (61 sociétés à fin 1994 contre 71 à fin 1990, 49 à fin décembre 1997 et 48 au 21 avril 1998, avec la radiation de la société

---

(\*) statistiques de la bourse des valeurs

(\*\*) CDVM

## Première Partie :

### *Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables*

ORBONOR<sup>(\*)</sup>) en raison de la rareté des introductions nouvelles et des radiations, même s'il s'agit parfois d'épuration, en ce sens que certaines valeurs n'étant pas suffisamment liquides, elles ralentissent l'évolution générale du marché.

A titre indicatif, entre 1990 et 1996, 31 radiations ont été prononcées (3 en 1991, 5 en 1993, 4 en 1994, 18 en 1995 et 1 en 1996)<sup>(\*)</sup>, et seules 5 sociétés sont venues enrichir la cote en 1997 (LAFARGE CEMENTS, MAROC LEASING, SMI, MAGHREBAIL et TASLIF), avec trois radiations en 1997 (UNIBAN (qui a fusionné avec WAFABANK), CADEM (fusion avec CINOUCA pour LAFARGE) et SEC).

Les dernières radiations ont concerné généralement les sociétés qui n'ont pas respecté les règles de transparence et de communication financière imposées par le CDVM.

Au plan du marché, certaines insuffisances demeurent. S'agissant tout d'abord des augmentations de capital en numéraire des sociétés cotées, celles-ci, bien qu'étant en accroissement sensible « ne représentent qu'une faible part alors que normalement, la fonction de marché primaire ou fonction d'allocation de ressources constitue la fonction stratégique de tout marché financier », selon la Bourse des Valeurs.

En ce qui concerne les transactions effectuées sur le marché secondaire qui a pour rôle d'assurer la liquidité et la mobilité de l'épargne, d'après une étude réalisée par le CDVM, l'observation statistique du taux de transaction, c'est-à-dire du rapport entre les transactions sur les actions et la capitalisation boursière, montre que celui-ci se situe au niveau de 13,9% à fin juin 1997, ce qui correspond à une vitesse de circulation ou de rotation de 7,19 contre 5,26 en 1995. Ce seuil, bien qu'en accroissement sensible, demeure insuffisant et confirme le caractère peu liquide du marché eu égard aux normes admises dans le monde qui oscillent généralement autour de 50%.

Par ailleurs, il faut signaler le degré de concentration élevé de la capitalisation boursière qui entrave le développement de stratégies actives de placement et de diversification des risques par les investisseurs : l'observation statistique de la cote sur le bulletin officiel de la Bourse des Valeurs à fin juin 1997, fait ressortir d'une part que **7 valeurs** justifient 51,5% de la capitalisation boursière, et que d'autre part, 10 valeurs totalisent **74,47%** des transactions effectuées sur le marché officiel des actions.

En conclusion, on peut tout de même affirmer que malgré les difficultés précitées, les progrès réalisés par la Bourse des Valeurs sont indéniables et vont dans le sens de la croissance. Cette évolution a été notamment favorisée par l'apparition des OPCVM, qui sont venus animer le marché boursier marocain.

---

<sup>(\*)</sup> Bourse des valeurs de Casablanca

## Première Partie :

*Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables*

### Section 3 : Evolution des OPCVM jusqu'à fin juin 1998 et place dans la Bourse des Valeurs : un démarrage remarquable

Les FCP et les SICAV sont différenciés par leur nature juridique, mais soumis aux mêmes règles de fonctionnement (contrôle interne, contrôle du dépositaire, règles prudentielles, obligations comptables, fiscalité, contrôle du CDVM). Les aspects juridiques des OPCVM seront étudiés dans la deuxième partie.

Depuis le début de l'année 1996, date de démarrage effectif des OPCVM, plusieurs OPCVM ont commencé à drainer l'épargne des souscripteurs vers la Bourse des Valeurs de Casablanca, et ont vu leur *actif net*, défini aux termes de l'article 7 du dahir de 1993 relatif aux OPCVM comme « le montant de l'actif comptable diminué des dettes de l'OPCVM », augmenter de façon considérable.

L'évolution de l'actif net depuis le 27 décembre 1996 jusqu'au 26 juin 1998, se présente comme suit: (en milliers de dirhams) (\*):

#### EVOLUTION DE L'ACTIF NET PAR TYPE D'OPCVM

	3 janvier 1997			27 décembre 1996		
	Nombre	Actif net	Structure	Nombre	Actif net	structure
OPCVM ACTIONS	4	247 757	9,11%	3	223 305	8,31%
OPCVM OBLIGATIONS	6	254 858	9,37%	4	308 156	11,47%
OPCVM MONETAIRES	0	0	0	0	0	0
OPCVM DIVERSIFIES	15	2 217 950	81,53%	15	2 153 899	80,22%
<b>ENSEMBLE DES OPCVM</b>	<b>25</b>	<b>2 720 575</b>	<b>100,00%</b>	<b>22</b>	<b>2 687 361</b>	<b>100,00%</b>

	28 mars 1997			21 mars 1997		
	Nombre	ctif net	Structure	Nombre	ctif net	tructure
OPCVM ACTIONS	5	584 516	9,89%	5	500 265	8,94%
OPCVM OBLIGATIONS	8	1 165 178	19,72%	8	1 152 907	20,60%
OPCVM MONETAIRES	0	0	0	0	0	0
OPCVM DIVERSIFIES	16	4 158 251	70,38%	16	3 942 782	70,46%
<b>ENSEMBLE DES OPCVM</b>	<b>29</b>	<b>5 907 945</b>	<b>100,00%</b>	<b>29</b>	<b>5 565 954</b>	<b>100,00%</b>

(\*) Casablanca Finance Groupe

## Première Partie :

**Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables**

	27 juin 1997			20 juin 1997		
	Nombre	Actif net	Structure	Nombre	Actif net	Structure
OPCVM ACTIONS	6	1 457 065	22,05%	6	1 469 843	21,77%
OPCVM OBLIGATIONS	12	2 521 213	38,93%	12	2 718 858	40,26%
OPCVM MONETAIRES	0	0	0	0	0	0
OPCVM DIVERSIFIES	15	2 580 082	39,04%	15	2 564 375	37,97%
<b>ENSEMBLE DES OPCVM</b>	<b>33</b>	<b>6 608 860</b>	<b>100,00%</b>	<b>33</b>	<b>6 753 076</b>	<b>100,00%</b>

	01 août 1997			25 juillet 1997		
	Nombre	Actif net	Structure	Nombre	Actif net	Structure
OPCVM ACTIONS	6	1 534 535	20,47%	6	1 509 091	20,63%
OPCVM OBLIGATIONS	13	3 232 100	43,11%	13	3 113 883	42,57%
OPCVM DIVERSIFIES	15	2 730 630	36,42%	15	2 691 634	36,80%
<b>ENSEMBLE DES OPCVM</b>	<b>34</b>	<b>7 497 265</b>	<b>100,00%</b>	<b>34</b>	<b>7 314 608</b>	<b>100,00%</b>

	22 août 1997			15 août 1997		
	Nombre	Actif net	Structure	Nombre	Actif net	Structure
OPCVM ACTIONS	6	1 592 308	19,00%	6	1 585 753	19,67%
OPCVM OBLIGATIONS	14	3 632 002	43,33%	14	3 633 378	45,06%
OPCVM DIVERSIFIES	16	3 157 453	37,67%	16	2 844 585	35,28%
<b>ENSEMBLE DES OPCVM</b>	<b>36</b>	<b>8 381 762</b>	<b>100,00%</b>	<b>36</b>	<b>8 063 716</b>	<b>100,00%</b>

Ainsi, l'année 1997 a été marquée par le développement rapide de l'épargne collective en valeurs mobilières. En effet, l'actif net des OPCVM est passé de 2,7 à 8,38 milliards au 22 août 1997, et à **10,6 milliards de dirhams** au 31 décembre 1997, enregistrant ainsi une progression de près de 293%. Rappelons que sur ces 10,6 milliards, 3,6 milliards de dirhams sont investis en actions cotées, soit 3,09% de la capitalisation boursière.

Pour les mois suivants, soit pour les 6 premiers mois de l'année 1998, selon la même source, la situation s'est présentée comme suit (en milliers de dirhams) :

	2 janvier 1998			26 décembre 1997		
	Nombre	Actif net	Structure	Nombre	Actif net	Structure
OPCVM ACTIONS	6	1.663.069	16,83%	6	1.668.170	15,70%
OPCVM OBLIGATIONS	17	4.792.246	48,50%	19	5.580.451	52,54%
OPCVM DIVERSIFIES	19	3.425.561	34,67%	17	3.373.709	31,70%
<b>ENSEMBLE DES OPCVM</b>	<b>42</b>	<b>9.880.876</b>	<b>100,00%</b>	<b>42</b>	<b>1.062.2420</b>	<b>100,00%</b>

## Première Partie :

### *Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables*

	27 mars 1998			20 mars 1998		
	Nombre	Actif net	Structure	Nombre	Actif net	Structure
OPCVM ACTIONS	9	2.418.488	18.15%	8	2.230.828	16.60%
OPCVM OBLIGATIONS	19	7.375.365	55.35%	17	7.495.281	55.78%
OPCVM DIVERSIFIES	17	3.530.625	26.50%	19	3.712.223	27.62%
ENSEMBLE DES OPCVM	45	13.324.477	100.00%	44	13.438.332	100.00%

	26 juin 1998			19 juin 1998		
	Nombre	Actif net	Structure	Nombre	Actif net	Structure
OPCVM ACTIONS	9	3.045.813	17.90%	9	3.034.525	17.95%
OPCVM OBLIGATIONS	22	9.214.150	54.16%	22	9.158.967	54.17%
OPCVM DIVERSIFIES	17	4.752.090	27.93%	17	4.715.727	27.89%
ENSEMBLE DES OPCVM	48	17.012.053	100.00%	48	16.909.218	100.00%

Ainsi, au 26 juin 1998, l'actif net des OPCVM était de l'ordre de 17 milliards de dirhams contre 6,6 milliards au 27 juin 1997, soit une évolution de près de 158% en un an, en terme d'actif net.

Quant au nombre d'OPCVM opérationnels au 26 juin 1998, celui-ci était de 48, contre 33 un an auparavant, soit une progression de 45% environ.

A fin juillet 1998, le nombre d'OPCVM est passé à 52, dont 11 OPCVM actions, 24 OPCVM obligations et 17 diversifiés, pour un actif net global d'environ 18 milliards de dirhams.

Pour analyser la place des OPCVM dans la Bourse des valeurs, il serait intéressant d'examiner la ventilation de l'actif net des OPCVM par catégorie de valeurs à fin juillet 1998 par exemple; signalons que nous n'avons pu obtenir le nombre de transactions effectuées par ces organismes sur le marché financier. En effet, au cours de nos investigations, ni la Bourse des Valeurs, ni l'ASFIM, n'ont pu nous communiquer la part des OPCVM dans la Bourse en termes de volume de transactions effectuées, ce qui aurait certainement pu mieux nous renseigner sur l'action effective de ces organismes sur la Bourse depuis leur création.

Le tableau ci-après (en milliers de dirhams) nous donne l'actif par **catégorie d'OPCVM au 31 Juillet 1998**.

Signalons que la distinction entre SICAV et FCP est rarement opérée et importe peu lorsqu'on s'intéresse à la rentabilité ou à la valeur liquidative, la différence entre les deux étant essentiellement au niveau juridique. Par contre, nous verrons dans la troisième partie que la classification entre OPCVM « actions, obligations et diversifiés », ou entre OPCVM « de distribution et de capitalisation » est importante, notamment en matière fiscale.

## Première Partie :

### Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables

#### ACTIF PAR CATEGORIE D'OPCVM<sup>(\*)</sup>

CATEGORIES DE VALEURS	ACTIONS	OBLIGATIONS	DIVERSIFIES	TOTAL
<i>Valeurs cotées</i>	<i>3.126.294</i>	<i>4.411.842</i>	<i>3.722.263</i>	<i>11.260.399</i>
Actions	3.015.577	139.655	2.566.902	5.722.134
Obligations privées	0	33.922	21.223	55.144
Obligations émises ou garanties par l'état	110.716	4.238.266	1.134.138	5.483.120
<i>Valeurs non cotées</i>	<i>105.636</i>	<i>4.690.887</i>	<i>1.189.338</i>	<i>5.985.861</i>
Actions	0	0	2.000	2.000
Obligations privées	0	6.407	0	6.407
Obligations émises ou garanties par l'état	5.134	1.884.339	302.680	2.192.153
TCN	29.675	2.612.494	384.168	3.026.337
Titres d'OPCVM	70.827	187.648	500.490	758.965
<i>Autres éléments d'actif</i>	<i>76.441</i>	<i>935.145</i>	<i>112.422</i>	<i>1.124.009</i>
<b>ACTIF TOTAL</b>	<b>3.308.371</b>	<b>10.037.875</b>	<b>5.024.023</b>	<b>18.370.269</b>

On constate ainsi d'après ce tableau, que sur une capitalisation boursière de 149,27 milliards de dirhams à fin juillet 1998, les OPCVM « ont participé » à hauteur de 11,26 milliards, soit 7,5% environ ce qui, même si cela paraît négligeable a priori, représente tout de même une assez forte part.

## CHAPITRE II : LES OPCVM EN TUNISIE ET EN FRANCE

Pour mieux situer le contexte marocain en matière d'OPCVM, nous avons choisi deux exemples, celui d'un pays africain du tiers monde économiquement comparable, en l'occurrence la Tunisie, et celui de la France, dont s'est largement inspiré le Maroc.

Signalons que le cas tunisien a été traité brièvement, d'une part par manque d'informations, et d'autre part, du fait qu'il est encore à l'état embryonnaire.

Le cas français a été plus étoffé, car on peut considérer qu'au Maroc, l'évolution logique en la matière reste le modèle français, et que ce qui existera demain dans notre pays, peut être l'existant d'aujourd'hui en France.

<sup>(\*)</sup> CDMC (Crédit du Maroc Capital)

## **Première Partie :**

***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

### **Section 1 : Les OPCVM en Tunisie encore à l'état embryonnaire**

Dans cette première sous-section, nous nous contenterons de donner un bref aperçu de l'existant en Tunisie en matière d'OPCVM, afin de mieux situer la situation actuelle dans notre pays. Aussi, nous évoquerons dans un premier temps le cadre légal, et examinerons quelques caractéristiques des OPCVM en Tunisie. Nous donnerons enfin quelques chiffres, à fin mars 1998.

Les sociétés d'investissement à capital variable sont régies par la loi n°88-92 du 02 août 1988 sur les sociétés d'investissement, dans son titre II ; cette loi traite également des sociétés d'investissement à capital fixe (titre I), dont le rôle est la gestion au moyen de l'utilisation de leurs fonds propres, d'un portefeuille de valeurs mobilières.

Les sociétés d'investissement sont des sociétés anonymes dont la mission concourt à la mobilisation par voie publique d'épargne, au développement du marché financier et à la promotion des investissements.

Les sociétés à capital variable dont il est question dans la loi précitée sont équivalentes à nos SICAV, et ne peuvent à la constitution, avoir un capital inférieur à 300.000 dinars, soit 3 millions de dirhams environ, au taux approximatif de 10 dirhams pour 1 dinar.

D'après l'article 10 de ladite loi, celles-ci ont pour objet unique la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.

Elles sont soumises aux principales conditions suivantes :

- Leur actif doit être composé de façon constante de valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou cotées en bourse, de titres émis ou garantis par l'Etat et de fonds en dépôt (article 17). Cet article est l'équivalent de notre article 78 du dahir sur les OPCVM.
- La société d'investissement ne peut employer plus de 10% de son actif net en titres émis par une même entreprise autre que l'Etat, les collectivités locales et les titres garantis par l'Etat, de même qu'elle ne peut détenir plus de 10% du capital d'une même société.(article 17).
- Elle doit justifier au bout de 2 ans à compter de la création, de l'emploi de son actif net à hauteur d'un minimum de 70%. Elle ne peut posséder d'autres immeubles que ceux nécessaires à son exploitation, et enfin, doit publier dans un délai de 30 jours à compter de la fin de chaque trimestre de l'année civile, la composition de son actif, dont le commissaire aux comptes en certifie l'exactitude avant la publication.
- Les sociétés d'investissement sont soumises au contrôle de la bourse des valeurs (article 27) et l'exercice de l'activité est soumis à une autorisation délivrée par le Ministre des Finances après avis de la banque centrale de Tunisie et de la bourse des valeurs mobilières. Ainsi, la bourse des valeurs de Tunisie remplace le CDVM marocain puisque son

## Première Partie :

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

contrôle doit aboutir sur l'assurance de la conformité de l'activité de ces sociétés aux dispositions légales, mais cela jusqu'à l'avènement de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, que nous verrons par la suite.

La loi n°92-107 du 16 novembre 1992 portant institution de nouveaux produits financiers pour la mobilisation de l'épargne est venue introduire par la suite, les **Fonds Communs de Placement En Valeurs mobilières**, dans son titre I. Celle-ci précise les règles de constitution et de fonctionnement des Fonds Communs de Placement en Tunisie, dont le capital ne peut être inférieur à 10.000 dinars (100.000 Dirhams environ) à la constitution.

Ceux-ci, à l'instar du Maroc, sont au sens de l'article premier de la loi, définis comme « une copropriété entre des personnes physiques de valeurs mobilières et de sommes placées à court terme ou à vue ». Ils n'ont pas de personnalité juridique, et les dispositions du code des droits réels relatives à l'indivision et celles régissant les sociétés ne s'appliquent pas aux FCP.

Comme les sociétés d'investissement, les FCP sont soumis à certaines dispositions :

- Le règlement intérieur du fonds est soumis à la bourse des valeurs pour approbation (article 14).
- Leur actif doit être composé de façon constante et pour 80% au moins, de valeurs mobilières cotées en bourse.
- La société d'investissement ne peut employer plus de 10% de son actif net en titres évalués à leur valeur d'acquisition, émis par une même entreprise autre que l'Etat, les collectivités locales et les titres garantis par l'Etat, de même qu'elle ne peut détenir plus de 10% de titres évalués à leur valeur d'acquisition, émis par une même entreprise (article 15).
- Un commissaire aux comptes est désigné pour 3 exercices à la demande du gérant par décision de la bourse des valeurs dûment approuvée par son conseil ; celui-ci contrôle avant leur transmission aux porteurs de parts, les documents préparés par le gérant (compte de résultats, situation financière et rapport sur la gestion du fonds sur l'exercice écoulé), conformément aux modèles fixés par la bourse des valeurs.
- D'un point de vue fiscal, l'article 21 stipule que « les sommes attribuées par le Fonds ne sont soumises à aucun impôt. Les revenus des capitaux mobiliers réalisés par le Fonds sont soumis à l'impôt sur le revenu au nom des copropriétaires proportionnellement à leur participation. La retenue à la source supportée par le Fonds commun à l'occasion de l'encaissement des revenus de capitaux mobiliers est déductible de l'impôt sur le revenu dû par les copropriétaires au titre des bénéfices distribués, proportionnellement à leur participation dans le Fonds Commun ». Par ailleurs, les souscriptions et les rachats sont dispensés des formalités des droits d'enregistrement et de timbres.

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

La loi n°92-113 du 23 novembre 1992 est venue ensuite modifier la loi n°88-92 du 02 août 1988 précitée notamment en modifiant les avantages fiscaux concernant les sociétés d'investissement, comprenant celles à capital variable qui nous concernent, en les exonérant des impôts suivants :

- ❑ Tous impôts, droits et taxes relatifs à la constitution et aux variations du capital
- ❑ L'impôt sur les sociétés pour les sociétés à capital variable seulement
- ❑ La taxe sur les établissements à caractère industriel, professionnel et commercial
- ❑ La taxe de formation professionnelle et la contribution au fond de promotion de logements pour les salariés.

En ce qui concerne le marché financier, sa réorganisation a été régie par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. Cette loi qui régit le marché financier, équivaut aux 2 dahirs marocains de 1993 sur l'organisation de la Bourse des Valeurs, et du Conseil Déontologique des Valeurs mobilières (CDVM) ; elle est divisée en 5 titres, qui sont les suivants :

#### I - Appel public à l'épargne

II - Conseil du marché financier. Ce conseil, doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, est chargé de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, produits financiers négociables en bourse, d'organiser et de veiller au bon fonctionnement des marché de valeurs mobilières, et d'assurer la tutelle des OPCVM : c'est l'équivalent de notre CDVM, instauré seulement par cette loi n°94-117.

III - Intervenants dans la gestion du marché. Ce titre traite notamment des intermédiaires en bourse, de la bourse des valeurs mobilières de Tunis, et de la société de dépôt, de compensation et de règlement, qui est une société anonyme similaire à la société gestionnaire de bourse, au Maroc.

IV - Infractions et sanctions. Dans ce titre sont énumérées les sanctions et peines à l'encontre des contrevenants prévues par la loi.

Enfin, la loi n°95-87 du 30 octobre 1995 est venue modifier et compléter la loi n°88-92 du 02 août 1988 précitée, elle même modifiée par la loi n°92-113 vue précédemment, relative aux sociétés d'investissement, d'une part en supprimant les avantages fiscaux et financiers de ladite loi, et en introduisant un nouveau concept, celui des sociétés d'investissement à capital risque, qui sont « des sociétés ayant pour objet la participation pour leur propre compte ou pour le compte des tiers et en vue de sa rétrocession, au renforcement des fonds propres des entreprises et notamment des entreprises promues par les nouveaux promoteurs tels que définis par le code d'incitation aux investissements, ainsi que des entreprises implantées dans des zones de développement régional, ou des entreprises objet d'opérations de mise à niveau ou rencontrant des difficultés économiques... ».

Quant aux avantages fiscaux abrogés par cette loi pour les sociétés d'investissement (notamment l'exonération de l'impôt sur les bénéfices, de l'impôt sur les revenus des valeurs mobilières qu'elles détiennent et dû sur les bénéfices qu'elles distribuent, l'exonération de la taxe sur les établissements à caractère

## Première Partie :

### Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables

Le tableau ci-après nous donne l'évolution de l'actif net des SICAV en Tunisie, de la fin de l'année 1996, à fin mars 1998. (les chiffres sont en dinars, dont nous estimerons approximativement la contre-valeur à 10 dirhams, par mesure de simplification).

#### ACTIF NET DES SICAV<sup>(x)</sup>

SICAV MIXTES	31/12/96	31/12/97/	31/03/98
Sicav plus (Tunisie valeurs)	3.130.015	1.951.710	6.878.662
Sicav Amen (Amen Bank)	4.488.250	475.843	734.333
Sicav BNA (BNA)	20.225.879	10.470.112	9.351.306
Sud valeurs (BS)	40.325.772	23.127.290	22.865.196
Sicav placements (BS)	52.397.502	33.988.546	34.090.062
Sicav l'investisseur (STB)	47.488.949	6.098.746	6.595.578
Sicav prosperity (BIAT)	14.113.595	1.372.267	1.432.084
Arabia sicav (ATB)	7.459.144	6.197.313	6.280.441
Sicav BH Placement (BH)	8.734.833	5.333.590	4.851.290
Union Valeur Sicav (UIB)	3.473.155	476.828	449.105
Sicav BDET (BDET)	2.060.460	271.677	773.687
<i>TOTAL I</i>	<i>203.897.554</i>	<i>89.763.922</i>	<i>94.301.744</i>
<b>SICAV OBLIGATAIRES</b>			
Tunisie Sicav (Tunisie valeurs)	55.482.831	73.454.505	73.942.113
Sicav Rendement (BT)	144.459.367	192.533.634	199.608.201
Alyssa Sicav (UBCI)	56.602.344	93.214.230	99.101.548
Amen première (AMEN BANK)	60.167.100	119.914.158	140.361.957
Placement obligataire (BNA)	Créée le 7/1/97	10.490.567	12.132.411
Sicav Trésor (BIAT)	Créée le 3/2/97	47.301.696	65.562.374
Sicav l'épargnant (STB)	Crée le 20/2/97	52.819.660	63.938.707
SICAV BH Obligataire (BH)	Créée le 10/11/97	3.354.267	-
<i>TOTAL II</i>	<i>316.711.642</i>	<i>593.082.717</i>	<i>654.647.311</i>
<b>TOTAL ACTIF NET I+II (en Dinars)</b>	<b>520.609.196</b>	<b>682.846.639</b>	<b>748.949.055</b>
<b>TOTAL ACTIF NET (en DH)</b>	<b>5.206.091.960</b>	<b>6.828.466.390</b>	<b>7.489.490.550</b>

On constate au vu de ce tableau, qu'il n'existe pas de SICAV actions contrairement au Maroc, ni de SICAV monétaires ; de même qu'on ne dénombre aucun FCP. Enfin, on compte seulement au total 18 SICAV (7 obligataires et 11 mixtes) contre 45 OPCVM au Maroc, à fin mars 1998, pour un actif net de moins de 7,5 milliards de DH, contre un actif net global de 13,3 milliards de DH<sup>(\*\*)</sup> dans notre pays, à cette date.

<sup>(x)</sup> document de « Tunisie Valeurs » transmis par Casablanca Finance Groupe

<sup>(\*\*)</sup> cf première partie - chapitre I – section 3 (page 25)

## Première Partie :

### Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables

industriel professionnel et commercial, de la contribution de solidarité, et l'exonération enfin, de la taxe de formation professionnelle et des droits de douane), d'autres avantages ont été repris dans la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 portant dispositions fiscales relatives aux sociétés d'investissement ; mais ceux-ci ont toutefois concerné notamment les sociétés d'investissement de capital risque. Il semblerait ainsi que les pouvoirs publics tunisiens ont décidé, par ces mesures fiscales, d'orienter leur soutien vers les sociétés d'investissement à capital risque instaurées par la loi du 30 octobre 1995.

Enfin, à l'instar du cas marocain, un **plan comptable** propre aux OPCVM et sensiblement équivalent au plan comptable marocain, existe en Tunisie depuis le mois d'octobre 1997 et concernant les exercices ouverts à compter du 01 janvier 1997; il s'agit en fait de la norme comptable NC 01, comprenant la norme comptable relative à la présentation des états financiers des OPCVM, la norme comptable relative au traitement du portefeuille titres des autres opérations effectuées par les OPCVM, ainsi que celle relative au contrôle interne et à l'organisation comptable des OPCVM.

La norme comptable précitée prévoit que les états financiers tunisiens relatifs aux OPCVM, doivent être composés, sous cet ordre :

- *du bilan*, indiquant l'actif (le portefeuille titres, les placements monétaires et les disponibilités, les créances d'exploitation et les autres actifs tels que les charges constatées d'avance et les immobilisations nettes), le passif (opérateurs créditeurs et autres créditeurs divers), et l'actif net, composé du capital et des sommes distribuables. Les éléments d'actif sont présentés selon leur nature et en considérant leur importance relative par rapport à l'activité des OPCVM.
- *de l'état de résultat*, similaire au compte de résultats, faisant apparaître les produits et charges
- *de l'état de variation de l'actif net*, qui fait apparaître cette variation au cours de l'exercice, résultant des opérations d'exploitation, des distributions de dividendes, des transactions sur le capital,
- *des notes aux états financiers*, comportant notamment des notes sur le respect des normes comptables tunisiennes, sur les principes comptables, sur les éléments pertinents du bilan et de l'état des résultats, ainsi que sur d'autres informations sur les engagements et autres divulgations financières et non financières<sup>(\*)</sup>.

Les états financiers doivent être présentés annuellement, de même que les OPCVM sont tenus de présenter des situations intermédiaires trimestrielles.

En ce qui concerne les statistiques relatives aux OPCVM en Tunisie, nous n'avons pu nous procurer beaucoup de chiffres, abstraction faite du tableau ci-après.

Le nombre d'OPCVM existant en Tunisie est plus faible qu'au Maroc, bien que la création de ce type de produit remonte au début des années 1990.

---

<sup>(\*)</sup> norme comptable tunisienne NC 01

## Première Partie :

### **Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables**

Enfin, on peut relever que beaucoup de SICAV, mixtes notamment, ont vu leur actif net baisser considérablement entre fin 1996 et fin mars 1998, alors que l'actif net des SICAV obligataires a augmenté en quasi totalité.

## **Section 2 : Les OPCVM en France : Un stade évolué**

Le cas de la France, bien que largement plus évolué, a été volontairement choisi du fait des nombreuses similitudes qu'il présente face au cas marocain surtout en matière juridique et comptable.

Une SICAV en France est définie par Jean-Pierre GRIMAUD dans son ouvrage « SICAV et FCP » comme « une société anonyme ayant pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et dont le capital initial minimum à la constitution est de 50 millions de francs ».

Selon la même source, un FCP est « une copropriété de valeurs mobilières qui ne bénéficie pas de la personnalité morale, et dont le montant minimum à la constitution est de 2.5 millions de francs ».

Au nombre de 135 et 522 respectivement au 31 décembre 1981<sup>(\*)</sup>, les SICAV et les FCP sont bien plus nombreux aujourd'hui en France. Dans ses statistiques de décembre 1988, la COB (équivalent de notre CDVM) recensait ainsi environ 800 SICAV et 3700 FCP<sup>(\*\*)</sup>. Ces organismes ont donc connu, en peu de temps, un développement considérable pour atteindre un encours de 2.750 milliards de francs français au 31 mars 1996<sup>(\*\*\*)</sup>, contre 18,1 milliards de dirhams seulement à fin juillet 1998 au Maroc !

L'évolution des encours par catégorie d'OPCVM jusqu'au 31 mars 1996 est donnée dans le tableau suivant : (en milliards de francs français).

EVOLUTION DES ENCOURS PAR CATEGORIE D'OPCVM<sup>(\*\*\*\*)</sup>

OPCVM	1993	1994	1995	31/03/96
Monétaires	1.344,0	1.271,5	1.188,6	1.292,8
Obligataires	895,5	759,2	722,6	755,5
Diversifiés	227,8	307,8	318,0	338,8
Actions	261,3	253,3	240,7	267,2
Garantis ou assortis d'une protection	77,3	73,2	88,6	95,8
<b>TOTAL</b>	<b>2.805,9</b>	<b>2.665</b>	<b>2.558,5</b>	<b>2.750,1</b>

(\*) statistiques COB citées dans le mémoire d'expertise comptable « les fonds communs de placement » - Daniel Bureau

(\*\*) bulletin COB n°221, janvier 1989

(\*\*\*) « SICAV et FCP » - Jean-Pierre GRIMAUD - page 9

(\*\*\*\*) Associations françaises des fonds et sociétés (ASFII)

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

La première place qu'occupe aujourd'hui la France en Europe en terme d'encours d'OPCVM avec 35,9%, est due « aussi bien à l'importance des OPCVM court terme (ou monétaires) avec 1.293 milliards de francs français, qu'à celle des OPCVM long terme ou obligataires (755 milliards de francs) »<sup>(\*)</sup> grâce auxquelles elle dépasse ses voisins européens. Le réel développement des OPCVM en France date du début des années 1980.

Investis à l'origine plutôt en actions françaises du fait des avantages fiscaux procurés par la loi Monory de 1978 destinée à attirer l'épargne publique vers les marchés financiers, les OPCVM se sont rapidement diversifiés pour offrir aux investisseurs une palette beaucoup plus large de produits disponibles, et bénéficiant d'une image sécurisante.

Apparus en 1982, les OPCVM monétaires dont les titres du marché monétaire constituent le support privilégié, sont la conséquence du durcissement de la réglementation sur les dépôts à terme en 1981. Ils étaient alors destinés aux entreprises et aux institutionnels.

Le développement des OPCVM long terme « a été très difficile jusque en 1993 notamment à cause de l'instabilité de la Bourse depuis le krach boursier de 1987 »<sup>(\*)</sup>. Les promoteurs d'OPCVM du fait de la notion de sécurité liée aux placements, ont imaginé alors, une nouvelle famille de placements que sont les fonds garantis, afin de favoriser le développement des OPCVM long terme, lesquels fonds offrent une garantie de capital à l'échéance, en contrepartie de quoi les investisseurs s'engagent sur la durée de leur placement. La rémunération de ces dons étant souvent en relation directe avec la Bourse des Valeurs, ces fonds sont assimilés à des produits actions et ils ont attiré une clientèle nouvelle vers le marché des actions.

Dans l'ouvrage de Jean-Pierre GRIMAUD précité, il est précisé que par contre, c'est entre 1989 et 1992 que l'essor des OPCVM court terme s'est véritablement révélé, avec d'une part l'autorisation donnée de capitaliser leurs revenus, ayant pour conséquence pour les particuliers une défiscalisation totale pour ceux qui ne franchissent pas le seuil minimum de cessions de valeurs mobilières qui déclenche l'imposition des plus values (voir troisième partie chapitre III), et d'autre part, les rendements court terme qui étaient plus intéressants. Les OPCVM monétaires se sont ainsi substitués pour les ménages, aux comptes sur livrets classiques et aux dépôts à terme, et également aux dépôts à vue du fait de l'interdiction légale de les rémunérer.

En 1993, les pouvoirs publics ont décidé d'encourager les produits d'épargne long terme « en introduisant la notion de « demi seuil d'imposition », en incitant le transfert des OPCVM court terme vers les Plans d'Epargne en actions (PEA) ou vers l'Immobilier par l'exonération d'un certain montant de plus

---

<sup>(\*)</sup> « SICAV et FCP » - Jean-Pierre GRIMAUD – page 21

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

values »<sup>(\*)</sup>: ceci a fait alors baisser pour la première fois l'encours des OPCVM court terme en France.

Les OPCVM obligataires quant à eux, concurrencés par les PEP (Plan Epargne Populaire), qui sont des contrats d'épargne à l'intérieur desquels les placements peuvent prendre différentes natures, et les produits d'assurance vie, n'ont connu qu'un succès relatif jusque en 1992; et c'est seulement en 1993 qu'il y a eu un transfert important des OPCVM court terme vers les OPCVM obligataires.

En général, « l'industrie française des OPCVM »<sup>(\*)</sup> a connu un tel essor surtout grâce aux liens existants entre les OPCVM et leurs promoteurs principaux notamment les établissements de crédit qui agissent également en tant que dépositaires. Les 10 principaux réseaux (CNCA, CDC ; Caisse d'Epargne, La Poste, Crédit Lyonnais, Société Générale, Groupe Paribas, Groupe Indosuez, Groupe des Banques Populaires, Groupe CIC et Groupe CCF) contrôlent près de 80% du marché des SICAV et les 5 premiers cités, près de 50%<sup>(\*)</sup>.

Par ailleurs, au niveau de l'impact des OPCVM sur la Bourse des Valeurs, déjà en 1987, parmi les 10 millions de porteurs de valeurs mobilières estimés, 6 millions étaient détenteurs de parts d'OPCVM. L'objectif d'orientation de l'épargne vers les marchés financiers, grâce à l'apport de ces organismes, avait donc été pleinement réalisé.

Mais il faut cependant constater que même si la demande de titres est importante, la croissance de l'encours des OPCVM n'a pas entraîné une réelle désintermédiation des financements des agents non financiers: la part des OPCVM dans la capitalisation des actions françaises cotées est restée de l'ordre de 10% environ<sup>(\*)</sup>.

Depuis 1986, le dispositif a été complété et modernisé sous l'impulsion de la directive européenne de décembre 1985. La loi du 23 décembre 1988 a donné aux OPCVM un cadre législatif complet, en donnant aux OPCVM français les mêmes avantages que ceux des pays européens, notamment en matière de capitalisation des revenus. Cette loi a porté également sur la création des fonds communs de créances issus d'opérations de titrisation de créances bancaires; de même que le rôle de la COB a été renforcé en lui donnant la possibilité d'éditer des instructions ainsi qu'une mission de contrôle et de sanctions.

Ainsi, depuis quinze ans, les fonds gérés sous forme d'OPCVM ont connu une croissance phénoménale : en termes d'encours gérés, la France se situe au deuxième rang des pays industrialisés derrière les USA, mais devant le Japon et le

---

<sup>(\*)</sup> « SICAV et FCP » - Jean-Pierre GRIMAUD – pages 23-25

## Première Partie :

### Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables

Royaume Uni, avec un total de 2.750 milliards de francs français au 31 mars 1996<sup>(\*)</sup>.

L'apport quantitatif de ces organismes s'est accompagné d'une **contribution qualitative**. Grâce à leurs fonds gérés actuellement, les OPCVM ont, en effet, largement participé à l'amélioration de la liquidité des marchés. Par ailleurs, il est possible de voir dans ces organismes un facteur de stabilité des cours. Une certaine lenteur de réaction des particuliers et l'interposition de ces organismes gérés par des établissements financiers peuvent en effet limiter les grandes variations. A contrario, certains voient dans la présence, directe ou indirecte, de petits porteurs à la bourse un facteur d'amplification des phénomènes naturels de hausse ou de baisse des cours.

L'utilisation des OPCVM répond aujourd'hui largement aux attentes des investisseurs car les produits sont souvent simples, sécurisés grâce au rôle de la COB et l'Association Française des Fonds d'Investissements (ASFII) : « les ménages détiennent en effet aujourd'hui plus de 70% de l'encours des OPCVM »<sup>(\*)</sup>.

En France, à l'instar du Maroc, on distingue les fonds communs de placement et les SICAV, constituant les OPCVM ; néanmoins, il existe une différence au sujet des premiers nommés, les FCP, qui sont de 2 grandes catégories : ceux à vocation générale, que l'on trouve dans notre pays, et ceux à vocation spécifique. Parmi ces derniers, on distingue :

- les FCPR : fonds communs de placement à risque
- les FCIMT : fonds communs d'intervention sur les marchés à terme :
- les FCPE : fonds communs de placement d'entreprise
- les **Fonds de fonds**.

Les définitions de ces différentes entités sont données en fin d'étude.

Enfin, le système financier français a vu naître, ces dernières années, de nombreuses nouveautés. Parmi ces innovations, celles des produits ont joué un rôle important sur le marché des actions et surtout, en général à l'initiative de l'Etat, sur le marché des obligations. La création de nouveaux marchés tels le second marché, le Marché à Terme des Instruments Financiers (MATIF) devenu le Marché à Terme International de France, et le Marché d'Options Négociables de la Bourse de Paris (MONEP) ont également soutenu l'essor des marchés de capitaux. Presque naturellement, les gestionnaires d'OPCVM ont utilisé, lorsque cela leur était possible, les nouveaux produits créés.

Parmi ces nouveautés, d'après Philippe LEGRAND dans son mémoire d'expertise intitulé « utilisation des innovations financières dans les OPCVM :

---

<sup>(\*)</sup> « SICAV et FCP » - Jean-Pierre GRIMAUD

## Première Partie :

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

aspects juridiques, comptables et fiscaux », on distingue celles qui ont été créées sur le **marché des valeurs mobilières** et celle créées sur le **marché monétaire**.

Sur le **marché des valeurs mobilières**, on a vu notamment des innovations sur le marché des obligations, sur celui des actions, avec l'apparition de produits intermédiaires ou de nouvelles techniques de gestion<sup>(\*)</sup>:

- Sur le marché des obligations :
  - *Les obligations à taux non fixes*
  - *à échéances irrégulières*
  - *démembrées*
  - *assorties de bons de souscription ou d'échange*
  - *à durée de vie variable*
- Sur le marché des actions :
  - *les actions dont la propriété est démembrée*
  - *les actions avec bons de souscription*
  - *le paiement du dividende en actions pour l'OPCVM.*
- Pour les produits intermédiaires :
  - *les titres participatifs*
  - *le réméré,*
  - *le prêt de titres*

Ces notions sont définies en fin d'étude.

Sur le **marché monétaire**, les pouvoirs publics ont décidé en 1986, de supprimer la possibilité aux ENBAMM (établissements non bancaires admis au marché monétaire) parmi lesquels figuraient les OPCVM, d'obtenir une rémunération de leurs dépôts à vue, afin de les « tourner » vers les Titres de Créances Négociables (TCN), lesquels ont donc remplacé en grande partie les liquidités dont disposaient les OPCVM. Signalons à ce sujet que les TCN existent dans notre pays et sont régis par le dahir n°1-95-3 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n°35-94. Nous étudierons ceux-ci dans le chapitre II de la deuxième partie.

Par ailleurs, sur ce même marché, les OPCVM ont cherché en dehors des TCN, d'autres moyens plus sûrs d'obtenir une rémunération régulière de leurs liquidités. On a ainsi vu l'apparition des opérations de report et des opérations à terme sur devises.

Les liquidités ont ainsi connu de notables évolutions. La création de ces titres de créances négociables (certificats de dépôts, billets de trésorerie, et bons du trésor négociables notamment) « permettant l'instauration d'un véritable choix d'échéances entre le très court terme et le long terme et pouvant être souscrits par

---

<sup>(\*)</sup> « utilisation des innovations financières dans les OPCVM : aspects juridiques, comptables et fiscaux » - Philippe LEGRAND – page 29

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

l'ensemble des agents économiques, ont permis aux OPCVM d'obtenir la rémunération souple des liquidités qu'ils avaient perdue », toujours selon Jean-Pierre GRIMAUD.

Parallèlement à l'utilisation de ces nouveaux actifs, les gestionnaires se sont également portés sur de nouveaux modes de gestion de leurs avoirs. Ainsi ont été créés et adaptés, le prêt de titres et le réméré, ces techniques s'appliquant tant aux actifs classiques qu'à la plupart des nouveaux produits.

L'utilisation conjointe de ces nouvelles techniques et des nouveaux produits ont permis aux gestionnaires de multiplier les types d'OPCVM.

Mais la création des marchés de couverture a grandement contribué également à cette évolution :

La modernisation de la place financière de Paris nécessitait, en plus de la création de nouveaux actifs, la mise en œuvre d'instruments, de couverture des risques. Créés respectivement en 1985 et 1987, le MATIF et le MONEP ont répondu à cet objectif par la création, pour le premier, d'une structure au comptant et, pour le second, d'une structure optionnelle pour un marché de prise ferme.

Ces marchés, que nous ne développerons pas car pouvant faire l'objet d'une thèse à eux seuls, permettent la couverture contre les risques de taux et de cours. Grâce à ces marchés, les gestionnaires disposent des outils nécessaires pour éviter, lorsqu'ils le désirent, de trop importantes variations de valeur des actifs gérés.

La possibilité offerte aux OPCVM d'accéder à ces marchés, sous certaines conditions, a permis à leurs gestionnaires d'en faire des utilisateurs privilégiés.

Enfin et en guise de conclusion, concernant notre pays, la multitude de produits existants en France, la nature des marchés, et la taille des OPCVM, peut laisser présager la création de nouveaux produits au Maroc, et surtout envisager l'évolution qu'ont connu les OPCVM en France ; cet état de fait ne peut qu'interpeller l'expert comptable qui devra sûrement à l'avenir, s'intéresser à ce nouveau type de produit.

## **CHAPITRE III: AVANTAGES INTRINSEQUES AUX OPCVM ET PERFORMANCES: UN AVENIR PROMETTEUR**

### **Section 1 : Points forts des OPCVM et politique de placement**

Les OPCVM présentent des avantages de liquidité, et de sécurité, sans évoquer une rentabilité certaine enregistrée à ce jour que nous examinerons par la suite.

Ils apportent par ailleurs une protection pour l'épargnant ou l'investisseur; autant de facteurs favorables à leur développement propre.

La liquidité du placement est un critère important dans le choix d'un produit par un investisseur. Les OPCVM, qui déterminent hebdomadairement leur valeur liquidative et permettent donc, chaque jour, les souscriptions et rachats au cours de

## Première Partie :

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

la semaine, sont des produits de placement très liquides. Mais en fait, en ce qui concerne les OPCVM, « la disponibilité ne doit pas s'apprécier seulement par la périodicité de la détermination des valeurs liquidatives, mais aussi par la régularité de leur croissance »<sup>(\*)</sup>. On rejoint là l'objectif de sécurité du placement.

Par ailleurs, afin d'assurer la **protection de l'épargnant**, le législateur a instauré 3 mesures importantes:

- un cadre réglementé et étroitement surveillé notamment par le CDVM
- l'obligation de publication des comptes des OPCVM, ou l'information des souscripteurs
- la présence d'un commissaire aux comptes pour certifier lesdits comptes.

Concernant ce dernier point, le dahir de 1993 soumet les OPCVM à un contrôle très strict du commissaire aux comptes dans ses articles 98 à 108.

Les conditions d'intervention seront étudiées dans le chapitre suivant.

Par ailleurs, du fait même de la gestion collective, l'épargnant en OPCVM est **sécurisé** car c'est le gestionnaire qui prend tous les risques. D'autre part, ce dernier, qui doit d'ailleurs être un professionnel en la matière, dilue le risque en effectuant des placements globaux, compensant ainsi les risques de perte avec les risques de gain, risques auxquels s'exposerait certainement à chaque instant l'épargnant sur des investissements ponctuels. Aussi, le choix des valeurs mobilières par le gestionnaire est essentiel dans la gestion d'un patrimoine et, en particulier, d'un portefeuille d'actions, d'obligations ou de titres de créances négociables, la diversification minimisant les risques. La gestion du risque s'attache au choix des produits de placement, classés selon la nature de leur taux de rémunération (soit fixe, soit variable) et leur durée de vie.

On peut classer les OPCVM selon 2 critères :

#### En fonction de l'orientation de leur placement

Cette information doit obligatoirement être mentionnée au préalable dans la fiche signalétique dans la rubrique « orientation des placements ». Les pourcentages minimum à détenir par un OPCVM sont précisés par la circulaire du CDVM n°03/95 du 27 juillet 1995.

- **OPCVM action**

Celui-ci doit détenir au minimum 60% d'actions dans ses actifs. Le calcul de l'exposition est effectué conformément à la formule suivante (avec A: évaluation de l'actif physique investi sur le marché des actions) :

$$\text{Degré d'exposition} = \frac{A * 100}{\text{actif net}}$$

---

(\*) Utilisation des innovations financières dans les OPCVM : Aspects juridiques, comptables et fiscaux". - Philippe Legrand

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

- **OPCVM obligation**

Il est en permanence investi sur les marchés de taux d'intérêts et l'exposition au risque action donné par la formule précitée ne doit pas dépasser 10%.

- **OPCVM diversifié**

Celui-ci, appelé également OPCVM hybride, peut détenir des actions ainsi que des obligations ou autres titres de créances.

- **OPCVM monétaire**

Les actifs détenus par ce dernier sont composés de titres de marché monétaire et autres titres de créances à court terme.

#### En fonction de la politique de distribution

Cette classification prend en compte l'affectation des résultats.

- **OPCVM distribution**

A la fin de l'exercice comptable, en cas de résultat bénéficiaire, un dividende est distribué aux actionnaires ou aux porteurs de parts.

- **OPCVM capitalisation**

L'OPCVM ne distribue pas ses bénéfices, mais les capitalise, c'est à dire qu'il les réinjecte dans ses capitaux propres.

## **Section 2 : Examen des performances de l'année 1997 et des valeurs liquidatives à fin juin 1998 : Une rentabilité prouvée**

Dans cette section, nous allons appréhender la rentabilité des OPCVM sur deux volets afin de mieux comprendre l'importance aujourd'hui de ce type de produit notamment grâce aux résultats encourageants qu'il a pu générer.

- ❑ Le premier consistera à examiner les performances enregistrées en 1997, en terme de croissance relative (pourcentages).
- ❑ Dans le second, nous donnerons les résultats dégagés depuis lors, jusqu'au 30 juin 1998, soit pour les 6 premiers mois de l'année 1998, mais en terme de valeurs liquidatives.

Concernant le premier point, une analyse a été effectuée par FINACCESS lors de l'élaboration de son rapport sur le marché des OPCVM en 1997.

Cet organisme a dégagé 3 périodes (P) :

- P1: (entre le 03/01/97 et le 25/04/97): période de forte hausse
- P2: (entre le 25/04/97 et le 27/06/97): période de correction

## Première Partie :

### Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables

●P3: (entre le 27/06/97 et le 26/12/97): reprise légère

Les performances des OPCVM en pourcentage sont données dans le tableau suivant.<sup>(\*)</sup>

OPCVM	TYPE	Performance au 25 avril 1997	Performance au 27 juin 1997	Performance au 26 déc.1997
inmaa croissance	A	28.61	-2.92	+7.26
cap opportunités	A	33.3	-6.47	+7.60
cap al moucharaka	A	38.5	-6.63	+3.40
cfg performance	A	39.23	-5.85	+8.02
patrimoine actions	A	41.52	-7.15	+7.13
épargne valeurs	A	45.07	-10.35	+3.19
avenir performance	A	46.4	-7.16	+8.63
staff action	A	49.09	-7.04	+6.21
maroc croissance	A	49.52	-7.48	+6.46
alistitmar chaabi	D	22.87	-2.18	+5.76
inmaa patrimoine	D	26.61	-0.79	+5.17
attijari solidarité	D	28.35	-2.44	+10.81
maroc valeurs	D	30.67	-7.13	+9.77
sicav perspectives	D	30.83	-3.18	+6.48
cdm optimum	D	31.13	-5.13	+7.03
tijari croissance	D	44.06	-5.49	+7.35
cap trésorerie	T	1.88	+1.09	+3.62
indice obligataire	O	2.20	+1.23	+3.55
Irada	T	2.56	+1.20	+3.44
épargne obligations	O	3.25	+1.18	+6.62
patrimoine obligations	O	3.86	+1.60	+6.01
cap régularité	O	4.06	+1.30	+6.87
patrimoine revenus	O	4.17	+1.30	+4.71
cfg rendement	O	6.52	+1.98	+5.27
sicavenir	O	6.89	+1.52	+6.19
cap revenus	O	10.64	+2.11	+7.17
assanad chaabi	O	11.15	+2.94	+3.89
maro.vie performance	A	-	-8.23	+7.16
maroc croissance	D	-	-3.06	+6.38
attijari rendement	O	-	-1.23	+9.90

(\*) Casablanca Finance Groupe

## Première Partie :

**Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables**

CDG IZDIHAR	CDG	1157.95	-	EXO	EXO
HORIZON EXPANSION	UPLINE SECURITIES	11938.60	-	EXO	EXO
TIJARI CROISSANCE	BCM	2454.36	1963.64	3	1.5
<b>OBLIGATIONS</b>					
AL AMAL	BP	1167633.58	1119066.47	3	3
ASSANAD CHAÂBI	BP	1274.39	1207.00	0.5	0.20
CAP REGULARITE	WB	1453.90	1374.27	1.5	0
CAP REVENUS	WB	131.23	126.33	1.5	0
CDM GENERATION	CDM	1172.53	1097.88	1.5	0.5
CDM TRESOR PLUS	CDM	1103.37	-	1.5	0.5
CFG RENDEMENT	CFG	1359.57	1264.44	EXO	EXO
EPARGNE OBLIGATION	BMCI	1715.09	1607.12	2 à 1	1
PATRIMOINE OBLIGATION	WAFAPATRIMOINE	130.09	123.55	3	1
ATTIJARI OBLIGATION	BCM	1203.96	-	1	0.5
CDG SECUR	CDG	1094.02	-	EXO	EXO
AVENIR RENDEMENT	CFG	11299.45	-	EXO	EXO
CAA RENDEMENT	CFG	11214.03	-	EXO	EXO
OBLIG PLUS	SGMB	14204.8	-	0.5	0.1
FCP OBLIPREMIERE	WAFAPATRIMOINF	1095.62	-	3	0
SICAV PREVOYANCE	CIMR	277578.51	-	3	1.5
FCP MAROC OBLIGATIONS	MSIN/CIH	1015.47	-	EXO	EXO
CDM CASH	CDM	261487.75	-	0	0
IRAD	BMCE	1138.87	-	0	0
CFG SECURITE	CFG	1117.70	-	0	0
FCP CAP INSTITUTION	WB	259769.69	-	0.1	0
CAP TRESORERIE	WB	570698.17	-	0	0
ATTIJARI TRESORERIE	BCM	251740.90	-	-	-
SICAVENIR	BMCE	1670.12	1576.72	1	0.5
SICAV TRESORERIE	BMCI	586128.6	554036.51	0	négociable
<b>ACTIONS</b>					
AVENIR PERFORMANCE	CFG	27037.49	21290.29	EXO <sup>(*)</sup>	EXO
CAP EL MOUCHARAKA	WB	1605.58	1382.87	3	0.5
CAP OPPORTUNITES	WB	2169.28	1782.29	3	0.5
CFG PERFORMANCE	CFG	2548.82	2032.23	EXO	EXO
EPARGNE VALEURS	BMCI	2252.93	1824.41	2 à 1	1
INMAA CROISSANCE	BNDE	1639.41	1355.82	1	1.5
MAROCAINE VIE PERFORMANCE	N.D	189.09	-	EXO	EXO
PATRIMOINE ACTIONS	WAFAPATRIMOINE	220.81	184.10	3	1
ALISTITMAR CHAABI ACTIONS	Non commercialisé	12411.49	--	3	1.5
FCP MAROC ACTIONS	MSIN/CIH	978.95	-	EXO	EXO

(\*) les OPCVM exonérés de droit d'entrée et de sortie le resteront jusqu'au 31 janvier 1999

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

On constate au vu de ce tableau, que toutes les valeurs liquidatives qui existaient à fin décembre 1997 ont poursuivi leur augmentation durant pour les 6 mois de l'année 1998.

Par ailleurs, signalons que tous les OPCVM sont des OPCVM de capitalisation à l'exception de AVENIR PERFORMANCE, PATRIMOINE REVENUS, et CAP REVENUS.

## **CHAPITRE IV : INTERVENTIONS DE L'EXPERT COMPTABLE DANS LES OPCVM : DES MISSIONS LEGALES ET CONTRACTUELLES**

Selon un rapport de l'Ordre des experts comptables sur les aspects pratiques de la constitution de la SA et de la SARL, avec l'avènement de la loi sur les SA, « l'élargissement de la mission du commissaire aux comptes induit incontestablement un accroissement de ses responsabilités. Il est devenu le véritable gardien de l'intérêt général de l'entreprise, et on assiste à une véritable prolifération des missions particulières »<sup>(\*)</sup>.

Nous citerons ici les cas d'intervention les plus importants, pour tenter de montrer qu'il existe un « marché » réel potentiel pour les experts comptables, déterminé et précisé d'une part par la loi, et pouvant être appréhendé contractuellement d'autre part.

L'audit pris dans son sens large, le conseil, la tenue de comptabilité, les travaux d'inventaire, seront évoqués. En général, toutes sortes d'interventions contractuelles, désirées par les dirigeants ou les actionnaires voire même l'administration juridique et fiscale (arbitrage, expertise judiciaire) ; mais surtout des missions légales, obligatoires pour la société, en l'occurrence le commissariat aux comptes.

La loi n°17/95 sur les SA est venue régir l'intervention du commissaire aux comptes dans les sociétés anonymes; ses **principales dispositions** sont les suivantes <sup>(\*)</sup>:

Il est désigné un à plusieurs commissaires aux comptes ayant pour mission le contrôle et le suivi des comptes sociaux et deux commissaires aux comptes sont désignés pour les sociétés faisant appel public à l'épargne, de même que pour les sociétés de banque, de crédit, d'investissement, d'assurance, de capitalisation et d'épargne.

---

<sup>(\*)</sup> « La nouvelle société anonyme: instrument de développement économique »- Actes de la journée d'étude du 26 novembre 1996- CGEM (commission juridique et fiscale)

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

Les commissaires aux comptes doivent être obligatoirement membres de l'Ordre des Experts Comptables et sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour trois ans.

Les actionnaires représentant le dixième du capital peuvent demander au président du tribunal de récuser un commissaire aux comptes.

Ceux-ci ont pour mission permanente, à l'exclusion de toute immixtion dans la gestion, de vérifier la conformité de sa comptabilité aux règles en vigueur. Ils vérifient également la sincérité et la concordance des documents avec les états de synthèse. Concernant les filiales, les commissaires aux comptes peuvent recueillir toutes informations utiles auprès des tiers sans communication de documents sauf autorisation du tribunal. Le secret professionnel n'est pas opposable aux commissaires aux comptes (sauf par les auxiliaires de justice).

Ils portent à la connaissance du conseil ou du directoire et du conseil de surveillance les contrôles et vérifications auxquels ils ont procédé, les postes des états de synthèse qu'il faudra modifier, les irrégularités et inexactitudes ainsi que tous faits apparaissant délictueux dont ils ont eu connaissance dans l'exercice de leur mission.

Dans leur rapport ils peuvent :

- Soit certifier que les états de synthèse sont réguliers et sincères et donnent l'image fidèle du résultat de l'exercice écoulé, de la situation financière et du patrimoine,
- Soit assortir la certification de réserves,
- Soit refuser la certification des comptes.

## **Section 1 : Missions légales dans les OPCVM : commissariat aux comptes**

L'article 98 du dahir du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM précise que le conseil d'administration d'une SICAV ou l'établissement de gestion d'un FCP désigne un commissaire aux comptes pour une durée de 3 ans, choisi parmi les experts comptables inscrits à l'ordre. Toute nomination doit être approuvée par le CDVM.

A défaut de nomination, ou en cas d'empêchement ou de faute du commissaire aux comptes, l'article 99 prévoit que sa nomination ou son remplacement soit fait par ordonnance du président du tribunal de première instance du siège de l'OPCVM.

Bien que le dossier d'agrément prévu par l'arrêté n°2896-94 ne fasse pas mention du commissaire aux comptes, le CDVM a imposé de plus aux OPCVM, dans le « guide de création des OPCVM », les documents suivants:

- Un programme de travail détaillé incluant un budget horaire des travaux qui seront réalisés.(nombre minimum d'heures)

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

- Un certificat attestant de l'inscription du commissaire aux comptes à l'Ordre des experts comptables.

On distingue trois types de tâches incombant au commissaire aux comptes :

#### ◆ Certification des comptes annuels

L'article 100 du dahir précité stipule que le commissaire aux comptes « a pour mission permanente, à l'exclusion de toute immixtion dans la gestion de vérifier les livres et les valeurs de l'OPCVM et de contrôler la régularité et la sincérité des comptes de ce dernier. Il vérifie également la sincérité des informations afférentes à la situation financière, préalablement à leur diffusion ».

Pour ce faire, l'article 101 autorise le commissaire aux comptes à opérer à toute époque de l'année, toutes vérifications qu'il juge utiles pour la réalisation de sa mission. Dans le cadre de sa mission, il doit notamment s'assurer :

- du respect des particularités comptables contenues dans le plan comptable des OPCVM
- du respect de l'égalité entre les actionnaires et les porteurs
- de la validité des méthodes d'évaluation
- du respect des ratios de composition de l'actif prévus par les textes et la note d'information

Les comptes annuels de la SICAV sont mis à la disposition du commissaire aux comptes le quarantième jour au plus tard avant l'assemblée générale de la SICAV.

#### ◆ Certification des documents comptables publiés

L'article 90 du même dahir impose aux OPCVM de fournir au commissaire aux comptes au plus tard 4 mois après la clôture de l'exercice, les documents qu'ils publient dans le rapport annuel. Ce dernier doit être publié dans un journal d'annonces légales au plus tard 6 mois après la clôture de l'exercice. Il contient le bilan, le CPC, l'inventaire des actifs certifiés ainsi qu'un commentaire sur les activités de l'exercice écoulé.

De même, les OPCVM sont tenus au terme de ce même article de mettre à la disposition du commissaire aux comptes au plus tard 30 jours après la fin du premier semestre l'état du patrimoine et l'évolution de l'activité de l'OPCVM contenus dans le rapport semestriel.

Préalablement à leur publication, les documents comptables contenus dans ces deux rapports doivent être certifiés par le commissaire aux comptes.

Les documents et informations devant figurer dans les rapports annuel et semestriel sont précisés par la circulaire n°06/96 du CDVM relative aux documents comptables et financiers exigés des OPCVM.

#### ◆ Vérifications spécifiques

Le commissaire aux comptes effectue également un certain nombre de missions spécifiques durant la vie de l'OPCVM :

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

#### *1. Apports en nature aux OPCVM*

Le commissaire aux comptes apprécie tout apport en nature à un OPCVM et établit sous sa responsabilité un rapport relatif à son évaluation.

#### *2. Fusion - scission- absorption*

Lorsque ces opérations sont décidées par le conseil d'administration ou par l'établissement de gestion d'un FCP, il est établi un projet de fusion qui est communiqué au commissaire aux comptes 45 jours avant l'Assemblée Générale Extraordinaire de la SICAV, ou la date fixée par le conseil d'administration de l'établissement de gestion du FCP.

Ces opérations sont effectuées par l'OPCVM sous le contrôle du commissaire aux comptes.

#### *3. liquidation*

En cas de liquidation d'un OCVM, les conditions de la liquidation ainsi que les modalités de répartition des actifs sont déterminés par les statuts ou le règlement de gestion.

Pour la SICAV, ces dispositions doivent être en conformité avec le dahir relatif à la société anonyme. Dans le cadre de la liquidation, le commissaire aux comptes a une mission de contrôle de l'évaluation des actifs et établit un rapport sur les conditions de la liquidation.

#### *4 révocation de l'établissement de gestion*

Le commissaire aux comptes doit être informé en vertu de l'article 56 du dahir, de tout acte de révocation de l'établissement de gestion du FCP. Il peut, aux termes de l'article 67, consulter l'inventaire des actifs gérés par l'OPCVM, ainsi que le relevé chronologique de ses opérations.

#### *5 Convocations des assemblées générales*

Selon l'article 50 du dahir relatif aux OPCVM, le commissaire aux comptes doit convoquer les actionnaires de la SICAV à l'assemblée générale dans un délai de 30 jours qui suivra toute condamnation définitive à l'encontre de l'un de ses dirigeants, afin de se prononcer sur le sort de la société (modification ou dissolution). De même qu'il peut convoquer l'assemblée générale s'il relève des irrégularités ou des inexactitudes au cours de sa mission (article 104).

## **Section 2: Missions contractuelles**

Les missions les plus fréquentes aujourd'hui, sont énumérées ci-après :

- **Constitution**

L'expert comptable va souvent être amené à constituer un OPCVM. Les règles de constitution seront précisées dans la deuxième partie (chapitre II).

- **Fusion - dissolution**

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

Les conditions dans lesquelles le OPCVM peuvent fusionner sont clairement définies par le dahir de 1993, donnant ainsi l'occasion à l'expert comptable d'intervenir.

- **Conseil juridique et fiscal**

L'expert comptable peut également être consulté par le gestionnaire de l'OPCVM sur certains points juridiques et fiscaux.

- **Audit et certification des comptes**

La certification des comptes de l'OPCVM par le commissaire aux comptes repose sur l'acquisition d'un certain niveau de certitude tant sur la régularité que sur la sincérité des comptes qui lui sont soumis. Cette certitude est obtenue par l'analyse de l'organisation générale de l'OPCVM, par l'appréciation ponctuelle du respect des objectifs de gestion, ainsi que des ratios et, enfin, par le contrôle du respect des principes comptables et de la permanence des méthodes.

Même si aujourd'hui, avec l'avènement de la loi sur les sociétés anonymes, le commissariat aux comptes au Maroc devient un véritable audit, nous avons préféré distinguer ces deux notions, en ce sens où l'audit est une mission contractuelle de certification des états financiers arrêtés par l'OPCVM, et peut être réalisée par un expert comptable indépendant inscrit à l'Ordre des experts comptables.

La mission de certification des comptes pouvant à elle seule faire l'objet d'un sujet de thèse, les principales dispositions de cette mission (contrôle interne, respect des objectifs de gestion, contrôle des ratios et du traitement comptable et fiscal) sont explicitées ci-après<sup>(\*)</sup>:

#### **A - : Appréciation de contrôle interne**

L'accent a été mis par le CDVM sur l'importance du contrôle interne, déjà en matière de commissariat aux comptes, dont il exige une description assez détaillée dans le dossier de demande d'agrément qui lui est soumis.

L'expert comptable s'assurera, en ce qui le concerne, de la mise en place et de la fiabilité du contrôle interne, en examinant les moyens dont dispose l'OPCVM, tant sur le plan humain que sur le plan technique. Il appréciera, au besoin en se faisant seconder par des spécialistes, la fiabilité du système informatique et son adéquation aux besoins de l'OPCVM (capacité à traiter tous les types d'opérations réalisées sur les marchés). Il appréciera également le nombre et la qualité (au plan technique) du personnel mis à la disposition de l'OPCVM.

---

<sup>(\*)</sup> « la gestion des risques de marché dans les OPCVM: Modalités – limites - contrôle information du public » - Valérie FODE

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

Par ailleurs, il étudiera le circuit de transmission des informations au sein de l'OPCVM, ainsi que les contrôles mis en place pour assurer l'exhaustivité des enregistrements. Il vérifiera enfin la pertinence des schémas comptables retenus.

Il convient également que l'expert comptable s'assure de l'existence de procédures de remontée des anomalies aux responsables concernés. Ces anomalies doivent être connues en permanence par le gestionnaire et être portées à la connaissance de la direction.

L'expert comptable doit contrôler également le respect de l'indépendance devant exister entre le gestionnaire et le dépositaire de l'OPCVM.

Enfin, l'expert comptable doit s'assurer que des règles ont été imposées au personnel intervenant en Bourse. Ces règles peuvent se traduire, notamment, par des engagements maximum autorisés par intervenant, ou en quantité de titres d'un même émetteur.

#### **B - : Respect des objectifs de gestion**

Ce contrôle peut être exercé ponctuellement par l'expert comptable, et consiste à vérifier que l'OPCVM respecte les objectifs qu'il s'est défini. Ce respect consistera, par exemple, pour un OPCVM qui affiche un objectif de prudence, à ne pas se porter acquéreur d'un produit présentant un risque.

Les gestionnaires doivent, en revanche, assurer ce suivi de manière permanente.

#### **C - : Contrôle des ratios**

L'expert comptable doit s'assurer que le suivi des ratios peut être effectué en permanence par la mise en place des moyens nécessaires (informatique notamment). Cette mise en place de moyens est essentielle même si tous les OPCVM de la place ne sont pas encore totalement équipés.

Par ailleurs, il doit veiller à ce que les anomalies soient, d'une part, diffusées, notamment, au gestionnaire et à la direction et, d'autre part, qu'elles donnent lieu à des corrections.

Enfin, dans le cas où il relève des anomalies significatives lors de ses contrôles, l'expert comptable doit en informer le CDVM.

#### **D - : Contrôle du traitement comptable et fiscal**

Dans l'exercice de sa mission, l'expert comptable doit s'assurer de la permanence des méthodes comptables pratiquées sur lesquelles il a donné son aval lors de son contrôle de l'organisation générale de l'OPCVM.

#### **E - : Certification des comptes**

Celle-ci impose à l'expert comptable toutes les vérifications qu'il juge nécessaires conformément aux normes internationales d'audit, afin d'obtenir l'assurance que ces états financiers reflètent l'image réelle de l'OPCVM.

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

#### **F - Méthodologie**

Le rapport de KPMG Maroc relatif au séminaire organisé par le cabinet marocain à Rabat sur les OPCVM le 03 Décembre 1996 propose la démarche et l'organisation du contrôle des OPCVM suivante, qui pourrait constituer la méthodologie à suivre par l'expert comptable en charge de l'audit d'un OPCVM :

- ***orientation et planification de la mission***
  - prise de connaissance de l'OPCVM
    - classification
    - orientation des placements
    - principales options comptables et fiscales
  - prise de connaissance de l'environnement de contrôle
    - organisation de l'établissement de gestion
    - organisation de l'établissement dépositaire
    - organisation comptable et informatique
  - stratégie d'audit
    - comprendre l'activité et identifier les risques de l'OPCVM
    - identifier les objectifs d'audit critiques et élaborer la stratégie d'audit correspondante
    - comprendre les caractéristiques du contrôle interne afin de savoir si une approche système est possible
    - examiner les problèmes liés à l'établissement des états financiers
    - déterminer la nécessité d'une intervention de spécialistes
    - possibilité d'utiliser la Révision Assistée par Ordinateur (RAO)
  - planification de la mission
    - identifier les postes importants des états financiers
    - définir les objectifs d'audit et confirmer les objectifs d'audit critiques identifiés
    - calculer le seuil de signification
- ***analyse des procédures et évaluation du contrôle interne et tests***
  - identifier les transactions routinières (nombreuses et répétitives)
    - souscriptions et rachats
    - opérations de gestion des actifs et de trésorerie
    - produits et charges sur opérations de gestion des actifs
    - frais de gestion, intérêts des emprunts
    - opérations de valorisation

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

- identifier les transactions non routinières
- tests de conformité
- revue annuelle
- ***contrôle des comptes et de l'inventaire***
  - contrôles analytiques
    - tests de cohérence
    - analyse de tendance
    - analyse de ratios
  - vérifications directes ou tests de détail avec adaptation du programme de travail
- ***revue et interprétation des résultats***
  - rapprochement matières titres/espèces entre le dépositaire et l'OPCVM
  - recalculer les commissions de gestion
  - rapprochement entre l'évolution des valeurs liquidatives et un indice
  - cohérence des traitements entre différentes chaînes informatiques

### **Conclusion : Existence de certaines lacunes et de problèmes d'interprétation des lois et règlements**

La volonté de développer le marché financier de la part des pouvoirs publics n'est plus à démontrer et l'apparition des OPCVM, destinés entre autres à animer celui-ci, ne peut laisser l'expert comptable insensible. En effet, les éléments suivants intègrent forcément le marché des OPCVM dans les prérogatives de l'expert comptable qui doivent compter avec ces entités:

- l'émergence d'un nouveau marché: celui des OPCVM
- l'avenir prometteur quasi certain de ce marché, du fait:
  - ⇒ des qualités intrinsèques des OPCVM (sécurité de placement, rentabilité, liquidité et protection de l'épargnant)
  - ⇒ du développement quasi certain de la bourse des valeurs, à laquelle sont greffés les OPCVM
- l'existence de missions bien définies, légales et contractuelles, des experts comptables en tant que tels ou en tant que commissaires aux comptes.

## **Première Partie :**

### ***Apparition et émergence des OPCVM dans l'économie marocaine : un marché intéressant pour les experts comptables***

---

Il existe cependant un certain nombre de problèmes liés à la réglementation des OPCVM qui semble relativement incomplète et présente parfois des difficultés au niveau de son application surtout en matière juridique et fiscale.

En effet, la SICAV est une société anonyme et la loi relative à celle-ci étant postérieure au dahir de 1993: Si l'article 5 du dahir relatif aux OPCVM est clair en précisant que les dispositions de la législation relative aux sociétés de capitaux ayant le même objet que les dispositions dudit dahir ne sont pas applicables, il subsiste le fait que parfois le dahir de 1993 reste incomplet ; peut-on chercher un complément dans la loi sur la SA ?

Pour les FCP, le problème qui se pose est celui de l'imprécision des textes provenant justement du fait qu'aucune réglementation n'est venue vraiment l'étoffer, les circulaires du CDVM et des impôts étant largement insuffisantes.

Par ailleurs certains articles du dahir sur les OPCVM sont ambigus et présentent parfois des difficultés aux professionnels.

Enfin, un certain nombre de lacunes du régime fiscal ont été relevées, et gênent considérablement la bonne marche des OPCVM, notamment au niveau du calcul de certaines retenues.

Ces deux aspects juridiques et fiscaux, qui ont fait couler beaucoup d'encre, constituent la problématique du sujet, et sont traités dans les deux parties suivantes.

## **DEUXIEME PARTIE: L'EXPERT COMPTABLE FACE A CERTAINS PROBLEMES JURIDIQUES**

Dans cette partie, le premier chapitre traitera du cadre juridique et comptable des OPCVM, et de son évolution en fonction des différents arrêtés, circulaires ou autres, postérieurs à la promulgation de la loi. Le deuxième donnera dans un premier temps, une brève interprétation de la loi de base, en l'occurrence le dahir de 1993, laquelle permettra de mieux appréhender les deux autres sections dans lesquelles, d'une part seront soulevés les problèmes d'applicabilité de la loi, et d'autre part seront donnés, sans prétendre à l'exhaustivité, les éclaircissements et les compléments nécessaires.

### **CHAPITRE I : CADRE JURIDIQUE ET COMPTABLE**

#### **Section 1: Les lois et règlements**

##### **A – Le dahir de 1993, les lois de Finances et les circulaires fiscales**

Les SICAV et les FCP sont régis par le dahir n°1-93-213 du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM, joint en annexe et dont la revue des principales dispositions est donnée dans le chapitre suivant.

Ce dahir, donné en annexe II, définit les règles que doivent suivre les OPCVM en matière de constitution (titre II), de fonctionnement (titre III), de politique de placement (titre IV), d'information et de comptabilité (titre V), de contrôle par le CDVM et par le commissaire aux comptes (titre VI), de fiscalité (titre VII), et de sanctions (titre VIII).

##### Les lois de Finances et les circulaires fiscales

Les lois de Finances et les circulaires explicatives émanant de la Direction de Impôts viennent annuellement apporter des modifications au texte de base.

En ce qui concerne les OPCVM, les lois de Finances qui ont modifié le dahir précité, sont la loi de Finances transitoire pour l'année 1996, et la loi de Finances pour l'année 1996 – 1997, qui ont apporté surtout des modifications d'ordre fiscale. Celles-ci seront d'ailleurs étudiées dans la troisième partie.

En effet, outre les dispositions fiscales prévues par les articles 106 et 107 du dahir relatif aux OPCVM, la loi de Finances pour l'année 1996 modifiée par la loi de Finances 1996-1997, a introduit des modifications importantes. Il s'agit en l'occurrence :

- de l'institution de la transparence fiscale des OPCVM,

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

---

- du versement de la TPPRF et de la TPA par l'OPCVM au lieu et place des organismes habilités à le faire.
- de l'exclusion du champs d'application de la T.V.A. des droits d'entrée et de sortie acquis par l'OPCVM.

## **B - les règlements**

Depuis la promulgation du dahir de 1993, plusieurs arrêtés du Ministère des Finances ont été publiés renforçant le cadre législatif régissant l'activité des OPCVM.

### **Arrêté n°2890-94 modifié par l'arrêté n°2971-95 du 15/12/95 (voir ci-après)**

Au terme de cet arrêté du dahir régissant les OPCVM, les liquidités qui peuvent être comprises dans l'actif de l'OPCVM ne peuvent dépasser un plafond de 15 % de la valeur totale des actifs détenus par l'OPCVM.

En outre, ce dernier ne peut employer plus de 10 % de ses actifs en valeurs mobilières d'un même émetteur, et ne peut détenir plus de 10 % d'une même catégorie de valeurs mobilières émises par un même émetteur.

### **Arrêté n°2891-94 du 24/10/94**

Cet arrêté fixe le contenu du dossier accompagnant les demandes d'agrément de tout projet de fusion, de fusion - scission, de scission ou d'absorption concernant un ou plusieurs OPCVM.

### **Arrêté n°2892-94 du 24/10/94**

Ce dernier stipule que le montant maximum des frais de gestion pouvant être encourus par un OPCVM ne peut excéder 2 % de la moyenne des actifs nets constatés lors de l'établissement de la dernière valeur liquidative de chaque mois, déduction faite des parts d'autres FCP ou des actions de SICAV.

### **Arrêté n°2895-94 du 24/10/94**

Il fixe le taux de la commission annuelle devant être acquittée par les OPCVM au profit du CDVM à 0,5 pour mille de l'actif net évalué au 31 décembre de chaque année.

### **Arrêté n°2896-94 du 24/10/94**

Cet arrêté établit la liste des documents devant accompagner les demandes d'agrément d'un OPCVM.

### **Arrêté n°2897-94 du 24/10/94**

Ce texte prévoit les informations à insérer aux rapports annuels et semestriels publiés par les OPCVM.

### **Arrêté n°2898-94 du 24/10/94**

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

Il est stipulé dans ce texte que le montant du capital social d'un établissement de gestion d'un FCP ne peut être inférieur à un million de dirhams.

#### **Arrêté n°2899-94 du 24/10/94**

Ce dernier fixe le montant maximum des commissions pouvant être perçues lors de la souscription ou du rachat des actions ou parts d'OPCVM respectivement à 3% et 1,5% de la valeur liquidative de l'action ou de la part.

#### **Arrêté n°2900-94 du 24/10/94**

Il est prévu que les emprunts d'espèces auxquels un OPCVM est autorisé à procéder ne peuvent à aucun moment excéder 10% de la valeur des actifs détenus par l'organisme.

#### **Arrêté n°2172-95 du 21/08/95**

Cet arrêté approuve les règles comptables appliquées aux OPCVM.

#### **Arrêté n°2304-95 du 13/09/95**

Conformément aux dispositions de l'article 66 du dahir n° 1-93-213, le Ministère a arrêté les conditions d'évaluation des valeurs apportées à un OPCVM ou détenues par lui.

#### **Arrêté n°2971-95 du 15/12/95**

Celui-ci modifie l'arrêté n°2890-94 du 24/10/94 suscité, relatif aux règles de composition des actifs des OPCVM et abroge les dispositions de l'article premier qui stipule que:

- Les liquidités qui peuvent être comprises dans les actifs d'un OPCVM ne peuvent dépasser un plafond de 15% de la valeur des actifs dudit OPCVM.

- Les autres valeurs qui peuvent être comprises dans les actifs des OPCVM passent dans les limites de 10% de la valeur des actifs, de même qu'un OPCVM ne peut détenir plus de 10% d'une même catégorie émise par un même émetteur.

### **C – les autres lois**

En marge des lois précitées, ayant une relation directe avec les OPCVM, d'autres textes, les concernant « indirectement », méritent d'être signalés.

Les principaux sont les suivants :

#### ***C-1 : la loi sur les sociétés anonymes***

A la date de promulgation du dahir de 1993 sur les OPCVM, les sociétés de capitaux, dont les sociétés anonymes, étaient régies par le dahir du 11 août 1922, (17 hija 1340) dont les dispositions ont quasiment été abrogées par la loi n°17/95 relative aux sociétés anonymes.

Cette loi, promulguée par le dahir n°1-96-124 du 14 rabii II 1417 (30 août 1996) a abrogé dans son article 451 les anciennes dispositions du dahir du 11 août 1922 relatif aux sociétés de capitaux, en ce qu'elles concernent les sociétés anonymes, sous réserve de leur application transitoire jusqu'à l'expiration de la

## **Deuxième Partie :**

### ***L'expert comptable face à certains problèmes juridiques***

---

deuxième année à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente loi aux sociétés n'ayant pas procédé à la mise en harmonie de leurs statuts.

La SICAV étant une société anonyme, certaines dispositions de la nouvelle loi sur les SA, que nous analyserons par la suite, s'appliquent à cette dernière.

#### ***C-2 : Les dahirs du 21 septembre 1993 relatifs à la Bourse des Valeurs, et au CDVM et aux informations exigées personnes morales faisant appel public à l'épargne***

Ces dahirs, promulgués simultanément au dahir relatif aux OPCVM, réglementent le marché financier, dans lequel ils vont évoluer, et le CDVM, qui lui est chargé de leur contrôle.

Signalons que le CDVM émet par ailleurs des circulaires qui ont force de loi; celles concernant les OPCVM sont passées en revue dans la troisième section du présent chapitre.

#### ***C-3 Loi bancaire promulguée par le dahir portant loi n°1-93-147 du 6 Juillet 1993 relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle***

Les banques intervenant dans la collecte d'ordres des clients pour les acheminer vers les sociétés de bourse ou vers les OPCVM, il semble important d'évoquer la nouvelle loi bancaire instituée par le dahir du 06 juillet 1993.

La législation en vigueur au Maroc avant 1993 était le reflet d'une évolution historique qui commence en 1920 avec la création des premières banques, en passant par la création de la banque d'état du Maroc en 1907, et par la période coloniale caractérisée par l'introduction des lois françaises par les textes du 31 mars 1943, et enfin en arrivant à l'ère de l'indépendance.

Le décret royal portant loi bancaire du 21 avril 1967 introduit la volonté de l'état de contrôler la distribution du crédit et l'orientation de l'économie selon les priorités définies. Toutefois, ce texte s'intéressait aux banques de dépôt en oubliant les institutions financières spécialisées. Ainsi, au fil des années, les banques octroyaient des crédits à travers des sociétés filiales de leasing et de crédit à la consommation qui échappaient à l'encadrement de la loi de 1967, de même que les billets de trésorerie, non prévus alors par la loi, permettaient d'atténuer la pression de l'encadrement du crédit :

La loi bancaire de 1993 a donc vu le jour, introduisant la notion d'établissement de crédit, unifiant banques et institutions financières spécialisées. Signalons toutefois qu'unification ne signifie pas uniformité en ce sens que seules les banques sont autorisées à recevoir des dépôts et que les sociétés de financement ne sont pas autorisées à collecter des dépôts à vue ou inférieurs à deux ans.

Au terme de l'article premier de ladite loi, les établissements de crédit sont définis comme « toute personne morale qui effectue, à titre de profession habituelle, l'une des opérations suivantes :

- La réception des fonds du public

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

- La distribution de crédit
- La mise à disposition de la clientèle de tous moyens de paiement ou leur gestion. ».

Ainsi, cet article a-t-il introduit quatre innovations essentielles, pouvant être résumées comme suit :

- ⇒ Les opérations de dépôt et crédit ne sont plus liées à la loi, le statut d'établissement de crédit étant acquis à toute personne morale exerçant à titre habituel, une des trois activités prévues par l'article premier.
- ⇒ L'introduction de nouveaux moyens de paiement et de leur gestion.
- ⇒ La définition détaillée des crédits et des opérations qui leur sont assimilées notamment le crédit-bail et le factoring.
- ⇒ La classification des établissements de crédit en banques et sociétés de financement (société de crédit-bail et de crédit à la consommation).

*C-4 : Dahir n°1-96-246 du 09 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un Dépositaire Central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs :*

Cette loi introduit le Dépositaire Central au Maroc, créé le 21 septembre 1998, véritable « banque de titres », à laquelle les OPCVM devront obligatoirement s'affilier.

L'article 3 de la loi précise les attributions du dépositaire central, dont les principales sont les suivantes:

- Il réalise tous actes de conservation adaptés à la nature et à la forme des titres qui lui sont confiés.
- Il administre les comptes courants de valeurs mobilières ouverts au nom de ses affiliés. A ce titre, il opère tous virements entre les comptes courants sur instruction de ses affiliés, et 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.
- Il exerce des contrôles sur la tenue de la comptabilité titres des teneurs de comptes.

Selon l'article 19 de cette loi, « les valeurs mobilières inscrites à la cote de la bourse des valeurs, les titres émis par le trésor par voie d'appel à la concurrence, les actions de SICAV et les parts de FCP, ainsi que les titres de créances négociables sont obligatoirement matérialisés par une inscription en compte au nom de leur propriétaire, soit apurés de l'émetteur si les titres sont sous la forme nominative, soit apurés d'un intermédiaire financier habilité, s'ils sont sous la forme au porteur ».

Cet article introduit véritablement la notion de dématérialisation des titres.

## **Deuxième Partie :**

### ***L'expert comptable face à certains problèmes juridiques***

---

Enfin, l'article 17 introduit le régime général de l'inscription en compte, **obligatoire** pour les valeurs citées au paragraphe précédent, et lequel devait entrer en vigueur le premier jour ouvrable du neuvième mois suivant la date de publication de l'arrêté du Ministre chargé des Finances du 20 juillet 1998 approuvant le règlement général du Dépositaire central (article 41 de la loi).

Cet enregistrement scriptural combiné avec la dématérialisation supprimera sans aucun doute, selon la Bourse des Valeurs « toutes les contraintes et tous les risques liés à la manipulation et à l'administration de titres physiques (lenteurs, vols et incendies notamment) ».

#### ***C-5 : Dahir n°1-95-3 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables***

Cette loi prévoit de nouveaux actifs financiers, les titres de créances négociables, regroupant les certificats de dépôt, les bons de société de financement et les billets de trésorerie, qui sont définis dans le chapitre suivant.

La création de ces titres instaure pour les OPCVM un instrument autre que les dépôts à terme et à vue rémunérés, pour la gestion de leurs liquidités.

### **Section 2 : Le plan comptable des OPCVM : principes comptables et spécificités**

Le plan comptable des OPCVM a été promulgué par l'arrêté n°2172-95 du 21/08/1995.

Le comité technique spécialisé du Conseil National de la Comptabilité (CNC) a achevé ses travaux en 1995. Ce groupe, présidé par un expert comptable membre du comité permanent du CNC, comprenait entre autres les représentants du Ministère des Finances, du CDVM, de la Direction des Impôts et des gestionnaires d'OPCVM. Ce plan comptable, après avoir été approuvé par le CNC, a fait l'objet d'un arrêté du Ministère des Finances, conformément à l'article 92 du dahir n°1-93-213 et est entré en application à compter du 1er janvier 1996.

Le plan comptable des OPCVM comprend les chapitres suivants :

- Principes comptables fondamentaux
- Organisation de la comptabilité
- Etats de synthèse
- Règles d'évaluation spécifiques aux OPCVM
- Cadre comptable et plan des comptes
- Modalités et fonctionnement des comptes
- Définitions

Ses principes comptables sont au nombre de sept:

## **Deuxième Partie :**

### ***L'expert comptable face à certains problèmes juridiques***

---

- le principe de continuité d'exploitation
- le principe de permanence des méthodes
- le principe du coût historique
- le principe de spécialisation des exercices
- le principe de prudence
- le principe de clarté
- le principe d'importance significative

Par ailleurs, les OPCVM ont un certain nombre de spécificités et appliquent certains principes comptables qui dérogent complètement à ceux prévus par le CGNC. A titre d'exemple, les plus et moins values latentes sur les titres sont enregistrées en comptabilité dans le compte n°115 « variation des différences d'estimation" par le débit d'un compte d'actif « différence d'estimation » et sont comprises dans le calcul de la valeur liquidative, dérogeant ainsi au principe de prudence.

Par ailleurs, le texte relatif aux OPCVM comprend plusieurs dispositions comptables ou à incidence comptable que seul un plan comptable spécifique peut prévoir. L'article 92 du dahir de 1993 a rendu nécessaire la mise en place d'un plan comptable professionnel, du fait que les OPCVM sont soumis à des règles comptables approuvées par le Ministère chargé des Finances sur proposition du CNC et qui dérogent aux dispositions de la loi n° 9-88 relative aux obligations comptables des commerçants promulguée par le dahir n°1-92-138 du 25 décembre 1992.

Ainsi a été établi le plan comptable des OPCVM en 1995 et publié au Bulletin Officiel (par arrêté n° 2172-95 du 21 août 1995).

Mais quelles sont ses spécificités ? Les principales sont énumérées ci-après.

#### **A - Evaluation des actifs gérés, valeur liquidative**

Les SICAV et les FCP sont tenus d'évaluer régulièrement leurs actifs afin de déterminer leur valeur liquidative pour permettre les souscriptions et rachats. Cette obligation légale entraîne l'abandon de certains principes comptables fondamentaux.

Puisqu'il s'agit de valoriser périodiquement leur patrimoine, les conséquences usuelles du principe de prudence se trouvent généralement écartées comme on l'a vu précédemment.

L'estimation périodique des éléments d'actif conduit, en fait, à une comptabilisation des gains et pertes latents. Cette comptabilisation s'opère par le débit (en cas de plus value latente) suivant l'élément d'actif concerné, d'un compte d'immobilisation (classe 2) dans les SICAV seulement , de portefeuille (classe 3), de tiers (classe 4) ou financier (classe 5) et le crédit d'un compte de capital (classe

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

1). Ces comptes sont dénommés « Différence d'estimation » ou « Variation d'évaluation ».

La méthode d'évaluation des actifs n'est pas fixée librement par les OPCVM, elle est définie par l'arrêté n°2304/95 du 13/9/95 du Ministre des Finances, selon les modalités suivantes:

- les actions cotées à la bourse des valeurs sont évaluées à leur dernier cours coté.

- les titres de créances émis par les émetteurs publics ou privés, négociables sur un marché réglementé (TCN), sont évalués au dernier cours coté constaté sur ledit marché le jour de l'évaluation des actifs de l'OPCVM.

- les actions et parts d'OPCVM sont évaluées à leur dernière valeur liquidative connue.

- Les autres actifs des OPCVM sont évalués conformément aux règles prescrites par le Code Général de Normalisation Comptable (CGNC).

## B - Formation du résultat

La « performance » d'une SICAV ou d'un FCP, outre la prise en compte des plus ou moins-values latentes enregistrés en capitaux propres, est composée, d'une part, des revenus tirés du portefeuille - titres ou des autres éléments d'actif et d'autre part, des gains de cession de ces mêmes éléments.

### *B-1 :Produits distribuables*

Au terme de la loi « le résultat net d'une SICAV ou d'un FCP est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille , majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts ».

Les produits qui, en vertu des règles fiscales, peuvent être appréhendés lors de leur encaissement ou au fur et à mesure selon la méthode dite du coupon couru, sont comptabilisés en classe 7, les charges étant comptabilisées en classe 6.

Du fait des incessantes variations du nombre d'actions ou de parts , un mécanisme a été institué pour préserver l'égalité des souscripteurs dans leur droit à leur quote-part de résultat. Ce mécanisme, appelé «régularisation des revenus», a pour objet de maintenir les revenus unitaires grâce à un ajustement automatique, opéré à chaque souscription ou rachat, du revenu en fonction du nombre de parts en circulation. Cet ajustement est obtenu par ventilation comptable, pour partie en capital et pour partie en revenus, du prix de souscription ou rachat.

Un souscripteur achetant par exemple le 06 janvier 1998 une part d'OPCVM payera une valeur liquidative (montant de la situation nette divisé par le nombre d'actions en circulation) qui sera dispatchée comme suit :

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

- Le compte de régularisation des revenus de l'exercice clos (compte n°1702) correspondant au résultat de l'exercice 1997 (si celui-ci n'a pas encore été distribué), divisé par le nombre d'actions en circulation à la semaine précédente.

Il est très important de signaler que la valeur liquidative d'un OPCVM étant calculée tous les vendredis, les souscripteurs et les sortants de la semaine sont regroupés en un seul bloc, et les souscriptions et les rachats se font à cours inconnu, jusqu'au calcul de la prochaine valeur liquidative le vendredi suivant. Les opérations seront donc comptabilisées par l'OPCVM la semaine d'après, au cours de cette valeur liquidative.

- Le compte n°881 « régularisation des revenus de l'exercice en cours » correspondant au résultat provisoire dégagé par l'OPCVM entre le 01 janvier 1998 et la date du vendredi suivant la date du 06 janvier 1998, divisé par le nombre d'actions en circulation. Ce compte touche le compte de résultat.
- Le compte 113 « commissions de souscriptions et de rachats » pour le montant de ces frais.
- Le compte 112 « émissions et rachats » pour le solde.

Lors de la sortie du porteur, l'OPCVM rembourse au porteur le solde de ce compte de régularisation.

#### *B-2 : Autres gains et pertes*

Les plus ou moins-values effectives, réalisées lors de la cession de titres du portefeuille ou d'autres éléments d'actif sont comptabilisées, comme les gains ou pertes latents, en compte de capitaux (compte 117).

Ces gains, au même titre que les gains latents, ne sont pas distribuables.

#### C - Souscriptions et rachats de parts de capital

Lors d'une souscription, l'apport réalisé, qu'il soit en numéraire ou en titres, est ventilé en diverses catégories et comptabilisé comme examiné précédemment.

Une telle ventilation, pratiquée de manière analogue en cas de rachat, permet le respect de l'égalité des porteurs devant le résultat distribuable de l'exercice en cours et le coupon non encore distribué du dernier exercice clos.

#### Récapitulation

A la fin de chaque vendredi, pour le calcul de la valeur liquidative, le gestionnaire de l'OPCVM effectue les travaux suivants, distingués en plusieurs étapes :

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

- Etablissement du compte de résultat : Pour cela il a besoin de déterminer ses frais de gestion cumulés calculés sur la base d'un pourcentage x préalablement institué par l'OPCVM, de l'actif net. Or, cet actif net dépend lui-même des frais de gestion. Le gestionnaire utilisera donc les équations suivantes pour résoudre son problème :

$$\text{FRAIS DE GESTION} = X * \text{ACTIF NET FINAL}$$

$$\text{ACTIF NET FINAL} = \text{ACTIF NET INITIAL} + \text{PRODUITS} - \text{FRAIS DE GESTION} - \text{FRAIS FINANCIERS (lesquels sont connus)}$$

- Le résultat dégagé sera comptabilisé en capitaux propres (compte n°19 « résultat de l'exercice à affecter »).
- Inventaire des actifs de l'OPCVM afin de déterminer les plus et moins values latentes, lesquelles seront enregistrées en capitaux propres au compte variation des différences d'estimation. Signalons que les plus et moins values réelles dégagées par l'OPCVM sont comptabilisées normalement au cours de la semaine au compte 117 au fur et à mesure de leur réalisation.
- Détermination de la valeur liquidative égale à la situation nette (total des capitaux propres) telle qu'elle ressort du bilan, à ce moment, divisé par le nombre d'actions en circulation, en date du vendredi précédent, les souscripteurs de la semaine n'ayant pas encore été comptabilisés, la valeur liquidative n'étant pas connue lorsqu'ils souscrivent.

Au début de la semaine suivante, on comptabilise l'entrée et la sortie des souscripteurs précités de la manière suivante pour chaque personne :

La banque est débitée du montant de la valeur liquidative par le crédit du compte de régularisation de l'exercice clos, des comptes de commissions de souscription et de rachats et d'émissions et de rachats, qui sont des comptes de capitaux propres, ainsi que par le crédit et de compte de régularisation de l'exercice en cours, mouvementant le compte de résultat.

## D - Spécificités comptables

En matière comptable, l'originalité des OPCVM est due à un certain nombre de mécanismes originaux qui dérogent complètement à certains principes comptables de base des entreprises industrielles et commerciales comme annoncé précédemment.

*la notion de capital est profondément altérée*

En définissant le capital des OPCVM, comme étant égal à tout moment à la valeur de leur actif net, déduction faite des sommes distribuables, la loi met le capital des OPCVM en relation étroite avec une grandeur qui varie tous les jours en fonction des fluctuations du marché des valeurs mobilières.

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

Le capital n'a pas de valeur nominale et devient instable; il peut varier tous les jours en fonction de l'entrée et de la sortie des porteurs d'une part, et de la variation de la valeur des actifs d'autre part. A l'ouverture de l'exercice, le poste capital est débité ou crédité du solde des postes suivants :

- N°112 « émissions et rachats »
- N°113 « commissions de souscriptions et de rachats »
- N°114 « différences de change »
- N°116 « frais de négociation des titres » pour les OPCVM qui comptabilisent les titres selon la méthode des frais exclus.
- N°117 « plus et moins values réalisées ».
- N°1901 ou 1909 « résultat de l'exercice à affecter (solde débiteur et créditeur) » dans le cas d'un OPCVM de capitalisation.

#### *les OPCVM évaluent leurs actifs en permanence*

Du fait des émissions et des rachats périodiques, les OPCVM procèdent à une évaluation permanente des titres détenus en portefeuille, afin de préserver l'égalité entre les porteurs.

Le principe de prudence retenu par le CGNC est ainsi ignoré: les plus values latentes sont comptabilisées et modifient le montant de l'actif net et donc la valeur liquidative. Ainsi, les porteurs qui demandent le rachat ne sont pas lésés et les souscripteurs qui entrent ne sont pas avantagés.

#### *les émissions et les rachats n'influencent pas le revenu unitaire*

L'article 94 de la loi sur les OPCVM définit comme suit les sommes distribuables :

"Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos."

L'énumération limitative des composantes du résultat net, conduit à une notion différente de celle adoptée par le code général de normalisation comptable pour les entreprises industrielles et commerciales.

Les produits qui participent à la détermination du résultat d'un OPCVM, se composent essentiellement des revenus relatifs aux titres et aux disponibilités.

Les charges qui participent à la détermination du résultat, sont de deux catégories :

⇒ les charges financières (y compris la charge d'emprunt)

⇒ les frais de gestion, qui regroupent l'ensemble des dépenses engagées par l'OPCVM pour son fonctionnement et les dotations aux amortissements.

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

---

Ainsi, outre les frais de personnel, les impôts, les frais de gestion comprennent les frais de constitution et de fusion, les frais d'impression de titres, les frais d'impression de documents d'information, les frais de publication des cours et les frais de calcul de la valeur liquidative.

La variation du capital des OPCVM nécessite la création des comptes de régularisation afin de respecter le principe de l'égalité des actionnaires dans leur perception du dividende.

Les comptes de régularisation ont pour effet de neutraliser l'incidence de l'entrée ou de la sortie des actionnaires ou porteurs de parts sur le montant unitaire des sommes distribuables.

Tout porteur de parts ou actionnaire devant recevoir le même dividende quelque soit la date de souscription, le compte de régularisation des revenus est alimenté comme examiné précédemment :

- Au crédit : par la fraction du prix correspondant à la quote-part des revenus à laquelle le souscripteur n'a pas droit mais qu'il est appelé à verser afin d'en bénéficier le jour du détachement des coupons ou de la sortie.
- Au débit : par le versement que l'OPCVM effectue lors des rachats de parts ou d'actions et correspondant à la quote-part de revenus appartenant à l'actionnaire ou au porteur de part sortant.

Les OPCVM peuvent comptabiliser leurs acquisitions de titres frais inclus ou frais exclus.

Les intérêts peuvent être comptabilisés en produits soit à leur échéance (intérêts encaissés) soit au fur et à mesure de leur acquisition (intérêts courus).

Les OPCVM tiennent un inventaire permanent de leurs valeurs mobilières comptabilisées en stock. La comptabilité est tenue en coût historique et évaluée à la valeur actuelle par le mécanisme des différences d'estimation.

## **E - Présentation des documents de synthèse (annexe I)**

Les états de synthèse prescrits pour les OPCVM sont les suivants:

- \* le bilan (actif et passif)
- \* le compte de produits et charges (CPC)
- \* l'état des soldes de gestion (ESG)
- \* l'inventaire des actifs
- \* l'état des informations complémentaires (ETIC).

Cet état contient diverses informations sur l'OPCVM telles que les principes et méthodes comptables, les informations complémentaires au bilan et au

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

CPC (mouvements du capital, détails des charges, des plus ou moins values etc...), ainsi que d'autres informations (affectation des résultats, datation et événements postérieurs, etc...).

Le bilan, présenté en liste, fait ressortir :

- les immobilisations (pour les SICAV seulement),
- le détail du portefeuille de titres (valeurs admises à la cote ou ayant fait l'objet d'une émission publique, valeurs non admises...),
- le détail des autres emplois (titres de créances négociables...),
- les fonds en dépôt, les créances et les dettes.

L'ensemble de ces éléments détermine l'actif net. Le bilan mentionne également les sommes distribuables, telles que définies ci-dessus, et, par différence avec l'actif net, le montant du capital.

Le compte de produits et charges présente, en les détaillant par nature, les produits de l'exercice ainsi que les frais de gestion.

L'ETIC, destiné à compléter l'information sur les comptes, comporte au minimum des précisions sur les règles et méthodes comptables, les commissions d'entrée et de sortie perçues, la nature des frais de gestion et d'émission, et l'évolution des actifs au cours de l'exercice.

Doivent par ailleurs être portés à la connaissance des porteurs: l'affectation des résultats, les éléments caractéristiques relatifs aux cinq derniers exercices, l'inventaire détaillé du portefeuille.

Ces documents sont complétés par le rapport de gestion établi par les dirigeants de la SICAV ou la société de gestion du FCP.

### **Section 3: Les différentes entités autour des OPCVM**

On distingue le Ministère des Finances, le Conseil Déontologique des valeurs mobilières, l'établissement de gestion, et l'établissement dépositaire.

#### **A - Le Ministère chargé des Finances**

Outre les circulaires renforçant le cadre législatif<sup>(\*)</sup>, le dahir de 1993 relatif aux OPCVM prévoit les prérogatives du Ministère des Finances.

En effet, l'article 32 du dahir relatif aux OPCVM stipule que lors de la constitution, les demandes d'agrément des projets de statuts des SICAV ou de

---

<sup>(\*)</sup> cf section 1 du présent chapitre

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

règlement de gestion pour les FCP doivent être approuvés par le Ministre chargé des Finances après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

De même l'article 35 stipule que toute modification des statuts ou du règlement de gestion est subordonnée à un nouvel agrément du Ministre.

Par ailleurs, d'après l'article 29, c'est le Ministère des Finances qui établit la liste des établissements ayant vocation d'établissement dépositaire. Il fixe enfin, entre autres, les montants des commissions perçues par l'OPCVM, ainsi que les montants des frais de gestion (article 73).

#### **B - Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM)**

Le CDVM a, entre autres missions, celle de contrôler les OPCVM; il est habilité à faire effectuer par tout agent assermenté et spécialement commissionné pour cela, des enquêtes auprès de ces OPCVM.

##### **lors de la constitution**

Les statuts d'une SICAV ou le règlement de gestion d'un FCP doivent être préalablement à l'ouverture publique, agréés par le Ministre chargé des Finances et ce, après avis du CDVM.

Une note d'information décrivant leurs caractéristiques doit être émise par les OPCVM avant l'émission des premières actions ou parts. Cette note doit être visée par le CDVM.

Les établissements dépositaires sont agréés par le Ministre des Finances après avis du CDVM. Un tel agrément ne semble pas être prévu par la loi pour les établissements de gestion, mais il existe indirectement par le biais de l'agrément par les statuts ou des règlements de gestion des OPCVM dans lesquels figurent les noms des établissements de gestion.

##### **Au cours de la vie courante des OPCVM**

- la transmission au CDVM des rapports annuels et semestriels établis par les OPCVM
- l'information de toute modification apportée à la note d'information
- la communication à la demande du CDVM, de tout document diffusé par un OPCVM. Le CDVM peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur
- l'approbation préalable des commissaires aux comptes

Le CDVM a également émis des circulaires visant à préciser davantage la législation en vigueur ou à la compléter: Notons au passage que ces circulaires ne valent pas loi. Cependant, en vertu de l'article 95 du dahir relatif aux OPCVM, ceux-ci sont soumis au contrôle du CDVM. Pour la recherche d'informations, il est

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

---

habilité à faire effectuer des enquêtes auprès des OPCVM par tout agent assermenté et spécialement commissionné à cet effet.

Les circulaires émises par le CDVM ayant trait aux OPCVM sont les suivantes :

#### **Guide de création d'un OPCVM**

Ce guide décrit avec précision les procédures à suivre pour la création d'un OPCVM.

#### **Circulaire n° 3/95 du 27/7/95**

Celle-ci a pour objet d'arrêter les modèles types de la note d'information et de la fiche signalétique que les OPCVM sont tenus de déposer auprès du CDVM pour visa et ce, préalablement à l'émission des premières actions ou parts auprès du public. Par ailleurs, la circulaire précise les conditions de leur dépôt pour visa, de leur diffusion et de leur publication.

#### **Circulaire n° 4/96 du 11/11/96**

Elle fixe les règles déontologiques applicables aux OPCVM : Toute SICAV, tout établissement de gestion de FCP et tout établissement délégataire de la gestion d'un OPCVM est tenu de mettre en place un code déontologique applicable aux membres de son personnel et aux membres de son conseil d'administration, dont tout manquement donne lieu à l'établissement d'un rapport adressé au CDVM.

Les principales règles déontologiques sont les suivantes :

- L'interdiction aux membres du personnel ainsi qu'aux membres du Conseil d'Administration, d'acheter, de souscrire ou de vendre des titres directement ou par l'entremise ou au nom d'autres personnes, à partir du moment où l'OPCVM prend la décision de vendre ou acheter lesdits titres jusqu'au lendemain de la date d'exécution de l'opération par l'OPCVM.

Cette règle s'applique uniquement aux personnes qui ont pris part à la décision d'achat de souscription ou de vente des titres en question ou en ont pris connaissance (délict d'initié).

- L'interdiction d'acheter, de souscrire ou de vendre, directement ou par l'entremise ou au nom d'autres personnes, des titres qu'ils comprennent recommander à l'achat ou à la vente à l'OPCVM.

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

- L'obligation pour tout membre du personnel pour le compte duquel une transaction boursière aura été exécutée, de la déclarer au Directeur dans un délai de 5 jours.
- L'interdiction à tout membre du personnel qui intervient dans la prise de décisions d'investissement de l'OPCVM d'accepter de poste d'administrateur d'une société, ni de rémunération extérieurement sans l'accord de son employeur, ni de gratifications pouvant porter atteinte à l'indépendance de sa gestion.
- L'obligation pour toute personne faisant partie du Conseil d'Administration ou du personnel de signer un engagement de respecter les règles déontologiques de la société.

#### **Circulaire n°6/96 du 16/12/96**

Elle précise les dispositions de l'arrêté du Ministre des Finances et des investissements extérieurs n°2897-94 du 24 octobre 1994 en fixant la teneur des documents que les OPCVM sont tenus d'établir et de transmettre au CDVM.

#### **C - L'établissement de gestion**

Les FCP, n'ayant pas la personnalité morale, contrairement aux SICAV, ne peuvent se gérer eux-mêmes. Ils ont ainsi recours à un établissement de gestion, personne morale, ayant pour objet exclusif la gestion de FCP.

Cet établissement de gestion, dont le capital ne peut être inférieur à 1.000.000 DH cumulé, vis à vis du FCP qu'il gère, les fonctions dévolues au Conseil d'administration et à l'Assemblée Générale dans une SICAV.

Dans la pratique, il est fréquent que l'établissement de gestion sous-traite cette activité à l'établissement promoteur. En aucun cas l'établissement gestionnaire ne peut utiliser les actifs du FCP qu'il gère pour ses besoins propres.

#### **D - L'établissement dépositaire**

L'article 28 du dahir de 1993 relatif aux OPCVM précise, qu'il s'agisse d'une SICAV ou d'un FCP, la présence d'un établissement dépositaire est obligatoire pour plusieurs raisons:

- Assurer la conservation des actifs de l'OPCVM,

Le dépositaire peut confier cette fonction à un « sous-dépositaire » mais cela n'affecte pas sa responsabilité.

- Etablir au moins une fois par trimestre, l'inventaire des actifs gérés par l'OPCVM. Cet inventaire doit être certifié par lui.

- Assurer le contrôle de la régularité des décisions de l'OPCVM.

Dans les FCP, l'établissement dépositaire a la possibilité de révoquer l'établissement de gestion.

## **Deuxième Partie :**

### ***L'expert comptable face à certains problèmes juridiques***

---

L'établissement dépositaire, comme d'ailleurs l'établissement de gestion (FCP seuls), est nommé dans les statuts de la SICAV ou règlement du FCP.

Selon l'article 29 du dahir de 1993, peuvent être établissement dépositaire :

\*Les banques agréées conformément à la législation qui les régit,

\*La Caisse de Dépôt et de Gestion,

\*Les établissements ayant pour objet le dépôt, le crédit, la garantie, la gestion de fonds ou les opérations d'assurance ou de réassurance.

L'article 67 précise que c'est l'établissement qui reçoit les souscriptions et effectue les rachats d'actions ou de parts d'OPCVM. Il exécute les ordres de la SICAV ou de l'établissement de gestion selon le cas, concernant les achats et les ventes de titres ainsi que ceux relatifs à l'exercice des droits de souscription, et d'attribution attachés aux valeurs comprises dans les actifs de l'OPCVM.

Enfin, il assure tous les encaissements et paiements.

## **CHAPITRE II: EXAMEN DE LA LOI RELATIVE AUX OPCVM ET PROBLEMES D'APPLICABILITE : Essai de solutions**

Dans ce chapitre, les principales dispositions du dahir relatif aux OPCVM seront simplement énoncées dans un premier temps, avant leur analyse démontrant certaines ambiguïtés pouvant gêner leur fonctionnement dans la pratique.

Ainsi, dans la première section, seront résumées les principales règles communes aux SICAV et aux FCP et les règles spécifiques y relatives.

Dans une deuxième section, nous essaierons de montrer l'ambiguïté de certains articles du dahir de 1993 relatif aux OPCVM, ou du moins certaines insuffisances, dont nous proposerons des solutions dans la troisième et dernière section.

### **Section 1 : Principales dispositions du dahir de 1993 relatif aux OPCVM**

#### **Sous-section 1 : Règles communes**

Les **principales** dispositions communes aux SICAV et aux FCP sont régies par les articles suivants:

L'article 37 du dahir relatif aux OPCVM oblige ces derniers à faire état dans tous leurs actes, factures, annonces, publications ou autres documents, de leur dénomination suivie de la mention SICAV ou FCP, et les documents doivent en outre mentionner la dénomination et l'adresse de l'établissement de gestion et de l'établissement dépositaire.

L'évaluation des valeurs apportées à l'OPCVM ou détenues par lui est effectuée dans les conditions fixées par le Ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières, en tenant compte notamment des transactions opérées sur ces valeurs et de leur cotation sur un marché réglementé (article 66).

Sauf dans les cas prévus aux articles 42, 43 (1er et 2e alinéas) 49 (3e alinéa), 53, 54 et 63 (2e alinéa) du présent dahir portant loi, les souscriptions sont reçues et les rachats effectués à tout moment à la prochaine valeur liquidative, majorée ou diminuée, selon le cas, des commissions visées à l'article 73 du présent dahir portant loi. Cette valeur liquidative est déterminée au moins chaque vendredi (article 68).

La SICAV et son établissement dépositaire ainsi que l'établissement de gestion et l'établissement dépositaire d'un FCP sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas, envers les tiers ou envers les actionnaires ou porteurs de parts, soit des infractions aux dispositions légales ou réglementaires applicables aux OPCVM, soit de la violation des statuts ou du règlement de gestion, soit de leurs fautes (article 70).

## **Deuxième Partie :**

### ***L'expert comptable face à certains problèmes juridiques***

---

Le tribunal saisi de l'action en responsabilité prévue à l'article 70 du présent dahir portant loi peut prononcer à la demande de tout actionnaire ou porteur de parts la révocation des dirigeants de la SICAV, de l'établissement de gestion ou de l'établissement dépositaire (article 71).

Les opérations de fusion, fusion - scission, scission ou absorption , et liquidation sont régies par les articles 74 à 76 du dahir précité, de même que la politique de placement des OPCVM, et les obligations comptables sont communes aux deux entités et sont déterminées respectivement par les articles 78 à 84, et 91 à 94.

En matière d'**information**, les dispositions sont les suivantes:

- Après constitution, tout OPCVM est tenu de soumettre au visa du CDVM une note d'information établie conformément à un modèle type. Après visa, la note est publiée dans un journal d'annonces légales et tenue à la disposition du public.

- La valeur liquidative ainsi que le prix de souscription et de rachat sont affichés dans les locaux des OPCVM ainsi qu'aux guichets des établissements chargés des souscriptions et des rachats.

- Les OPCVM sont tenus de publier dans un journal d'annonces légales, un rapport annuel par exercice, qui doit contenir bilan, CPC, état des soldes de gestion, inventaires des actifs, et commentaire sur l'activité écoulée ainsi que d'autres renseignements, et un rapport semestriel couvrant les 6 premiers mois de l'année. Ce rapport semestriel est publié dans un délai de trente jours à compter de la fin du premier semestre de chaque exercice.

Les rapports annuels et semestriels doivent être tenus à la disposition des actionnaires ou porteurs de parts aux lieux indiqués dans la note d'information.

- Préalablement à la diffusion de ces rapports, les documents comptables qu'ils contiennent doivent être certifiés par le commissaire aux comptes. Les documents contenus dans le rapport annuel doivent d'ailleurs être remis au commissaire aux comptes au plus tard 4 mois après la clôture de l'exercice, ceux contenus dans le rapport semestriel devant l'être 30 jours au plus tard après la fin du premier semestre de l'exercice.

Les aspects relatifs au **contrôle** du CDVM et du **commissariat aux comptes** prévus par le dahir relatif aux OPCVM, également communs aux SICAV et aux FCP, ont déjà été examinés dans la première partie.

Enfin, l'article 108 prévoit que les OPCVM doivent payer au CDVM une commission annuelle avant le 31 mars de chaque année, calculée sur la base de leur actif net au 31 décembre, dont le taux est fixé par le Ministre chargé des Finances dans la limite d'un plafond de 0.5 pour mille, et l'article 109 oblige les OPCVM à communiquer à Bank Al Maghrib les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les sanctions disciplinaires et pénales, existantes pour les SICAV et pour les FCP, sont précisées par les articles 110 à 126. En effet, le dahir de 1993 relatif aux OPCVM prévoit des sanctions disciplinaires et pénales résumées comme suit :

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

Le CDVM peut adresser un avertissement ou un blâme à tout OPCVM ou à tout établissement dépositaire pour tous les cas prévus dans l'article 110. Si ceux-ci sont restés sans effets ou si l'OPCVM ne remplit plus les conditions au vu desquelles l'agrément lui a été délivré ou n'en a pas fait usage dans les 6 mois, le CDVM peut proposer au Ministre chargé des Finances de retirer l'agrément.

Les **sanctions pénales** prévues sont par ailleurs prévues dans les articles 113 à 124; elles vont de 5000 DH à 50000 DH voire même 100000 DH ainsi que des peines d'emprisonnement pour des cas bien précisés. Ces amendes peuvent aller jusqu'à 2 millions de DH, notamment à l'encontre des dirigeants qui auront effectué des placements sans agrément.

Sur les sanctions pénales qui nous concernent le plus à savoir celles prévues à l'encontre du commissaire aux comptes, l'article 121 prévoit un emprisonnement de 6 mois à 2 ans et une amende de 5000 à 100000 DH ou une de ces 2 peines seulement « tout commissaire aux comptes qui, soit en son nom personnel, soit à titre d'associé dans une société de commissaires aux comptes, aura sciemment donné ou confirmé des informations mensongères sur la situation d'un OPCVM, ou qui, en infraction des dispositions de l'article 104 (sur les irrégularités ou inexactitudes que le commissaire aux comptes doit relever et transmettre au CDVM), n'aura pas porté à la connaissance du CDVM ainsi qu'à celle de l'assemblée générale ». De même, sera puni de ces peines tout commissaire aux comptes qui n'aura pas convoqué l'assemblée générale dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article 50 (délai de 30 jours qui suivra toute condamnation définitive prononcée du ou des dirigeants de la SICAV).

### **Sous-Section 2: Règles spécifiques aux SICAV et aux FCP**

A - : les SICAV

A-1 : *Constitution* :

Le rapport de K.P.M.G. Maroc<sup>(\*)</sup>, résume les formalités de constitution d'une SICAV comme suit :

#### L'agrément

L'aspect le plus particulier de la constitution d'un OPCVM par rapport à une autre entité est l'agrément préalable des projets de statuts par le Ministre chargé des Finances, après avis du CDVM.

Selon l'article 32 du dahir relatif aux OPCVM, la demande d'agrément est transmise par les fondateurs au CDVM qui la soumet au Ministre pour agrément. Cette demande doit lui permettre d'apprécier la qualité :

---

(\*) rapport de KPMG Maroc sur le séminaire organisé par ce cabinet à Rabat en date du 03 décembre 1996

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

- \* des fondateurs (aussi appelés organismes promoteurs),
- \* des dirigeants (administrateurs) de la SICAV envisagée (honorabilité, compétence),
- \* de l'établissement dépositaire,
- \* du commissaire aux comptes.

Elle doit lui permettre d'apprécier également le respect des normes légales et réglementaires en matière de rédaction des statuts (SICAV).

Le dépôt de la demande d'agrément doit être attesté par un récépissé délivré par le CDVM et le refus d'agrément doit être motivé (en vertu des dispositions de l'article 34 dernier alinéa).

#### Contenu de la fiche d'agrément

La fiche d'agrément décrit les principales caractéristiques de l'OPCVM : identification de l'OPCVM et de ses acteurs, caractéristiques de la gestion, modalités de fonctionnement de l'OPCVM, nom et rémunération des commissaires aux comptes, les délégués de la gestion. Un modèle type de la fiche d'agrément est fourni par le CDVM, dans le guide de création.

#### Le projet de statut de la SICAV

Les projets de statuts soumis à agrément au Ministre des Finances doivent contenir **au moins** les éléments suivants tels que stipulés dans l'article 16 du dahir de 1993 relatif aux OPCVM:

- la dénomination et la durée de la SICAV ainsi que la dénomination de l'établissement dépositaire,
- la consistance des apports constituant le capital social initial (SICAV) qui doivent être intégralement souscrits et libérés,
- les noms des premiers administrateurs et la durée de leur mandat, qui ne peut excéder trois ans,
- la politique d'investissement notamment les buts spécifiques que l'OPCVM vise et les critères dont il s'inspire,
- les modalités et la périodicité de calcul de la valeur liquidative,
- les modalités d'évaluation des valeurs détenues en portefeuille,
- les modalités d'affectation des résultats et de distribution des revenus,
- les commissions perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des actions ainsi que le montant maximum des frais de gestion,
- les dates d'ouverture et de clôture des comptes de l'OPCVM,
- la nature et la fréquence des informations à fournir aux actionnaires,
- les modalités d'amendement des statuts,

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

---

- les modalités d'émission et de rachat des actions, ainsi que les conditions dans lesquelles l'émission et le rachat peuvent être suspendus,
- le montant du capital ou de l'actif net au-dessous duquel il peut être procédé au rachat des actions,
- le nom du premier commissaire aux comptes, désigné pour trois exercices,
- la liste des premiers souscripteurs,
- les cas de dissolution de l'OPCVM, sans préjudice des causes légales, ainsi que les conditions de liquidation et les modalités de répartition des actifs.

#### **Constitution de la SICAV**

Après agrément, la constitution de la SICAV résulte de la signature des statuts par les premiers actionnaires. Les formalités suivantes sont ensuite accomplies:

- Libération intégrale des actions,
- Substitution dans les statuts à la liste des premiers souscripteurs de la liste des premiers actionnaires, mentionnant les versements effectués par chacun d'eux,
- Intégration dans les statuts de l'évaluation des apports en nature au vu du rapport des commissaires aux comptes, annexé audits statuts.

#### **Acquisition de la personnalité morale**

Dans les 30 jours qui suivent la constitution de la SICAV, une copie des documents suivants doivent être déposés au greffe du tribunal de première instance:

- Statuts,
- Acte d'agrément,
- Certificat délivré par l'établissement dépositaire attestant du dépôt du capital initial.

La personnalité morale est alors acquise et dans le même délai de trente jours, les formalités suivantes sont accomplies :

- Extrait des pièces ci-dessus à publier au bulletin officiel et dans un journal d'annonces légales,
- Envoi au CDVM d'une copie du certificat de dépôt du capital initial.

#### **La note d'information et la fiche signalétique**

La note d'information soumise au visa du CDVM et la fiche signalétique destinées à être mises à la disposition du public, doivent être établies conformément à un modèle type élaboré par le CDVM<sup>(\*)</sup>.

---

(\*) circulaire n°03/95 du 27 juillet 1995

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

Après visa par ce dernier, la note d'information est publiée dans un journal d'annonces légales.

#### A-2 : Gestion, fonctionnement et information

L'article 6 du dahir relatif aux OPCVM prévoit les dispositions suivantes:

- l'AGO peut se tenir sans qu'un quorum soit requis, de même que l'AGE lors de la deuxième convocation.
- \* En cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles.
- \* Les avantages particuliers tels que parts de fondateurs ou titres similaires ne peuvent être stipulés dans les statuts.
- \* L'AGO doit se réunir dans les 5 mois suivant la clôture de l'exercice.
- \* La constitution d'un fonds de réserves n'est pas obligatoire tel que prévu par l'article 36 de la loi du 11 Août 1922.
- \* Les variations de capital se font à tout moment et de plein droit sous réserve toutefois des dispositions des statuts et de celles prévues dans les articles 42, 43 et 49 du dahir relatif aux OPCVM.

Par ailleurs, les principales règles de fonctionnement des SICAV sont les suivantes :

•D'après les articles 39, 40, et 94 du dahir relatif aux OPCVM, les actions des SICAV sont entièrement libérées lors de leur émission et sont obligatoirement nominatives et le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net, déduction faite des sommes distribuables, soit le résultat net, augmenté du report à nouveau et majoré ou minoré du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos, tel que défini dans le chapitre I de la deuxième partie.

•Les administrateurs en cours de vie sociale sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour 6 années au maximum, sont rééligibles, sauf disposition contraire des statuts, et sont révocables à tout moment par l'AGO.

•Une SICAV doit suspendre le rachat de ses actions lorsque son capital atteint la moitié du montant minimum prévu par le Ministre chargé des Finances. Lorsque le capital reste inférieur à cette limite pendant plus de 2 mois, elle doit suspendre obligatoirement le rachat et l'émission des actions et informer sans délai le CDVM de la décision de suspension et des motifs qui la justifient; de plus, les administrateurs doivent dans un délai de 2 mois qui suit la suspension, réunir l'assemblée générale pour se prononcer sur la dissolution de la société ou sa fusion avec une autre SICAV.

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

De même, elle peut suspendre à titre provisoire les émissions et les rachats d'actions en cas de circonstances importantes, ou si l'intérêt des actionnaires le commande conformément aux statuts.

•En cas de cessation d'activité de l'établissement dépositaire, celui-ci doit être remplacé sans délai; dans le cas contraire, après l'expiration du délai d'un mois ou si son remplacement n'est pas approuvé, la SICAV est dissoute de droit.

•C'est l'assemblée générale qui décide de la dissolution de la SICAV dont la résolution doit être publiée sans délai au Bulletin Officiel et dans un journal d'annonces légales. A défaut d'assemblée, tout intéressé peut demander la dissolution devant les tribunaux. L'article 49 du dahir relatif aux OPCVM, indique les causes de liquidation des SICAV sans préjudice des causes légales:

- quand l'assemblée générale a décidé la dissolution anticipée,
- en cas de cessation des fonctions de l'établissement dépositaire, si son remplacement n'a pas été approuvé dans le délai prévu de deux mois, ou si un remplacement n'a pas été proposé à l'expiration du délai d'un mois,
- en cas de retrait d'agrément,
- dans tous les autres cas prévus dans les statuts

Le fait entraînant l'état de liquidation doit être immédiatement publié au Bulletin Officiel et dans un journal d'annonces légales et l'émission et le rachat des actions sont interdits dès la survenance du fait entraînant la liquidation.

Une SICAV en vertu des dispositions de l'article 46, peut en absorber une autre, participer à une autre SICAV, lui apporter son patrimoine, et ce, par voie de fusion, de fusion - scission ou de scission. Toutes autres opérations de fusion, de scission, d'absorption ou de fusion – scission sont interdites.

En ce qui concerne l'information des actionnaires et des tiers, celle-ci est très importante et étroitement réglementée car le développement d'un marché financier repose avant tout sur la confiance des investisseurs et des épargnants. L'intégrité du marché doit être assurée par un ensemble de principes et de règles qui concernent aussi bien les entreprises cotées que les intermédiaires financiers.

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

Ainsi, les SICAV sont tenues de publier les informations suivantes<sup>(\*)</sup>:

- **La valeur liquidative** : elle est affichée le premier jour ouvrable qui suit sa détermination et est déterminée au moins chaque vendredi.

Les prix de souscription et de rachat sont également affichés.

- **Le rapport semestriel** : il est publié dans un délai de 30 jours à compter de la fin du premier semestre de chaque exercice :

Les informations que le rapport semestriel doit comprendre sont :

- Le ventilation de l'actif,
  - La ventilation du portefeuille-titres,
  - La ventilation du passif,
  - Le nombre d'actions ou de parts en circulation,
  - Le rappel de l'orientation de la politique de placement
  - La ventilation des revenus de la SICAV par catégorie,
  - Les indications des mouvements intervenus dans les actifs de la SICAV au cours de la période de référence,
  - Le compte de produits et charges,
  - Les valeurs liquidatives constatées au début et à la fin de la période de référence.
- **Le rapport annuel** : publié, au plus tard, six mois après la clôture de l'exercice. Il comprend :
    - Les états financiers,
    - L'inventaire des actifs certifié par le dépositaire,
    - Un commentaire sur les activités de l'exercice écoulé
    - Le nombre d'actions ou de la politique de placement ;
    - L'indication de la politique de placement suivie ;
    - La ventilation des revenus par catégorie d'OPCVM ;
    - Les plus values ou moins values réalisées ;

---

<sup>(\*)</sup> rapport de KPMG Maroc sur le séminaire organisé par ce cabinet à Rabat en date du 03 décembre 1996

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

- L'affectation des résultats ;
- Les valeurs liquidatives constatées au début et à la fin de l'année.

Préalablement à leur diffusion, les documents comptables contenus dans les rapports annuels et semestriels doivent être certifiés par le commissaire aux comptes.

- L'article 109 du dahir relatif aux OPCVM stipule que ces derniers doivent communiquer à Bank Al Maghrib les **informations nécessaires à l'élaboration des statiques monétaires**. Il est à noter cependant que le contenu de ces informations ainsi que la date de leur transmission à la Banque Centrale ne sont pas précisés.

### B - : les FCP

Les formalités de constitution des FCP sont quasi identiques à celles des SICAV à l'exception des points suivants:

- Selon l'article 22 du dahir de 1993 relatif aux OPCVM, le projet de règlement de gestion (équivalent des statuts) « doit être établi à l'initiative conjointe d'un établissement de gestion et d'un établissement dépositaire, fondateurs dudit FCP ».

- il n'y a pas de premiers administrateurs dans le projet de règlement de gestion.

- le dépôt au greffe du règlement de gestion, de l'acte d'agrément et du certificat attestant du dépôt des apports initiaux, (tous ces documents établis en double exemplaire), ne confère pas la personnalité juridique au FCP.

Quant aux règles de fonctionnement du FCP, celles-ci sont à peu près similaires à celles des SICAV, à l'exclusion des principaux points suivants:

- L'article 51 du dahir de 1993 relatif aux OPCVM stipule que l'établissement de gestion émet des certificats nominatifs, représentatifs d'une ou plusieurs parts qu'il gère, et la souscription de parts d'un FCP emporte acceptation du règlement de gestion.

- L'article 52 précise en outre que cet établissement gère le FCP en conformité avec le règlement de gestion en tant que mandataire. A ce titre:

- \* il exerce tous les droits attachés aux titres composant le portefeuille du FCP
- \* il représente le FCP à l'égard des tiers et peut ester en justice
- \* il ne peut utiliser les actifs du FCP pour ses besoins propres

## Deuxième Partie :

### *L'expert comptable face à certains problèmes juridiques*

---

- On ne parle pas de capital social mais d'actif net représentant des apports, de même que les souscripteurs détiennent des parts de FCP et non des actions.
- L'article 58 précise que les porteurs de parts ainsi que leurs héritiers, ayant droits ou créanciers ne peuvent provoquer le partage en cours d'existence par distribution entre eux des liquidités et autres valeurs inscrites à l'actif du fonds. Par ailleurs, les porteurs de parts ne sont pas tenus des dettes contractées par l'établissement de gestion pour le compte de la copropriété qu'à concurrence des actifs du FCP et proportionnellement à leur quote-part.
- Selon l'article 59, le FCP n'est pas tenu responsable des obligations de l'établissement de gestion ou des porteurs de parts ; « il ne répond que des obligations et frais mis expressément à sa charge par son règlement de gestion ».
- L'article 60 précise que l'établissement de gestion peut effectuer des apports d'actifs compris dans un FCP, même en liquidation, à un autre FCP dont il assure la gestion, sous réserve des articles 74 et 75, qui fixe des conditions et des procédures bien définies.
- Les cas de dissolution d'un FCP sont prévus enfin, dans l'article 62 du dahir de 1993 relatif aux OPCVM, qui stipule que la dissolution intervient
  - à l'expiration de la durée du FCP qui est fixée dans le règlement de gestion (ce cas de dissolution n'est pas prévu dans l'article 49 sur la liquidation d'une SICAV bien que la durée d'une SICAV soit prévue dans ses statuts)
  - en cas de retrait d'agrément
  - et dans tous les autres cas prévus par le règlement de gestion.

## **Section 2 : Problèmes d'application de la loi : analyse de certains articles ambigus**

Il existe de l'avis des protagonistes plusieurs problèmes d'application de la loi qui méritent d'être soulevés.

Lors de la revue des dispositions relatives aux OPCVM, certains articles présentent des difficultés à la compréhension ou peuvent gêner de l'avis des intéressés le bon fonctionnement des OPCVM.

Nous évoquerons tout d'abord le risque de **lenteur administrative**, inhérent à l'évolution d'un OPCVM, qui selon le CDVM, peut gêner considérablement la bonne marche d'un OPCVM.

L'article 35 du dahir relatif aux OPCVM stipule que « toute modification des statuts d'une SICAV ou du règlement de gestion d'un FCP est subordonnée à un nouvel agrément du Ministre chargé des Finances ». De même que l'article 36 ajoute que tous actes et délibérations ayant pour effet la modification de l'une quelconque des clauses des statuts d'une SICAV et du règlement de gestion d'un FCP impliqueraient le déclenchement de toutes les formalités de dépôt, de publicité ainsi que celles de transmission.

Il résulte de ces dispositions que la moindre modification statutaire implique le déclenchement de toutes les procédures d'agrément édictées par les articles 32 à 34 du dahir précité et examinées lors de la précédente section.

Cet état de fait constitue, d'après les gestionnaires, un véritable frein au développement des OPCVM, dû à la rigidité de cet article, bien que celui-ci vise en fait, la protection de l'épargnant.

Cela étant précisé, il existe par ailleurs, « plusieurs cas où la loi reste floue ou présente certaines ambiguïtés », estime une importante fiduciaire à Rabat, spécialisée en matière d'OPCVM.

L'article 8 du dahir relatif aux OPCVM définit de manière générale les actifs des OPCVM comme l'ensemble des liquidités et valeurs mobilières figurant à l'actif de leur bilan. L'article 78 du même dahir précise en outre que lesdits actifs « doivent être constitués de valeurs mobilières cotées à la Bourse des Valeurs ou faisant l'objet de transactions sur tout autre marché réglementé en fonctionnement régulier et ouvert au public, d'actions ou de parts d'OPCVM et de titres émis ou garantis par l'Etat. Ils peuvent également comprendre des liquidités ainsi que d'autres valeurs dans des limites fixées par le Ministre chargé des Finances, après avis du CDVM ».

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

Ces liquidités ne peuvent représenter plus de 15% des actifs de l'OPCVM, alors que les « autres valeurs » sont limitées à 10%, comme vu précédemment, conformément aux dispositions de l'arrêté du Ministre des Finances n°2971-95 du 15 décembre 1995 ayant modifié l'arrêté n°2890-94 du 24 octobre 1994 relatif aux règles de composition des actifs des OPCVM.

L'article 79 précise par ailleurs qu'entre ces actifs, l'actif des SICAV ne peut comprendre que les biens meubles et immeubles nécessaires à l'exercice de leur activité.

Ces articles appellent les remarques suivantes :

#### A - les valeurs mobilières

L'article 8 utilise le terme de « valeurs mobilières » comme composantes des actifs des OPCVM, et l'article 78, celui de « valeurs mobilières cotées ou faisant l'objet de transactions sur tout autre marché réglementé ». Selon les gestionnaires des OPCVM, il existe un problème d'interprétation de la loi, en ce sens où ils ne savent pas si des actions de sociétés non cotées « courantes », peuvent faire partie des actifs des OPCVM à cause de l'ambiguïté de ces deux articles. Dans l'affirmative, ces limites ne sont pas précisées.

Cette ambiguïté laisse en tout cas libre cours à différentes interprétations de la part des intéressés.

En France, cette situation n'existe pas en la matière compte tenu de la précision qui suit : « l'actif d'un OPCVM comprend des valeurs mobilières françaises et étrangères, négociées ou non sur un marché réglementé, et à titre accessoire, des liquidités »<sup>(\*)</sup>.

La notion de valeur mobilière en France est très large ; en effet, la loi française du 23 décembre 1988 précise que « sont considérées comme valeurs mobilières, les titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine ».

Cette définition englobe pratiquement tous les titres, actions et obligations, bons de souscription, titres de créances négociables, ou parts d'OPCVM, négociables ou non sur un marché réglementé (dans lequel il existe une autorité de tutelle). Concernant les marchés étrangers, la COB distingue les marchés financiers de l'Union Européenne, assimilés au marché français, et les marchés extracommunautaires, faisant l'objet d'une liste agréée par la COB.

---

(\*) « SICAV et FCP » - Jean-Pierre GRIMAUD – page 50

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

Ces valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé autres que les actions ou parts d'OPCVM peuvent figurer à l'actif des OPCVM à vocation générale sans limites<sup>(\*)</sup>. Des limites sont clairement prévues dans les autres cas.

#### B - les titres de créances négociables (TCN)

Ceux-ci, introduits par le dahir n°1-95-3 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certaines titres de créances négociables sont définis dans l'article premier dudit dahir comme des titres représentatifs de droits de créances et comprennent:

• **les certificats de dépôts:** ceux-ci sont des titres émis par les banques, négociables et constatant l'engagement de leurs émetteurs de rembourser à une échéance déterminée une somme productive d'intérêts.

Les émetteurs de certificats de dépôts communiquent à Bank Al Maghrib les caractéristiques de chaque émission, et lui fournissent les informations selon les modalités et le périodicité fixées par voie réglementaire. Les certificats de dépôts ne peuvent être remboursés par anticipation sauf autorisation de Bank AL Maghrib, laquelle autorisation ne peut être donnée que si les détenteurs de ces titres connaissent des difficultés financières pouvant entraîner une cessation de paiements de l'entreprise. Ces titres ne peuvent être rachetés qu'à concurrence de 20% de l'encours des titres émis, par les banques émettrices.

• **les billets de trésorerie:** Ce sont des titres émis par des personnes morales répondant à certaines conditions précises, en représentation d'un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée et négociables dans les conditions fixées par la loi. Seules peuvent émettre les billets de trésorerie les personnes morales appartenant à l'une des catégories suivantes :

- les sociétés par actions d'un capital supérieur ou égal à cinq millions de dirhams
- les établissements publics à caractère non financier disposant de fonds propres sous forme de dotations de l'Etat, de réserves et de report à nouveau, d'un niveau supérieur ou égal à cinq millions de dirhams
- les coopératives d'un capital supérieur ou égal à cinq millions de dirhams

Ces personnes morales doivent avoir établi au moins trois bilans certifiés conformes aux écritures par leur commissaire aux comptes pour les sociétés par actions et les coopératives, et par un expert comptable inscrit à l'Ordre des experts comptables dans le cas des établissements publics.

• **les bons de sociétés de financement (BSF):** Ce sont des titres émis par les sociétés de financement, représentant un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée et sont négociables dans les conditions fixées par la loi. Seules peuvent émettre les bons de société de financement, les sociétés de financement habilitées à recevoir du public des fonds d'un terme supérieur à deux ans et

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

respectant un rapport prudentiel maximum fixé par voie réglementaire, entre l'encours des bons émis et celui de leurs emplois sous forme de crédits à la clientèle.

Les émetteurs de bons de société de financement communiquent à Bank AL Maghrib les caractéristiques de chaque émission, et lui fournissent les informations selon les modalités et le périodicité fixées par voie réglementaire. Les bons de société de financement ne peuvent être remboursés par anticipation sauf autorisation de Bank AL Maghrib, laquelle autorisation ne peut être donnée que si les détenteurs de ces titres connaissent des difficultés financières pouvant entraîner une cessation de paiements de l'entreprise. Ces titres ne peuvent être rachetés qu'à concurrence de 20%.

Rappelons que ce dahir, traitant de certains titres négociables seulement, n'évoque pas les bons du trésor - voire les emprunts nationaux - qui peuvent être considérés comme des TCN. Le plan comptable des OPCVM les considère d'ailleurs comme tels.

Cette précision étant faite, il subsiste le problème de l'article 78 du dahir de 1993, qui n'inclut pas directement les titres de créances négociables dans la définition des actifs des OPCVM, exception faite des bons du trésor ou des emprunts nationaux, qui sont des « titres garantis par l'Etat » et entrent donc dans le champ d'application de cet article.

Si l'on appliquait cet article 78 à la lettre, le gestionnaire de l'OPCVM ne pourrait faire de placement en TCN non garantis par l'Etat, ce qui est une aberration flagrante.

En France, le législateur a tenu à assimiler les TCN à des valeurs mobilières, au sens de la définition française précitée, malgré le fait que ces titres ne confèrent pas « de droits identique par catégorie », puisqu'ils sont émis en fonction des besoins de l'émetteur.

### C - les liquidités et les autres valeurs

Le Ministère des Finances a fixé la limite de 15% par rapport aux actifs totaux des OPCVM concernant les « liquidités » et 10% pour les « autres valeurs »<sup>(\*)</sup>. Le terme « autres valeurs » reste ambigu car inclut-il les actions non cotées?

Les actions non cotées, qui ne sont d'ailleurs pas évoquées par l'article 78, et les titres de créances négociables non garantis par l'Etat pourraient ils être admis dans cette limite de 10% de l'actif des OPCVM?

En France, les OPCVM peuvent détenir accessoirement des liquidités, qui sont exclusivement des dépôts à vue ou à terme, sans qu'aucune condition ne soit fixée.

---

(\*) arrêté n°2971-95 du 15/12/95

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

A notre avis, et compte tenu du fait que les valeurs mobilières cotées, au Maroc, les liquidités, les parts d'OPCVM, et les titres garantis par l'Etat sont clairement définis comme pouvant faire partie des actifs des OPCVM par l'article 78, on pourrait inclure dans les « autres valeurs » les éléments restants suivants, ce qui lèverait toute ambiguïté:

- les titres non cotés
- les titres de créances négociables non garantis par l'Etat (certificats de dépôt, billets de trésorerie, bons de sociétés de financement).

L'ensemble de ces éléments pourrait donc être inscrit à l'actif des OPCVM à hauteur de 10 % seulement du total des actifs.

#### D - les titres de SICAV

L'article 78 permet la détention de titres d'OPCVM mais ne fixe pas de limites. En septembre 1997, la première SICAV entièrement constituée de parts d'OPCVM par la société WAFABOURSE et surnommée « SICAV des SICAV » a été créée au Maroc. L'article 81 limite toutefois la détention d'une même catégorie de valeurs mobilières émises par un même émetteur, limite fixée à 10% par le Ministre des Finances ; de même que l'article 80 précise qu'un OPCVM ne peut employer en valeurs mobilières d'un même émetteur plus d'un pourcentage donné (10%). Les parts ou actions d'OPCVM sont-ils concernées par ces dispositions?

#### E - l'établissement de gestion des FCP

Le dahir de 1993 relatif aux OPCVM sur le fonctionnement des FCP dans les articles 51 à 64 évoque l'établissement de gestion chargé de gérer les FCP ; on constate à la lecture de ceux-ci qu'il n'est pas fait allusion au statut juridique de cet établissement. Seule la personnalité morale de l'établissement est requise dans l'article 10, qui précise que conformément à l'article 23, cette personne morale doit avoir pour objet exclusif la gestion du FCP, et qu'elle doit disposer d'un capital minimum, fixé d'ailleurs par l'arrêté n°2898-94 du 24/10/94 à 1 million de dirhams (chapitre I de la présente partie).

« Cette remarque est importante dans la mesure où les responsabilités, et les règles de fonctionnement sont différentes selon qu'il s'agisse d'une société anonyme ou d'une SARL, ou même d'une société de personnes », estime la fiduciaire précitée.

Ainsi, malgré le fait que dans la pratique, l'établissement de gestion prend la forme d'une société anonyme, cette imprécision des textes devrait à notre avis rapidement être rectifiée.

#### F – personnalité morale des SICAV

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

Si l'on considère la SICAV comme une société anonyme, au regard de la loi sur les SA, une fois les formalités de constitution accomplies, une première publicité doit être faite dans un journal d'annonces légales, et, après immatriculation au registre du commerce, il y a lieu de procéder à la publicité au bulletin officiel et au journal d'annonces légales.

Le dahir relatif aux OPCVM, lui, ne soumet pas la SICAV à l'inscription au registre du commerce ; celle-ci acquiert en effet la personnalité morale simplement à compter des formalités de dépôt au greffe du tribunal de première instance d'une copie de ses statuts, de l'acte d'agrément, et du certificat délivré par l'établissement dépositaire attestant du dépôt initial (Article 19).

En revanche, la loi sur la SA stipule que la jouissance de la personnalité morale n'est acquise qu'à compter de l'immatriculation au registre du commerce.

Aussi, la SICAV doit elle être inscrite au registre du commerce au regard de la loi sur la SA, ou ne pas l'être au sens du dahir de 1993 ?

### **Section 3 : Solutions : Essai de recueil de textes complémentaires au dahir de 1993**

L'article 5 du dahir relatif aux OPCVM stipule que « ne sont pas applicables les dispositions de la législation relative aux sociétés de capitaux ayant le même objet que les dispositions du présent dahir portant loi ». En d'autres termes, les dispositions d'une législation se rapportant aux sociétés de capitaux n'ayant pas le même objet que le dahir de 1993, seraient applicables aux SICAV, qui sont des sociétés de capitaux.

Or à cette époque la législation en vigueur, relative aux sociétés de capitaux était régie par le dahir du 11 août 1922, remplacé aujourd'hui par la loi n°17/95 relative aux sociétés anonymes.

Le même article 5 précise en outre que « les dispositions du décret royal portant loi n°194-66 du 7 regeb 1386 (22 octobre 1966) relatif aux sociétés d'investissement et à la société nationale d'investissement » ne sont pas applicables aux SICAV.

On en déduit ainsi que s'il est clair que le décret précité ne s'applique pas aux SICAV, la nouvelle loi sur les sociétés anonymes en revanche, est applicable pour ses dispositions **n'ayant pas le même objet** que le dahir de 1993.

Par ailleurs, les dispositions du dahir du 11 août 1922, compte-tenu de l'article 451 de la loi sur la SA, restant applicable aux SICAV aujourd'hui, sont uniquement les dispositions particulières aux sociétés à capital variable, édictées par les articles 48 à 54 de ce dahir de 1922.

Toutes ces précisions étant faites, nous allons tenter de proposer dans cette section sans prétendre à l'exhaustivité, un recueil de textes complémentaires au

## **Deuxième Partie :**

### ***L'expert comptable face à certains problèmes juridiques***

---

texte de base, le dahir de 1993, pour ses dispositions qui peuvent paraître incomplètes, en puisant ces éléments dans la loi relative aux sociétés anonymes ainsi que dans le dahir de 1922 pour ce qu'il en reste d'applicable.

Pour cela, nous procéderons par grandes rubriques (constitution, fonctionnement, information, contrôle et sanctions), et distinguerons successivement le cas de la SICAV et celui du FCP.

Sans prétendre à l'exhaustivité, ces compléments pourraient être les suivants:

#### **Sous-section 1 :- les SICAV**

Au niveau de la constitution, l'article 9 de la loi sur les SA stipule qu'est réputée faire publiquement appel à l'épargne, toute société dont les titres sont cotés à la Bourse, ou ayant recours à des sociétés de bourse, banques, ou autres établissements, pour le placement des titres, ou toute société qui compte plus de 100 actionnaires. Le problème qui se pose est de savoir si la SICAV, ayant justement recours à des intermédiaires, fait partie de ces sociétés?

En ce qui concerne la constitution, le CDVM de même que les professionnels préconisent les formalités de constitution normales de la SA.

Celles-ci, en plus des formalités de base précisées dans le dahir de 1993, peuvent être résumées ainsi:

- Le nombre d'actionnaires minimum est fixé à 5.
- La constitution suppose l'accomplissement des 4 actes suivants:
  - ⇒ signature des statuts par les premiers actionnaires,
  - ⇒ libération de l'intégralité du capital,
  - ⇒ transfert à la société des apports en nature,
  - ⇒ accomplissement des formalités de publicité (journal d'annonces légales) et le dépôt au greffe.
- Selon l'article 23 de la loi relative aux SA, les fonds provenant de la souscription en numéraire sont déposés au nom de la société en formation, dans un compte bancaire bloqué, avec la liste des premiers souscripteurs et l'indication des sommes versées par chacun, dans un délai de 8 jours et les souscriptions et les versements sont constatés par une déclaration des fondateurs dans un acte notarié ou sous seing privé déposé au greffe du tribunal du lieu du siège social. Le notaire, ou le secrétaire greffier pour les actes autres que notariés, sur présentation des bulletins de souscription et d'un certificat de la banque dépositaire, et d'un exemplaire des statuts, vérifie la conformité de la déclaration des

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

fondateurs aux documents qui lui sont présentés. Ainsi, les documents à déposer au greffe sont les suivants:

- \* déclaration de conformité
- \* original ou expédition des statuts portant la désignation des premiers membres des organes d'administration et des commissaires aux comptes
- \* certificat de souscription et de versement
- \* liste légalisée des souscripteurs
- \* rapport du commissaire aux apports en cas d'apports en nature.

Ces formalités accomplies, une première publicité doit être faite dans un journal d'annonces légales, et, après immatriculation au registre du commerce, il y a lieu de procéder à la publicité au bulletin officiel et au journal d'annonces légales.

La SICAV étant une société anonyme, rien n'interdit son fonctionnement tel que prévu dans la loi relative aux sociétés anonymes à savoir la société à conseil d'administration et la société à directoire et à conseil de surveillance. Nous donnerons brièvement un aperçu sur ces deux types de sociétés, le second étant encore très rare au Maroc.

#### SICAV A CONSEIL D'ADMINISTRATION

La société est administrée par un conseil d'administration composé de 3 à 12 membres, nommés par l'assemblée générale. Les premiers administrateurs sont nommés par les statuts ou par acte séparé. La durée de fonction des administrateurs fixée à 6 ans par les assemblées et à 3 ans par les statuts et ceux-ci sont rééligibles et révocables à tout moment. Si le nombre des administrateurs est inférieur au minimum légal, l'AGO doit être convoquée dans les 30 jours; s'il est inférieur au minimum statutaire et supérieur au minimum légal, le conseil procède à des nominations provisoires dans les 3 mois à compter de la date de la vacance.

Quorum: moitié des membres effectivement présents

Majorité: décisions prises à la majorité simple

Le conseil est investi des pouvoirs les plus étendus pour prendre toute décision relative à la réalisation de l'objet. Il doit convoquer les assemblées d'actionnaires, dresser l'inventaire, établir les états de synthèse et présenter un rapport annuel de gestion. Le président assume sous sa responsabilité la direction de la société et la représente dans ses rapports avec les tiers même pour les actes qui ne relèvent pas de l'objet social. Sur proposition du président, le conseil d'administration peut donner mandat à une ou plusieurs personnes physiques d'assister le président à titre de directeur général, qui est révocable à tout moment.

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

L'assemblée générale ordinaire prend toutes les décisions sauf celles modifiant les statuts. Aucun quorum n'est requis sur la deuxième convocation, la première en étant dispensée (art.6 du dahir relatif aux OPCVM). Elle statue à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés. Elle est réunie une fois par an sur convocation du conseil d'administration, et si les actions sont nominatives, la convocation est faite à chaque actionnaire. Les attributions de l'AGO sont dans l'ensemble celles d'une société anonyme courante.

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts. Le quorum de moitié est requis sur première convocation tandis qu'aucun quorum n'est exigé sur deuxième convocation (art.6 du dahir relatif aux OPCVM). Les décisions sont prises à la majorité des deux tiers.

### SICAV A DIRECTOIRE ET A CONSEIL DE SURVEILLANCE

**Le directoire:** Le nombre de ses membres ne peut être inférieur à 5. Il est nommé par un conseil de surveillance qui confère à un de ses membres la qualité de président. Il est composé de personnes physiques actionnaires ou non (même salariés) révocables par l'assemblée générale pour juste motif. La durée du mandat du directoire est fixée par les statuts entre 2 et 6 ans.

Le directoire est investi des mêmes pouvoirs que ceux du conseil d'administration. Il présente un rapport semestriel au conseil de surveillance et dans le délai de 3 mois après la clôture de l'exercice, le rapport de gestion et les comptes.

**Le conseil de surveillance:** Il est composé de 3 à 12 membres nommés par les statuts et en cours de la vie sociale, par l'AGO. La durée du mandat ne peut excéder 6 ans et les membres, obligatoirement actionnaires, sont rééligibles et peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale extraordinaire. Il ne peuvent être membres du directoire. Le quorum requis est de la moitié et les décisions sont prises à la majorité des voix sauf décision des statuts précisant une plus forte majorité. Le conseil de surveillance peut attribuer les pouvoirs les plus étendus à d'autres membres du directoire tels que les directeurs généraux.

### VARIABILITE DU CAPITAL

Sur la **variabilité du capital**, les dispositions applicables comme précisé au début de la présente section, sont celles issues du dahir du 11 août 1922, qui sont les suivantes:

Il peut être stipulé, dans les statuts de toutes sociétés, que le capital social sera susceptible d'augmentation par des versements successifs faits par les associés

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

ou l'admission d'associés nouveaux, ou la diminution par la reprise totale ou partielle des apports effectués. Dans le cas de la SICAV, le montant du capital au dessous duquel il ne peut être procédé au rachat des actions est précisé.

Les sociétés dont les statuts contiennent la stipulation ci-dessus seront soumises, indépendamment des règles générales qui leur sont propres suivant leur forme spéciale, aux dispositions suivantes :

- ◇ Les actions ou coupons d'actions seront nominatifs, même après leur entière libération. Elles ne seront négociables qu'après la constitution définitive de la société. La négociation ne pourra avoir lieu que par voie de transfert sur les registres de la société et les statuts pourront donner, soit au conseil d'administration, soit à l'assemblée générale, le droit de s'opposer au transfert.

Les statuts détermineront une somme au-dessus de laquelle le capital ne pourra être réduit par les reprises des apports autorisés.

- ◇ Chaque associé pourra se retirer de la société lorsqu'il le jugera convenable, à moins de conventions contraires, et sauf application du paragraphe précédent, premier alinéa.
- ◇ Il pourra être stipulé que l'assemblée générale aura le droit de décider, à la majorité fixée pour la modification des statuts, que l'un ou plusieurs des associés cesseront de faire partie de la société. L'associé qui cessera de faire partie de la société, soit par l'effet de sa volonté, soit par suite de décision de l'assemblée générale, restera tenu, pendant cinq ans, envers les associés et envers les tiers, de toutes les obligations existant au moment de sa retraite.
- ◇ La société quelle que soit sa forme, sera valablement représentée en justice par ses administrateurs.
- ◇ La société ne sera point dissoute par la mort, la retraite, l'interdiction, la faillite ou la déconfiture de l'un des associés; elle continuera de plein droit entre les autres associés sauf décision contraire de l'assemblée générale.

En matière d'information, les obligations des OPCVM sont régies par les articles 85 à 90 du dahir relatif aux OPCVM.

Rappelons au préalable le problème déjà cité relatif à la SICAV, à savoir si celle-ci est considérée comme faisant appel public à l'épargne ?

En effet, la SICAV, au cours de sa vie, aura forcément un nombre d'actionnaires supérieur à 100, ce qui la qualifie de société faisant appel public à l'épargne au regard de la loi n°17-95 relative à la société anonyme. Or, le CDVM considère que les formalités requises sont celles d'une société ne faisant pas appel public à l'épargne ; par conséquent, on en déduit que les dispositions de la loi sur la SA relatives à ces sociétés sont applicables, lorsque celles-ci n'ont évidemment pas été prévues dans le dahir de 1993 relatif aux OPCVM.

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

Les dispositions complémentaires au dahir de 1993 pourraient être les suivantes :

• Pour la convocation des actionnaires à l'assemblée générale, l'auteur de la convocation doit adresser ou mettre à la disposition des actionnaires 15 jours avant la réunion de l'assemblée:

- \* l'ordre du jour
- \* le texte des résolutions
- \* la liste des administrateurs, membres du directoire et du conseil de surveillance
- \* l'inventaire et les états de synthèse
- \* le rapport du commissaire aux comptes
- \* le projet d'affectation des résultats

• Tout actionnaire a droit d'obtenir, à toute époque, communication des documents ci-dessus et concernant les trois derniers exercices, ainsi que les procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées générales. Il peut obtenir communication dans les 15 jours avant la réunion de l'assemblée générale, de la liste des actionnaires avec le nombre d'actions de chacun. En cas de refus de communiquer les documents, le président du tribunal statuant en référé peut ordonner, sous astreinte, leur communication.

• Les statuts peuvent prévoir qu'en dehors de l'inventaire tous les autres documents sont envoyés d'office aux actionnaires.

• En cas de violation de ces dispositions, l'assemblée peut être annulée.

• Un exemplaire des états de synthèse accompagnés du rapport du commissaire aux comptes est déposé au greffe dans les 30 jours de l'approbation par l'assemblée générale.

Au niveau du contrôle des OPCVM, celui-ci concerne tout d'abord le CDVM qui est habilité à effectuer toute enquête par des agents assermentés.

Par ailleurs, comme cela a été vu dans la première partie, la nomination d'un commissaire aux comptes parmi les experts comptables inscrits à l'ordre s'impose à la SICAV comme au FCP et est soumise à l'accord du CDVM. Les conditions de sa nomination sont prévues dans les articles 98 et 99 du dahir relatif aux OPCVM et ses prérogatives sont fixées par les articles 100, 101 et 105 du dahir précité, ainsi que par l'article 75 qui définit sa mission en cas de fusion, fusion - scission, scission ou absorption et liquidation.

La loi du 30 août 1996 sur la SA prévoit dans son article 159 que les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent désigner au moins 2 commissaires aux comptes alors que l'article 16 du dahir relatif aux OPCVM prévoit que les statuts d'un OPCVM doivent contenir le nom du premier commissaire aux comptes, donc d'un seul dont la durée du mandat est de 3 exercices. Par ailleurs,

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

l'article 163 de la loi sur la SA précise que lorsque le commissaire aux comptes est nommé par les statuts, la durée de ses fonctions est **d'une** année. Lorsque celui-ci est nommé par l'assemblée générale ordinaire, la durée du mandat est de 3 ans.

Bien que l'article 173 de la loi sur la SA prévoit que les états de synthèse ainsi que le rapport de gestion du conseil d'administration sont mis à la disposition du commissaire aux comptes 60 jours avant l'avis de convocation de l'assemblée générale ordinaire, l'article 102 du dahir relatif aux OPCVM précise que ces états de synthèse ainsi que l'inventaire des actifs, certifié par l'établissement dépositaire, doivent être mis à sa disposition le quarantième jour au plus tard.

La loi sur la SA prévoit en outre les dispositions suivantes qui semblent s'appliquer aux SICAV, bien que non prévues par le dahir de 1993 relatif aux OPCVM:

- les actionnaires représentant le dixième du capital peuvent demander au tribunal de récuser un commissaire aux comptes

- le secret professionnel n'est pas opposable aux commissaires aux comptes sauf par les auxiliaires de justice.

- ils portent à la connaissance du conseil ou du directoire et du conseil de surveillance les contrôles et vérifications auxquelles ils ont procédé, les postes des états de synthèse qu'il faudra modifier, les irrégularités et inexactitudes ainsi que tous les faits apparaissant délictueux dont ils ont eu connaissance au cours de l'exercice de leur mission.

- ils sont responsables vis à vis de la société et des tiers des conséquences des fautes et négligences par eux commises dans l'exercice de leurs fonctions.

- les règles d'incompatibilités sont valables pour les commissaires aux comptes des SICAV.

- Les actions en responsabilité contre les commissaires aux comptes se prescrivent par 5 ans à compter du fait dommageable ou s'il a été dissimulé de sa révélation

Les sanctions pénales relatives à la constitution, à la direction et à l'administration, aux assemblées d'actionnaires, au contrôle, à la dissolution, à la publicité et aux valeurs mobilières, prévues dans la loi sur la SA et qui ne sont pas prévues par le dahir du 21 septembre 1993 relatif aux OPCVM peuvent s'appliquer aux SICAV.

Selon l'article 91 du dahir relatif aux OPCVM, la durée de l'exercice social est de 12 mois; toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur une durée différente sans pouvoir dépasser 18 mois. Signalons sur ce point une autre contradiction provenant du fait que cette dernière disposition va à l'encontre des obligations fiscales et des commerçants qui imposent la limite d'un an pour la durée d'un exercice social.

## Deuxième Partie :

### L'expert comptable face à certains problèmes juridiques

---

On a vu précédemment que le résultat distribuable d'une SICAV est égal au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou minoré du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos (article 94 du dahir relatif aux OPCVM).

Signalons que le dahir précité n'évoque pas les réserves sauf dans l'article 6 où il est précisé que la SICAV n'est pas tenue de constituer de fond de réserve prescrit dans l'article 36 de la loi du 11 août 1922. En outre, le plan comptable des OPCVM ne prévoit pas de comptes relatifs aux réserves. On en déduit alors que celles-ci ne sont pas requises.

La loi sur la SA a prévu d'autres dispositions qui ne sont pas en contradiction avec le dahir de 1993 et qui semblent donc être applicables à la SICAV:

- L'assemblée peut décider la distribution d'un dividende et d'un superdividende
- Il est interdit de stipuler un dividende fixe
- La mise en paiement doit avoir lieu dans un délai maximum de 9 mois.
- Les sommes non prescrites et non perçues ne portent pas intérêts.
- Les dividendes se prescrivent par 5 ans au profit de la société à compter de la date de mise en paiement.

La nullité d'une SICAV, non prévue dans le texte de base, ou celle d'actes ou délibérations modifiant les statuts ne peut résulter que d'une disposition expresse de la loi sur la SA applicable évidemment à la SICAV, du caractère illicite ou contraire à l'ordre public, de l'objet de la société, ou de l'incapacité de tous les fondateurs.

Seuls les articles 70 et 71 du dahir relatif aux OPCVM évoquent la notion de responsabilité, en précisant que la SICAV et son établissement dépositaire sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas, envers les tiers et envers les actionnaires soit des infractions aux dispositions légales ou réglementaires applicables aux OPCVM, soit de la violation des statuts, soit de leur faute. Le tribunal saisi de l'action en responsabilité peut prononcer à la demande de tout actionnaire la révocation des dirigeants de la SICAV ou de l'établissement dépositaire.

La loi sur la SA précise enfin que l'action en responsabilité contre les administrateurs tant sociale qu'individuelle, se prescrit par 5 ans à compter du fait dommageable ou s'il a été dissimulé de sa révélation. Si le fait est qualifié de crime, le délai de prescription est de 20 ans.

Le CDVM a établi un modèle type de statuts d'une SICAV mais qui n'a pas pris en compte des dispositions de la loi sur les SA.

## **Deuxième Partie :**

### **L'expert comptable face à certains problèmes juridiques**

---

Aussi, un modèle type de statuts « amélioré », prenant en considération la loi précitée, est donné en annexe III.

#### **Sous-section 2 : les FCP**

Dans cette partie, nous nous contenterons simplement de poser la problématique compte-tenu de l'insuffisance de la loi dont les précisions et compléments sont de la compétence du législateur.

Comme déjà précisé dans la première partie, le FCP n'a pas la personnalité morale et est une copropriété de valeurs mobilières et de liquidités.

L'article 3 du dahir relatif aux OPCVM précise au préalable que les dispositions des articles 960 à 981 du dahir du 9 ramadan 1331 (12 août 1913) formant code des obligations et contrats sur la communauté ou quasi-société (chose ou droit appartenant à plusieurs personnes conjointement et parts indivis) ne s'appliquent pas aux FCP.

Contrairement aux SICAV, qui restent soumises à la loi sur les SA pour toutes les dispositions non prévues dans le dahir de 1993 relatif aux OPCVM, les FCP, n'étant pas des sociétés anonymes, ceux-ci n'ont pas vu de texte venant compléter ledit dahir à l'instar des SICAV, hormis les circulaires du CDVM et les arrêtés du Ministre chargé des Finances d'ailleurs communs aux SICAV et aux FCP.

Nous avons vu par ailleurs que même l'établissement de gestion chargé de gérer le FCP, n'est pas clairement défini dans le dahir de 1993, tout au moins dans son statut juridique. (voir section précédente).

Ainsi, les OPCVM, étant un phénomène nouveau, cette situation laisse les intéressés dans le flou, et les pousse à faire jurisprudence de certaines dispositions relatives aux SICAV.

Le législateur ou du moins le CDVM, devraient se pencher sur ce point afin d'affiner les dispositions relatives aux FCP présentes dans le dahir de 1993, car si certaines précisions existent quant à la SICAV dans la loi relative aux SA, comme examiné précédemment, tel n'est pas le cas des FCP, qui restent « limités » à la loi de 1993.

## **Deuxième Partie :**

### ***L'expert comptable face à certains problèmes juridiques***

---

En effet, certains points essentiels devraient être précisés comme notamment:

- l'administration des FCP
- la distinction entre le FCP et son établissement de gestion
- le fonctionnement de l'établissement de gestion qui découle d'ailleurs de son statut juridique
- les responsabilités des dirigeants.

Ainsi, de même que pour les SICAV, un modèle type de règlement de gestion a été élaboré par le CDVM. Ce modèle, donné en annexe IV, pourrait apporter quelques éclaircissements supplémentaires quant au fonctionnement et à l'administration des FCP, et être utile à l'expert comptable désireux de constituer un FCP.

## TROISIEME PARTIE: L'EXPERT COMPTABLE ET LA FISCALITE DES OPCVM

### CHAPITRE I: CADRE LEGAL ET REGIME FISCAL EXISTANT

Depuis leur création, les OPCVM ont été considérés comme des intermédiaires entre les épargnants et le marché financier. En vertu de ce principe, tout OPCVM devait être exonéré de toute taxation. Toutefois, ce principe de transparence fiscale a été mis en place en plusieurs étapes.

Le Dahir de 1993 relatif aux OPCVM a le premier instauré la suppression de l'impôt sur les sociétés (IS) et des différentes taxes affectant tout OPCVM. Cependant, si les OPCVM bénéficiaient ainsi d'allègements fiscaux, la loi ne précisait nullement l'exonération fiscale portant sur les revenus des valeurs mobilières.

Il a fallu attendre la Loi de Finances Transitoire n°45-95 du 1er Janvier 1996 (Article 25) qui modifie l'article 107 du dahir de 1993, pour que soit institutionnalisé ce principe de la transparence fiscale.

Plusieurs circulaires ont mis en application ce principe, en vertu duquel l'imposition des revenus et des plus-values provenant des OPCVM allait dès lors s'appliquer directement aux porteurs de parts d'OPCVM, étant entendu que les revenus de placement des fonds générés par ces OPCVM constituaient pour leurs actionnaires et porteurs de parts des revenus de capitaux mobiliers. Cette fiscalité ainsi prévue va s'appliquer différemment selon la politique de distribution adoptée par les OPCVM, et en fonction de la catégorie auxquelles ils appartiennent.

Selon la politique suivie, les OPCVM peuvent opter soit pour la capitalisation, soit pour la distribution, soit pour un régime mixte.

D'autre part, selon une classification établie par le CDVM, les OPCVM (SICAV et FCP) sont répertoriés en catégories, en fonction de l'orientation de leurs placements: OPCVM "actions", OPCVM "obligations", OPCVM "monétaires", OPCVM diversifiés (première partie – chapitre III - section 1).

#### Section 1: régime fiscal des OPCVM

Conformément à l'article 106 de la Loi n°1-93-213 relative aux OPCVM, ceux-ci bénéficient de l'exonération des droits et impôts suivants :

• **droits d'enregistrement et de timbre** relatifs aux variations du capital et aux modifications des statuts et des règlements de gestion. Les OPCVM restent néanmoins soumis aux obligations fiscales prévues aux

### Troisième Partie :

#### **L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM**

---

articles 26 à 33, et 37 et 38 de ladite loi sur la constitution et les publications légales.

- **l'impôt sur les patentes**

- **l'impôt sur les sociétés (IS) et la participation à la solidarité nationale** pour les bénéfices réalisés dans le cadre de leur objet légal.

Cette exonération, comme énoncé précédemment, ne dispense pas les OPCVM des obligations comptables et déclaratives prévues par la Loi n°24-86 relative à l'IS.

De plus, en vertu du principe de la transparence fiscale pour les OPCVM, ceux-ci sont exonérés :

- **de la Taxe sur les produits des actions ou parts sociales (TPA) :** ils encaissent donc l'intégralité des dividendes d'actions

- **de la Taxe sur les produits de placement à revenu fixe (TPPRF) :** ils perçoivent donc le montant brut de chaque coupon pour chaque obligation détenue.

- **de la Taxe sur les profits des cessions d'actions et parts sociales (TPCAPS).**

D'autre part, en vertu de la Circulaire des Impôts d'Avril 1996, les droits d'entrée et de sortie acquis aux fonds de l'OPCVM, étant considérés comme des apports en capital, ne sont pas soumis à la TVA, abstraction faite de ceux revenant au réseau placeur. De plus, n'étant pas redevable de la TVA, l'OPCVM n'a pas droit à la déduction de la taxe ayant grevé ses frais de gestion.

En revanche, les commissions perçues par l'OPCVM en tant que rémunération de prestations de services, à imputer au réseau placeur, sont soumises à la TVA, au taux réduit de 7% avec droit à déduction (Article 14 de la Loi de Finances 1996-1997); l'ancien taux de TVA était de 20% (Loi de Finances transitoire pour l'année 1996). Ces commissions sont prélevées par le réseau placeur lors des opérations de souscription, de rachat, de placement, de gestion et de garde des valeurs mobilières; c'est donc le réseau placeur qui est redevable de cette TVA.

Ainsi, en vertu du principe de la transparence fiscale, ce sont les porteurs de parts de ces OPCVM qui sont imposés sur les revenus et les plus-values provenant de leurs placements.

## **Section 2 : fiscalité applicable aux porteurs de parts des OPCVM**

Du fait du principe de la transparence fiscale, les OPCVM ne sont pas directement taxés; ce sont leurs porteurs de parts qui vont être soumis à imposition par une retenue à la source de :

- la **Taxe sur les produits des actions ou parts sociales (TPA)**,
- la **Taxe sur les produits de placement à revenu fixe (TPPRF)**,
- la **Taxe sur les produits des cessions d'actions et parts sociales (TPCAPS)**, à l'origine applicable aux plus-values réalisées sur les cessions de valeurs mobilières.

Pour la TPCAPS, lorsqu'elle est due, elle est retenue à la source et versée au lieu et place du porteur d'OPCVM, par l'établissement dépositaire desdits organismes au receveur de l'enregistrement du lieu de situation de l'établissement dépositaire.

Notons que **deux régimes fiscaux** vont s'appliquer, selon que les produits proviennent des OPCVM de distribution, ou des OPCVM de capitalisation et selon que l'on est en présence d'une personne physique ou d'une personne morale.

### **Sous-Section 1: Personnes physiques**

#### **A - Personnes physiques résidentes**

• Les personnes physiques résidentes porteuses de parts d'un **OPCVM de distribution** sont soumises à une imposition sur leurs revenus de placement :

• **les produits de placement à revenu fixe** (coupons d'obligations, titres de créances négociables) sont soumis à la TPPRF, retenue à la source au taux de 20 % non libératoire de l'IGR avec droit à restitution, pour les personnes qui déclinent leur identité lors de l'encaissement des intérêts ou de leur inscription en compte, et 30% libératoire, dans le cas contraire.

• **les produits des actions et revenus assimilés** sont soumis à la TPA, retenue à la source au taux réduit de 5 % libératoire de l'IGR à la condition de fournir une attestation de propriété des titres, et au taux de 10% en l'absence d'attestation de propriété des titres.

• **les profits nets** réalisés lors de la cession de parts d'OPCVM sont exonérés de la TPCAPS, conformément à l'article 15 de la Loi de Finances 1996-1997.

• Les personnes physiques porteuses de parts d'un **OPCVM de capitalisation** sont soumises à un régime particulier d'imposition sur les plus-values réalisées lors des cessions des parts sociales, en vertu de l'article 15 quater de la Loi de Finances 1996-1997 :

⇒ Les profits nets réalisés lors de cessions d'actions cotées en bourse sont exonérés de la TPCAPS alors que ceux issus de la cession d'actions non cotées, sont soumis à la taxe au taux de 10% avec toutefois un seuil

## Troisième Partie :

### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

minimum de cessions de 20.000 DH effectuées au cours de l'année civile en deçà duquel ce profit est exonéré.

En d'autres termes, les plus values réalisées par les porteurs de parts sur la cession d'un titre d'OPCVM de capitalisation, sont exonérées de la TPCAPS lorsque ledit OPCVM ne détient à son actif que des actions cotées à la Bourse.

#### B - Personnes physiques non résidentes

Le texte régissant la TPPRF exonère les **personnes physiques non résidentes** de toute retenue à la source sur les revenus issus des placements à revenu fixe.

L'article 12 de la loi sur l'IS soumet les produits bruts perçus par les sociétés étrangères, à une retenue à la source au taux de 10% au titre de l'IS, en l'occurrence les intérêts de prêts et autres placements à revenu fixe. Mais on constate que cet article évoque uniquement les sociétés étrangères et non les personnes physiques étrangères, ce qui laisse libre cours à diverses interprétations. A notre avis, et compte tenu du silence des textes, les personnes physiques non résidentes ne sont concernées par aucune retenue à la source sur les placements à revenu fixe, en application de la loi.

A signaler par ailleurs que l'article 19 de la loi sur l'IGR prévoit la retenue à la source précitée pour les personnes physiques et morales non résidentes pour les revenus distribués par les sociétés soumises à l'IGR. Concernant les OPCVM, c'est la loi sur l'IS qui s'applique. Il est donc nécessaire que le législateur harmonise les articles 12 de l'IS et 19 de l'IGR.

En revanche, les produits des actions, parts sociales et revenus assimilés, perçus par les personnes physiques non résidentes, **sont soumis à la TPA** par voie de retenue à la source au taux de 10% ou le taux de la convention fiscale s'il lui est inférieur.

Les profits nets sur cession d'actions et parts d'OPCVM « actions et obligations » réalisés par les personnes physiques non résidentes échappent à toute imposition en l'absence de support légal permettant d'asseoir leur taxation.

#### Sous-Section 2 : Personnes morales

##### A - Personnes morales résidentes

Les personnes morales porteuses de parts d'un **OPCVM de distribution** sont soumises à une imposition sur les produits de leurs placements :

- **les produits de placement à revenu fixe** sont soumis à la TPPRF au taux de 20% non libératoire de l'impôt sur les sociétés (IS) avec droit à restitution. Cependant, si les bénéficiaires ne déclinent pas leur identité, il sera effectué une retenue à la source de 30% libératoire de l'IS.

## Troisième Partie :

### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

• les **produits des actions et revenus assimilés** sont exonérés de la TPA si les sociétés fournissent une attestation de propriété des titres, et sont soumis à l'IS après abattement de 100%. Dans le cas contraire, ils restent soumis à une retenue à la source au titre de la TPA, libératoire de l'IS.

• les **profits nets** réalisés lors de cessions d'actions et de parts sociales sont comptabilisés dans les produits d'exploitation de la société, qui sera alors soumise à l'IS de droit commun, avec possibilité, en vertu de l'article 19 bis de la loi sur l'IS, de bénéficier sur option soit :

- \* de l'exonération totale (voir ci après)
- \* de l'échelle dégressive des taux d'abattement
- \* du taux réduit de 15 %, libératoire de l'IS

En ce qui concerne les personnes morales porteuses de parts d'un **OPCVM de capitalisation**, les profits nets et plus-values des cessions d'actions et de parts sociales réalisés sont soumis à l'IS de droit commun.

Ces sociétés peuvent également bénéficier sur option en vertu de l'article 19 bis de la loi sur l'IS, des mêmes dispositions précédentes que pour les OPCVM de distribution.

Concernant l'option de 15 %, il est important de rappeler que le profit net taxable résulte du regroupement entre les profits et les pertes réalisés au cours d'un même mois. Cependant, la perte éventuelle dégagée par ledit regroupement au cours d'un mois donné n'est pas reportable sur les profits taxables des mois suivants.

Soulignons que les personnes morales ne peuvent bénéficier de ces options que si les titres (actions, parts, titres de participation) sur lesquels sont réalisées les plus-values font partie de leurs immobilisations financières (et ont donc une durée de détention supérieure à une année).

Dans le cas où les cessions se feraient sur des titres non immobilisés, les personnes morales porteuses de parts d'un OPCVM ne pourraient bénéficier des options précitées.

### **Conditions pour bénéficier de l'exonération totale.**

Pour pouvoir bénéficier de l'exonération totale de l'IS sur les profits sur cession de titres, les personnes morales doivent faire valoir leur engagement de réinvestir les plus-values réalisées sur les cessions dans les biens et équipements nécessaires à l'exploitation de leur société.

Si elles ne peuvent justifier de cet engagement, elles disposeront alors de l'une des deux autres options.

### Echelle dégressive des taux d'imposition :

durée de détention des titres inférieure à 2 ans :	100 % de l'IS
--	---------------

### Troisième Partie :

#### **L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM**

---

durée de détention des titres entre 2 et 4 ans :	75 % de l'IS
durée de détention des titres entre 4 et 8 ans :	50 % de l'IS
durée de détention des titres supérieure à 8 ans :	30 % de l'IS

#### **Conditions pour bénéficier de l'IS au taux réduit de 15 % :**

Dans le mois qui suit la cession, la société devra en vertu de l'article 8 de la loi de Finances de la loi de Finances pour l'année 1996:

- Produire une demande d'option pour l'application du taux libératoire avant l'expiration du mois suivant celui de la cession des titres; cette option s'appliquera alors sur l'ensemble des opérations de cessions d'actions, de parts ou de titres réalisés au cours de l'exercice comptable.
- Verser le montant de l'impôt exigible au percepteur du lieu du siège social ou du principal établissement de la société, par bordereau - avis établi par l'administration fiscale, et ce dans un délai de 60 jours.
- Produire la déclaration de l'ensemble des profits résultant des cessions d'actions et de parts sociales dans le mois suivant la date de clôture de l'exercice concerné; déclaration établie d'après un modèle fourni par l'administration fiscale.

#### **B - Personnes morales non résidentes**

Concernant les personnes morales non résidentes, le régime est le suivant:

- Exonération de la retenue à la source sur les revenus issus des placements à revenu fixe au titre de la TPPRF.

Cependant, l'article 12 de la loi sur l'IS soumet les produits bruts perçus par les sociétés étrangères, à l'IS au taux de 10%, et notamment les intérêts de prêts et autres placements à revenu fixe, le terme de « sociétés étrangères » étant bien clair dans ce cas.

- Taxation des produits des actions, parts sociales et revenus assimilés perçus par les personnes morales non résidentes, à la TPA par voie de retenue à la source au taux de 10% ou le taux de la convention fiscale s'il lui est inférieur.

Pour les profits sur cession des titres et valeurs mobilières réalisés par les personnes morales non résidentes, ceux-ci sont exonérés de l'IS en vertu des dispositions de l'article 4 de la loi 24-86 instituant ledit impôt.

Tous ces éléments sont récapitulés dans le tableau synoptique figurant dans la sous-section suivante.

**Sous-Section 3 : Tableaux récapitulatifs : fiscalité des porteurs de parts d'OPCVM**

**Personnes physiques résidentes**

<i>OPCVM de distribution</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	0%	0%
Revenus	5% <u>libératoire</u> de L'IGR ou 10% si attestation de propriété non fournie	20% avec droit à restitution, <u>non libératoire</u> de l'IGR ou 30% libératoire si identité non déclinée

<i>OPCVM de capitalisation</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	0% si actions cotées 10% si actions non cotées avec seuil de 20.000 DH	Retenue à la source de 10% libératoire

**Personnes physiques non résidentes**

<i>OPCVM de distribution</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	0%	0%
Revenus	10% ou taux convention fiscale	0%

<i>OPCVM de capitalisation</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	0%	0%

**Persoones morales résidentes**

<i>OPCVM de distribution</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	<u>3 options :</u> - Exonération totale sous conditions - Abattements sur IS - IS au taux réduit de 15%	Idem
Revenus	TPA au taux de 10% libérateur de l'IS si le porteur ne fournit pas d'attestation de propriété, et exonération dans le cas contraire	20% non libérateur de l'IS ou 30% libérateur si identité non déclinée

<i>OPCVM de capitalisation</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	<u>3 options :</u> - Exonération totale sous conditions - Abattements sur IS - IS au taux réduit de 15%	Idem

**Persoones morales non résidentes**

<i>OPCVM de distribution</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	0%	0%
Revenus	10% ou taux convention fiscale	IS au taux de 10%

<i>OPCVM de capitalisation</i>	<b>OPCVM Actions</b>	<b>OPCVM Obligations</b>
Plus-values sur cessions	0%	0%

### **Troisième Partie :**

#### ***L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM***

---

Enfin, concernant les **droits d'entrée et de sortie** dus par l'épargnant, l'article 73 du dahir relatif aux OPCVM stipule que le montant maximum des commissions qui peuvent être perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des actions ou parts d'OPCVM est fixé par le Ministre chargé des Finances, après avis du CDVM.

L'arrêté du Ministre des Finances n°2899-94 a fixé ce montant maximum à 3% à la souscription et 1.5% au rachat d'actions ou de parts d'OPCVM, calculé sur la valeur liquidative de l'action ou de la part. Ces taux varient cependant en fonction de l'OPCVM.

## **CHAPITRE II : FISCALITE DES OPCVM PAR RAPPORT A CELLE DES TITRES DETENUS EN DIRECT ET PROBLEMES D'APPLICABILITE AU NIVEAU DE LA PRATIQUE**

Notons au préalable cette contradiction de la fiscalité marocaine qui exonère la plus-value réalisée sur les titres cotés à la Bourse des valeurs détenus en direct par une personne physique, et qui soumet à taxation (selon certains critères) celle réalisée sur certains titres d'OPCVM dont le rôle majeur est justement d'animer le marché financier.

Mais le réel problème qui se pose aujourd'hui reste l'application du régime fiscal précité, « difficile voire impossible à mettre en place dans la pratique », estime la société de gestion de portefeuille MARFIN, en charge de gérer des OPCVM.

En effet, des problèmes majeurs se posent selon que l'on est en présence d'un OPCVM distribuant ou capitalisant ses revenus, et selon la nature du « gain » perçu par le porteur de parts ou d'actions de l'OPCVM, en l'occurrence les revenus perçus ou les plus-values réalisées.

Nous effectuerons dans une première section une comparaison entre la fiscalité des OPCVM et celle des titres détenus en direct (actions et obligations cotées à la bourse des valeurs) et dans une seconde section, nous tenterons de soulever les principaux problèmes d'applicabilité de la loi sur la fiscalité des OPCVM.

### **Section 1 : Comparaison entre la fiscalité des actions et obligations cotées et la fiscalité des OPCVM**

#### **Sous-Section 1 : Fiscalité des valeurs mobilières**

Le tableau suivant donne les différents cas d'imposition selon la nature des titres (actions et obligations), et selon la nature du profit tiré par la personne (plus value sur cession ou revenu distribué) :

## Personnes physiques

<i>Résidentes</i>	<b>Actions</b>	<b>Obligations</b>
<b>Plus-values sur cessions</b>	0% sur actions cotées 10% sur actions non cotées ( <u>libératoire</u> de l'IGR)	0%
<b>Revenus</b>	TPA au taux de 5% (jusqu'au 6/10/98), <u>libératoire</u> de l'IGR (art 81 loi n°1-93-211 du 21/09/93 relatif à la Bourse des Valeurs) 10% après le 6/10/98 ou en cas d'anonymat	20% <u>non libératoire</u> de l'IGR avec droit à imputation 30% <u>libératoire</u> de l'IGR
<i>Non résidentes</i>	<b>Actions</b>	<b>Obligations</b>
<b>Plus-values sur cessions</b>	0%	0%
<b>Revenus</b>	TPA à 10% libératoire ou taux convention si inférieur	retenue à la source de 10%

## Personnes morales

<i>Résidentes</i>	<b>Actions</b>	<b>Obligations</b>
<b>Plus-values sur cessions</b>	IS avec 3 options : - Exonération totale sous conditions - Abattements sur IS - IS au taux réduit de 15%	IS au taux normal
<b>Revenus</b>	TPA à 10% libératoire de l'IS  Ou TPA à 0% si attestation de propriété des titres et IS après abattement de 100%	20% <u>non libératoire</u> de l'IS avec droit à imputation  30% libératoire de l'IS
<i>Non résidentes</i>	<b>Actions</b>	<b>Obligations</b>
<b>Plus-value sur cessions</b>	0%	0%
<b>Revenus</b>	TPA à 10% libératoire ou taux convention si inférieur	Retenue à la source de 10%

### Sous-Section 2 : Analyse et commentaires

Le dahir de 1993 sur les OPCVM prévoyait une incitation fiscale à l'avantage des OPCVM ; mais la loi de Finances transitoire pour l'année 1996 bien que modifiée par la loi de Finances 1996/1997, a annulé cela, avantageant l'accès direct en bourse.

En effet le tableau précédent permet de soulever les réflexions suivantes :

- Un épargnant qui réalise une plus value sur cession de valeurs cotées en bourse bénéficie d'une franchise totale de l'impôt sur ce profit. En revanche, s'il réalise une plus value sur cession d'une part d'OPCVM de capitalisation dont

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

l'actif est constitué à la fois d'actions cotées, non cotées, et d'obligations, il sera soumis à imposition au taux de 10% au titre de la Taxe sur les produits des cessions d'actions et parts sociales (TPCAPS).

Au sens strict de la Loi, le régime fiscal de l'actionnaire de l'OPCVM, donc de l'épargnant, dépend de la politique d'investissement de l'OPCVM et du mode d'affectation de ses résultats, ce qui n'est pas logique.

- Concernant les taxes sur les revenus des OPCVM, on constate qu'il est appliqué une réduction de 50% de la TPA sur les revenus générés par les OPCVM actions, alors que cette réduction n'existe pas pour les OPCVM obligataires distribuant, défavorisant ainsi ce type d'OPCVM par rapport au premier. Pour les produits des actions cotées en bourse, cette réduction existe, mais jusqu'au 6 octobre 1998 seulement, conformément à l'article 81 de la loi n°1-93-211 du 4 Rebia II 1414 (21 septembre 1993) relatif à la Bourse des Valeurs.
- En matière de TVA, nous avons vu précédemment que le taux sur les commissions prélevées par le réseau placeur était passé de 20% à 7% avec la Loi de Finances pour l'année 1997. Il convient de noter que cette réduction du taux de la TVA à 7%, qui était attendue par les milieux professionnels depuis un certain temps, ne constitue qu'un réaligement sur les taux de TVA appliqués aux commissions sur les transactions bancaires et boursières.

En effet, il n'était pas concevable d'encourager la détention directe d'actions et d'obligations, au détriment, pour le petit porteur, de l'investissement au travers d'un OPCVM.

- Les droits d'entrée et de sortie sont trop importants pour un épargnant désireux d'investir à court terme, en contradiction avec le principe de liquidité immédiate présenté par l'OPCVM. Ledit épargnant préférera spéculer à la bourse pour ses opérations à court terme, évitant ainsi les droits d'entrée et de sortie, malgré les frais de courtage qui restent relativement moins élevés.

## Section 2 : Problèmes d'applicabilité de la fiscalité des OPCVM

### Sous-Section 1 : revenus distribués aux porteurs de parts d'OPCVM de distribution – exemples et commentaires

Le calcul simple de l'imposition des revenus distribués aux porteurs de parts d'OPCVM de distribution, en l'absence de toute ambiguïté est le suivant :

#### Exemple 1:

Soit une SICAV de distribution ayant réalisé en 1996 un bénéfice s'élevant à 500.000 DH . La répartition de ce bénéfice s'effectue comme suit :

<u>Dividendes :</u>	<b>300.000 DH</b>
<u>Intérêts :</u>	<b>200.000 DH</b>

Les porteurs de titres de cet OPCVM sont répartis ainsi:

- 25% pour les personnes physiques résidentes
- 40% pour les personnes morales résidentes
- 35% pour les personnes physiques non résidentes.

#### Calcul des droits :

##### **Impôt sur les sociétés**

En vertu des dispositions de l'article 106 de la loi N°1-93-213 relative aux OPCVM , les SICAV sont exonérées de l'I.S.

##### **T.P.A prélevée par la SICAV**

⇒ pour les personnes physiques résidentes :

$$25\% * 300.000 \times 5\% = 3.750 \text{ DH}$$

⇒ pour les personnes morales résidentes qui ne présentent pas d'attestation de propriété des titres (par hypothèse):

$$40\% * 300.000 \times 10\% = 12.000 \text{ DH}$$

⇒ pour les personnes physiques non résidentes :

$$35\% * 300.000 * 10\% = 10.500 \text{ DH}$$

Total des retenues opérées au niveau	-----
de la T.P.A	<b>26.250 DH</b>

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

#### T.P.P.R.F prélevée par la S.I.C.A.V

⇒ pour les personnes physiques résidentes (gardant l'anonymat par hypothèse):

$$25\% * 200.000 \times 30\% = 15.000 \text{ DH}$$

⇒ pour les personnes morales résidentes (ne déclinant pas leur identité par hypothèse):

$$40\% * 200.000 \times 30\% = 24.000 \text{ DH}$$

pour les personnes non résidentes : néant

Total des retenues opérées au niveau  
de la T.P.P.R.F -----  
**39.000 DH**

Montant total des retenues opérées par la SICAV au titre de la TPA et de la T.P.P.R.F:  $26.250 + 39.000 = 65.250 \text{ DH}$

Bénéfice net à distribuer par la SICAV

$$500.000 - 65.250 = 434.750 \text{ DH}$$

Ce bénéfice sera distribué (compte non tenu, par mesure de simplification, des frais de gestion et des frais financiers) en fonction des différentes grandes catégories de porteurs, et chacun recevra sa quote-part dépendant du nombre de titres qu'il détient.

Ainsi recevront les sommes suivantes:

• les personnes physiques résidentes:

$$25\% * 500.000 - (3.750 + 15.000) = 106.250$$

• les personnes morales résidentes:

$$40\% * 500.000 - (12.000 + 24.000) = 164.000$$

• les personnes physiques non résidentes:

$$35\% * 500.000 - (10.500 + 0) = 164.500$$

**TOTAL: 434.750 DH**

Ainsi, les différents porteurs de titres d'OPCVM ne percevront pas le même revenu net selon la catégorie dans laquelle ils se trouvent, ce qui est logique.

En ce qui concerne la taxation des plus-values réalisées par le porteur de parts d'OPCVM de distribution, les plus-values réalisées par les porteurs de parts ou d'actions d'OPCVM de distribution sont exonérées de la taxe sur les profits

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

de cessions d'actions et parts sociales conformément à l'article 15 de la loi de Finances 1996-1997

Ainsi, le régime fiscal semble à priori clair pour les personnes résidentes (TPPRF au taux de 20% ou 30% retenue à la source sur les produits des obligations et titres de créances négociables, et TPA sur les produits des actions au taux réduit de 5%, tous deux prélevés sur le dividende versé à l'actionnaire d'un OPCVM) ; mais en réalité, il en est autrement dans la pratique.

En effet, les problèmes suivants méritent d'être soulevés:

- Un nouveau souscripteur entrant dans un OPCVM obligataire à la veille de la distribution du dividende sera lésé à court terme par rapport à celui entrant au lendemain de cette distribution, la valeur liquidative après distribution étant inférieure après distribution du coupon. L'exemple ci-après traduit cette situation.

#### **Exemple 2 :**

Un souscripteur S1 a acquis une part d'OPCVM obligataire de valeur liquidative 1000 DH le 05 Octobre 1998, à la veille de la distribution d'un dividende de 20 DH. Un autre souscripteur S2 a acquis cette même part le 07 octobre 1998, à 980 DH (en supposant que la baisse de la valeur liquidative corrélative au détachement du coupon est égale au montant du dividende).

Le 06 octobre 1998, a lieu le versement d'un dividende de 20 DH sur lequel est prélevée une retenue de 8 DH soit 20% au titre de la TPPRF.

S1 aura donc payé 1 000 DH, majoration faite des droits d'entrée de 1% par exemple, soit 1.010 DH. En revanche, il aura touché un dividende de 20 - 8, soit 12 DH. En terme de trésorerie nette, il aura donc déboursé 1.010 - 12, soit **998 DH**. Par ailleurs, il aura immédiatement réalisé une moins value, étant donné que la valeur liquidative de l'OPCVM passera de 1.000 à 980 DH

S2 en revanche, payera 980+1% de droit d'entrée soit **989,8 DH** seulement.

En fait, le fait que le dividende soit imposé au taux de 20%, et la plus value sur cession du titre d'OPCVM soit exonérée, rend plus intéressant fiscalement de souscrire dans un OPCVM, après distribution du dividende.

- Par ailleurs et surtout, il faut signaler un autre aspect, celui du problème de décalage d'imposition au cours du versement du dividende sur une part d'OPCVM obligataire notamment.

« Un porteur de parts aura souvent intérêt à vendre sa part d'OPCVM la veille du remboursement du dividende et de la racheter le lendemain », précise l'ASFIM, car dans ce cas, il aura réalisé une plus-value sur cession de son titre, qui elle, échappe à l'impôt.

Pour comprendre cet aspect, nous prendrons l'exemple très simplifié ci-après.

#### Exemple 3 : Cas d'un OPCVM obligataire de distribution

Soient les hypothèses suivantes :

Prix d'acquisition : 100 DH

Valeur liquidative de l'OPCVM avant distribution : 120 DH

Valeur liquidative après distribution: 115 DH

Date de distribution : 30 juin

Ainsi, si le porteur cède sa part le 29 juin, il aura réalisé une plus value de  $120 - 100 = 20$  DH, sur laquelle il n'est pas imposé conformément à la loi. S'il la rachète le lendemain après distribution, à 115 DH, il sera globalement bénéficiaire en terme de trésorerie (compte non tenu des droits de sortie et d'entrée qui sont considérés comme nuls dans notre exemple) de :

$$120 (\text{prix de cession}) - 115 (\text{nouveau prix d'acquisition}) = 5 \text{ DH}$$

En revanche, si il ne fait rien, il sera bénéficiaire toujours de 5 DH , montant du coupon, mais duquel il faut retrancher la retenue à la source au titre de la TPPRF de 30% ; son gain ne sera donc que de 3.5 DH.

Signalons cependant que dans cet exemple, si l'on avait tenu compte de droits d'entrée et de sortie, par exemple de 1.5% chacun, le porteur vendant et rachetant sa part aurait payé :

$(120 * 1.5\%) + (115 * 1.5\%) = 2,025$  DH supplémentaires, et verrait son gain net ramené à  $5 - 2,025 = 2,975$  DH ; il serait donc perdant.

Le porteur de part peut donc essayer de contourner la loi pour éviter la TPPRF, mais il s'expose alors au risque de voir la valeur liquidative subir une diminution trop faible après la distribution pour que son opération soit rentable, ou bien s'exposer à des droits d'entrée et de sortie trop élevés.

- Enfin, estime le président de l'ASFIM, le problème le plus important au niveau de la taxation des revenus distribués aux porteurs de parts d'OPCVM est le suivant :

Rappelons au préalable les éléments ci-après : L'article 93 de la loi sur les OPCVM définit le **résultat net** d'une SICAV ou FCP comme étant égal « au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant son portefeuille, majoré du produit des fonds momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des intérêts ».

Les produits qui participent à la détermination du résultat d'un OPCVM, se composent essentiellement des revenus relatifs aux titres et aux disponibilités, et les charges, des charges financières, des frais de gestion, et des dotations aux amortissements

En outre, l'article 94 de la loi sur les OPCVM définit par ailleurs les **sommes distribuables** comme étant égales au résultat net précité, augmenté

du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Le plan comptable relatif aux OPCVM ne fait pas de distinguo à tout moment dans le compte de régularisation entre part revenant aux actions et obligations lorsque les actifs des OPCVM comprennent les deux éléments.

Aussi, les taux d'imposition étant différents selon que l'on est en présence de produits sur actions et sur obligations composant le revenu distribuable, les professionnels ne peuvent calculer la retenue à opérer au porteur de part lors du versement du dividende lui revenant, ce dividende étant composé de plusieurs éléments (résultat, report à nouveau et comptes de régularisation).

Si le résultat peut être scindé en deux, soit en revenus fixes, soit en revenus variables, le plan comptable ne le permet pas pour le report à nouveau et les comptes de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos, bien que dans ce dernier cas, le gestionnaire peut prendre l'initiative de créer des sous-comptes selon ses besoins; ceci reste néanmoins très difficile à réaliser dans la pratique.

Ainsi, le volume important de transactions et surtout le fait que la nature des actifs financiers des OPCVM n'est jamais figée ne permet pas au gestionnaire de calculer avec précision le montant de la retenue à la source, à défaut d'un compte spécifique indiquant ces éléments.

- Enfin, se pose le problème de l'affectation des frais de gestion et des frais financiers compris dans le résultat distribuable : Ceux-ci venant en déduction des produits, sur quel élément doit on les imputer sachant que les taux de retenue à la source sont différents ?

#### **Exemple 4 :**

Dividendes : 100 DH

Produits d'obligations : 50 DH

Report à nouveau : 40 DH

Compte de régularisation : 10 DH

Frais de gestion : 20 DH

Frais financiers : 15 DH

Le résultat net est égal à :  $100+50-20-15=115$  DH

Et le résultat distribuable, à  $115+40+10=155$  DH

Calcul de la retenue à la source à opérer par le gestionnaire :

Si l'on impute par exemple les frais de gestion et les frais financiers sur les dividendes, soit  $100-20-15=65$  DH, et 0 sur les produits d'obligations, on aura une TPA en supposant qu'il n'y a pas d'attestation de propriété des titres,

### Troisième Partie :

#### *L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM*

---

équivalant à  $10\% * 65 = 6.5$  DH et une TPPRF de  $30\% * 50 = 15$  DH, soit un total de 21.5 DH.

En revanche, si l'on impute ces éléments à l'inverse par exemple (la totalité des frais sur les produits des obligations), la TPA deviendra de  $100 * 10\% = 10$  DH et la TPPRF de  $30\% * (50 - 20 - 15) = 4.5$  DH, soit un total de 14.5 DH.

On constate donc que selon l'imputation que l'on, fait de ces différents frais, le calcul de la retenue globale est différent, la loi étant muette sur ce point.

#### *Commentaires :*

Ces problèmes de calcul de retenue à la source sont très gênants dans la mesure où le porteur de parts rémunéré ne comprend pas pourquoi il est taxé un jour sur un taux et le lendemain sur un autre ; de même que celui-ci ne peut pas vérifier le calcul de la retenue à la source qui lui a été défalquée, le gestionnaire lui-même n'étant pas en mesure d'apporter les éléments de justification.

De même, le gestionnaire reste perplexe devant ces difficultés.

A défaut d'un plan comptable prévoyant des sous comptes, et d'une loi qui est pour l'instant relativement floue, il ne peut gérer tous ces problèmes, à moins de tenir des situations extra comptables par porteur, ce qui reste impossible dans la réalité. Il serait évidemment à mon avis beaucoup plus simple de corriger les imperfections de la loi et de les adapter au plan comptable existant, plutôt que l'inverse.

Dans la pratique toutefois, le problème de la taxation des revenus versés par les OPCVM de distribution reste relativement insignifiant, du fait que précisément, leur nombre est très faible (3, à fin juin 1998)<sup>(\*)</sup>.

Mais l'on se demande si ceci n'explique pas cela ; en d'autres termes, ce flou fiscal et comptable ne serait-il justement pas à l'origine de leur faible nombre ?

---

<sup>(\*)</sup> cf première partie – chapitre III (page 43)

## **Sous-section 2 : taxation des porteurs de parts d'OPCVM de capitalisation – exemples et critiques**

Comme leur nom l'indique, ces OPCVM ne distribuent pas leurs revenus, mais les capitalisent ; le résultat dégagé par l'OPCVM est donc directement intégré au capital.

Signalons au préalable que les remarques soulevées précédemment au sujet des OPCVM de distribution restent valables dans ce cas concernant le problème du plan comptable pour les comptes de régularisation et du report à nouveau, qui n'opèrent pas de distinction selon la nature des produits d'obligation et des actions ; ces deux comptes sont pris en considération lors du calcul de la valeur liquidative par le gestionnaire et ont par conséquent un impact direct sur la plus value réalisée par le porteur de part sortant.

En effet, la plus value réalisée par le porteur de part lors de sa sortie, correspondant à la différence entre les valeurs liquidatives à la sortie et à l'entrée, regroupe essentiellement les éléments suivants :

- le report à nouveau de l'exercice précédent
- le résultat en instance d'affectation de l'exercice précédent
- le résultat à affecter au titre du résultat provisoire dégagé par l'OPCVM au moment de la sortie du porteur de parts
- la variation des différences d'estimation, regroupant les plus et moins values latentes sur les titres lors du calcul hebdomadaire de la valeur liquidative
- le solde du compte de régularisation des revenus de l'exercice clos sans distinction entre actions cotées et non cotées, et obligations, à la date de sortie du porteur
- les plus ou moins values réalisées par l'OPCVM sur les immobilisations, les titres et les opérations à terme

D'un point de vue fiscal, l'ASFIM affirme que « l'impôt que le porteur de part doit payer et retenu par l'OPCVM est pratiquement impossible à calculer » car :

L'article 15 de la loi de Finances 1996-1997 qui exclut de la TPCAPS les "OPCVM capitalisant leurs revenus pour les profits nets résultant de la cession d'actions cotées à la bourse des valeurs" est ambigu. En effet, on déduit de cet article que les plus-values réalisées par le porteur de parts sur la cession de titres d'OPCVM actions cotées sont exonérées alors que celles réalisées sur cession de

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

titres d'OPCVM actions non cotées sont soumises à la taxe au taux de 10% avec cependant un seuil minimum de cessions de 20.000 DH en deçà duquel le profit est exonéré.

Aussi, d'un point de vue comptable, comment opérer cette distinction entre revenus provenant des actions cotées et revenus provenant des autres titres (actions non cotées, obligations, et TCN notamment) ? « Seul le système extra comptable peut convenir, mais dans la pratique, il est quasi impossible à mettre en place » considère la société MARFIN, étant donné le nombre de porteurs et surtout le nombre d'opérations de souscriptions et de rachats.

Si cela est clair pour les OPCVM détenant uniquement dans leur portefeuille des actions cotées, tel n'est pas du tout le cas pour les OPCVM obligataires qui disposent également de la faculté de détenir des actions à hauteur de 10% de leurs actifs ; de même pour les OPCVM diversifiés qui, de par leur nature, disposent dans leur actif des actions cotées et non cotées, ainsi que des obligations.

Comment imposer alors la plus value réalisée par le détenteur de titres de ce type d'OPCVM disposant dans son actif à la fois des actions cotées et non cotées, ou même des obligations, en l'absence d'un compte mentionnant avec précision au moment de la sortie du porteur de parts, la nature de ces éléments ? Comment éclater cette plus value réalisée par chaque porteur sortant ? Faut-il appliquer un prorata ? Cela est impossible pour l'instant dans la pratique compte-tenu de la législation actuelle en vigueur.

#### **Exemple 5 : Cas simple (inspiré de la circulaire n°702 bis de la loi de Finances transitoire)**

L'exemple simple ci-après ne prend pas en considération le problème soulevé précédemment ; nous ne pouvons traiter aujourd'hui ce cas complexe, qui est d'ailleurs le cas général dans la pratique qui se pose aux gestionnaires des OPCVM, et aux experts comptables chargés de les orienter.

Un contribuable a acquis le 30 octobre 1995, 100 actions d'une S.I.C.A.V de capitalisation au prix unitaire de 150 DH chacune, soit un prix d'acquisition total de 15.000 DH.

Le 25 février 1996, il cède ses titres à un prix unitaire égal à 400 DH, soit un prix de cession total de 40.000 DH. Par hypothèse, l'OPCVM détient des actions non cotées dans son actif.

Calcul de la taxe sur les produits de cessions d'actions et parts sociales

• Actualisation du prix d'acquisition :

Le coefficient d'actualisation prévu en matière de T.P.I pour l'année 1995 est de 1.  
Le prix actuel d'acquisition des actions est égal à :  $15.000 \times 1 = 15.000$  DH

• Détermination du profit imposable

\* profit imposable :

$$40.000 - 15.000 = 25.000 \text{ DH}$$

\* Profit exonéré :

$$25.000 \times (20.000/40.000) = 12.500 \text{ DH}$$

\* profit taxable :

$$25.000 - 12.500 = 12.500 \text{ DH}$$

\* **Montant de la taxe à payer :**

$$12.500 \times 10 \% = 1.250 \text{ DH}$$

Enfin, un autre point mériterait à mon avis d'être soulevé, celui des « **OPCVM de distribution-capitalisation** »

En effet, la note circulaire n°702 bis relative à la loi de Finances transitoire pour la période allant du 01 janvier au 30 juin 1996 dans la page 52, évoque les OPCVM hybrides, qui peuvent opter pour cette formule mixte associant capitalisation et distribution.

Comment imposer dans ce cas les plus-values réalisées par le porteur de parts lors de sa sortie, la loi n'instituant que l'imposition des plus-values sur les titres d'OPCVM de capitalisation (sauf si l'OPCVM ne détient dans son actif que des actions cotées (article 15 de la loi de Finances transitoire)), et l'exonération de celles provenant de titres d'OPCVM de distribution?

Signalons toutefois que ce type d'OPCVM, bien que prévu par la loi, n'existe pas encore dans notre pays. Mais là encore, il faudrait corriger ces imperfections de la fiscalité, celles-ci pouvant gêner la création d'un nouveau type d'OPCVM.

### **CHAPITRE III: INTERPRETATIONS ET ESSAI DE SOLUTIONS - CAS PRATIQUES**

Signalons tout d'abord que le CDVM n'a pas encore pris de position à la date d'aujourd'hui, et aucune circulaire explicative sur les différents problèmes précités n'a vu le jour. Des discussions sont toutefois en cours afin de remédier à cette situation d'imprécision des textes.

#### **Section 1: positions de la Direction des Impôts : traitement d'exemples mal interprétés extraits de circulaires**

Dans cette section, nous allons tenter de démontrer que les problèmes d'application de la loi sur les OPCVM en matière de fiscalité que connaissent les professionnels, existent dans la législation elle même.

Pour cela, nous avons repris 2 exemples relatifs aux points litigieux cités dans le précédent chapitre, tels qu'ils ont été traités dans les circulaires des impôts, destinées initialement à éclairer les protagonistes ; nous allons tenter de montrer que leur traitement est purement et simplement mal interprété.

#### **Sous-section 1 : sur les revenus distribués par un OPCVM de distribution - cas pratiques**

L'exemple suivant a été traité conformément à la circulaire des impôts n°702 BIS relative à loi de Finances transitoire du 01 janvier au 30 juin 1996.

**Exemple 6 :**

Soit une SICAV de distribution ayant réalisé en 1996 un bénéfice s'élevant à 500.000 DH . La répartition de ce bénéfice s'effectue comme suit :

Dividendes : **375.000 DH**

dont :

- 125.000 DH pour les personnes physiques résidentes
- 125.000 DH pour les personnes morales résidentes qui présentent une attestation de propriété des titres
- 75.000 DH pour les personnes morales résidentes qui ne présentent pas d'attestation de propriété des titres.
- 50.000 DH pour les personnes physiques non résidentes.

Intérêts : **125.000 DH**

dont :

- 65.000 DH pour les personnes résidentes qui gardent l'anonymat.
- 50.000 DH pour les personnes résidentes qui déclinent leur identité.
- 10.000 DH pour les personnes physiques non résidentes

Calcul des droits :

**Impôt sur les sociétés**

En vertu des dispositions de l'article 106 de la loi N° 1-93-213 relative aux O.P.C.V.M. , les S.I.C.A.V sont exonérées de l'I.S.

**T.P.A prélevée par la S.I.C.A.V . :**

- pour les personnes physiques résidentes :

$$125.000 \times 5\% = 6.250 \text{ DH}$$

- pour les personnes morales résidentes qui ne présentent pas d'attestation de propriété des titres :

$$75.000 \times 10\% = 7.500 \text{ DH}$$

- pour les personnes morales résidentes qui présentent une attestation de propriété des titres : néant

- pour les personnes physiques non résidentes :

$$50.000 \times 10\% = 5.000 \text{ DH}$$

Total des retenues opérées au niveau -----  
de la T.P.A **18.750 DH**

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

#### T.P.P.R.F prélevée par la S.I.C.A.V

•pour les personnes résidentes qui gardent l'anonymat		
65.000 x 30%	=	19.500 DH
•pour les personnes physiques qui déclinent leur identité :		
50.000 x 20%	=	10.000 DH
•pour les personnes non résidentes		néant

Total des retenues opérées au niveau	-----
de la T.P.P.R.F.	<b>29.500 DH</b>

Montant total des retenues opérées par la S.I.C.A.V au titre de la T.P.A et de la T.P.P.R.F.

18.750 + 29.500	=	48.250 DH
-----------------	---	-----------

Bénéfice net à distribuer par la S.I.C.A.V.

500.000 - 48.250	=	451.750 DH
------------------	---	------------

#### ⇒ CRITIQUE DE LA METHODE:

Le traitement de cet exemple est à notre avis erroné car on ne peut dans la pratique obtenir une telle classification figurant dans l'hypothèse des différents porteurs par montant et par nature. En effet, d'après un expert comptable d'un important cabinet à Casablanca, spécialiste des OPCVM, « comment affecter les résultats de l'OPCVM aux différents porteurs de parts ? »

Un actionnaire ou un porteur de parts détient en effet une part d'OPCVM lui donnant droit à un pourcentage global sur le capital et non un pourcentage sur une part des produits dégagés par l'OPCVM tel qu'énoncé dans l'hypothèse.

Cet exemple s'appuie donc déjà sur des bases qui sont erronées.

En outre, d'après la manière dont a été traité l'exemple, comment faire pour répartir en fin de parcours le bénéfice net à distribuer, entre les différents porteurs, sachant que l'OPCVM doit effectuer une retenue à la source **globale** par catégorie de porteurs?

**Sous-section 2 :-sur la taxation des plus-values réalisées par le porteur de titres d'OPCVM de capitalisation – cas pratique**

La circulaire des Impôts n°703 laissait espérer des éclaircissements sur l'article 15 de la loi de Finances 1996-1997 et par rapport à la circulaire n°702 bis; pourtant, les précisions apportées restent floues quant à la distinction entre les profits nets résultant de la cession de titres cotés (exonérés), et ceux résultant de la cession de titres non cotés (qui resteraient soumis à la Taxe de 10 %).

**Exemple 7 : ( tiré de la circulaire n°703 relative aux dispositions de la loi de Finances 1996/1997 )**

L'exemple suivant a volontairement été repris de la circulaire précitée, car la solution présentée dans cette circulaire est fautive, rendant la tâche d'autant plus difficile aux professionnels.

Un contribuable a acquis en 1992 (en supposant que les OPCVM existaient dans notre pays à cette date), 200 titres cotés d'une S.I.C.A.V de capitalisation au prix unitaire de 300 DH chacun et 5 titres non cotés au prix de 3.000 DH chacun, soit un prix d'acquisition total de 75.000 DH.

En septembre 1996, il cède ses titres cotés à un prix de 450 DH et ses titres non cotés à un prix unitaire égal à 8.500 DH, soit un prix de cession total de 132.500 DH.

Calcul de la taxe sur les produits de cessions d'actions et parts sociales

**•Actualisation du prix d'acquisition :**

Le coefficient d'actualisation prévu en matière de T.P.I pour l'année 1992 est de 1.17. Le prix actuel d'acquisition des titres non cotés est égal à :

$$3.000 \times 5 \times 1.17 = 17.550 \text{ DH}$$

**•Détermination du profit imposable**

\* profit imposable :

$$(8500 \times 5) - 17.550$$

$$42.500 - 17.550 = 24.950,00 \text{ DH}$$

\* Profit exonéré :

$$24.950 \times 20.000 / 42.500 = 11.741,17 \text{ DH}$$

\* profit taxable :

$$24.950 - 11.741,17 = 13.208,83 \text{ DH}$$

•Montant de la taxe à payer :

$$13.208,83 \times 10 \% = 1.320,88 \text{ DH}$$

⇒*CRITIQUE DE LA METHODE:*

Précisons tout d'abord que l'exemple prend comme hypothèse un souscripteur achetant des titres d'OPCVM en 1992, alors qu'à cette date, les OPCVM n'existaient pas encore dans notre pays !

Par ailleurs, les titres d'OPCVM ne sont pas encore cotés à la Bourse des Valeurs, à l'instar de la France. Or, l'exemple fait la distinction entre titre d'OPCVM coté et non coté pour le calcul des droits à payer ; il y a dans ce cas une nette confusion car en vertu de l'article 15 de la loi de Finances 1996-1997, les profits nets réalisés lors de cessions d'actions cotées en bourse sont exonérés de la TPCAPS alors que ceux issus de la cession d'actions non cotées, sont soumis à la taxe au taux de 10% avec toutefois un seuil minimum de cessions de 20.000 DH effectuées au cours de l'année civile en deçà duquel ce profit est exonéré.

En d'autres termes, et comme vu précédemment, c'est la plus value réalisée par le porteur de part d'OPCVM de capitalisation, sur les actions cotées que l'OPCVM détient dans son actif qui est imposée, et non « l'OPCVM coté » tel qu'il est traité dans l'exemple.

D'ailleurs, on a vu précédemment que les modalités de calcul de cette proportion (plus-value sur actions cotées et non cotées lors de la sortie du détenteur) étaient pratiquement irréalisables dans la réalité, notamment pour les OPCVM diversifiés de capitalisation qui détiennent plusieurs catégories de titres dans leur actif.

## **Section 2 : Position des gestionnaires des OPCVM - commentaires**

En attendant une révision des dispositions prêtant à confusion ou impossibles à appliquer, divers entretiens avec les professionnels ont abouti à l'interprétation qui a été unanimement adoptée par le milieu professionnel résumée ci-après.

Cette interprétation notamment sur la taxation des plus-values réalisées par les porteurs de parts d'OPCVM de capitalisation, pourrait d'ailleurs aussi bien à notre avis faire office de prémisse de solution à ce problème.

### **A - Concernant la taxation des revenus distribués par l'OPCVM distribuant au porteur de titres :**

Le problème reste toujours posé, le gestionnaire laissant libre cours à son interprétation personnelle.

En fait, les OPCVM de distribution étant encore relativement rares dans notre pays, le problème n'est pas encore d'actualité et ces OPCVM sont assimilés à des OPCVM obligataires.

En ce qui concerne le problème d'imputation des frais de gestion et des frais financiers, ceux-ci sont imputés arbitrairement, laissé au bon jugement du gestionnaire. Signalons à ce sujet qu'en France, ces frais sont imputés sur les produits les plus taxés dans le but de minimiser la retenue et d'avantager le porteur de part en lui assurant un bénéfice net maximum..

Dans l'exemple 4, les frais auraient été imputés en totalité sur les produits des obligations taxés au taux de 30 %, ce qui aurait abouti au résultat suivant :

$$\text{TPPRF} : 30\% * (50-20-15) = 4.5 \text{ DH}$$

$$\text{TPA} : 10\% * 100 = 10 \text{ DH}$$

### **B - Concernant la taxation des plus-values réalisées par les porteurs de parts d'OPCVM de capitalisation:**

Les gestionnaires, face à cette difficulté d'application de la loi, interprètent généralement ladite loi comme suit :

Les dirigeants de Casablanca Finance Groupe estiment que « les profits nets réalisés par le porteur de part sur les OPCVM "obligations" et "monétaires" n'entrent pas dans le champ d'application de l'exonération de la TPCAPS, et restent donc soumis à une retenue à la source de 10 % libératoire de l'IGR (en vertu de l'article 14 de la Loi de Finance transitoire de Juin 1996 instituant la

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

TPCAPS) et les profits nets provenant des OPCVM « actions », sont exonérés, et ce, quelque soit leur pourcentage de détention d'actions cotées ».

Dans un compte rendu de la commission fiscale et comptable du Groupement Professionnel des Banques Marocaines (GPBM) en date du 27 mars 1997, en présence de l'ancien président de l'ASFIM, cette commission restait dans le sens de l'interprétation précédente des dirigeants de CFG, en prenant pour base de départ la classification telle qu'arrêtée par le CDVM dans la circulaire n°03/95 du 27 juillet 1995 (voir chapitre III – Première partie) ; celle-ci considère que le régime fiscal des porteurs d'actions et parts d'OPCVM capitalisant leurs revenus est le suivant :

- Les OPCVM « actions » devant détenir en permanence 60% de leur portefeuille en actions, ceux-ci sont exonérés de la TPCAPS instituée par l'article 14 de la loi de Finances transitoire pour 1996.
- Les OPCVM « obligations » étant investis en permanence sur les marchés de taux d'intérêts à concurrence de 90% au moins, les profits nets sont soumis à la taxe au taux de 10%.
- Les OPCVM « monétaires » sont assimilés aux OPCVM « obligations » du fait de leur investissement en permanence en titres de marché monétaire et autres titres de créances à court terme.
- Les OPCVM « diversifiés » constituant leur portefeuille de façon discrétionnaire sous réserve de ne pas atteindre 60% en actions et 90% en obligations auquel cas ils seront déclassés de plein droit et reversés soit dans les OPCVM « actions » ou « obligations », on estime que ceux-ci parviendront à équilibrer leur portefeuille en actions et en obligations et qu'ils doivent bénéficier d'une exonération à concurrence de 50% sur les profits de cession.

Ainsi, le Groupement Professionnel des Banques Marocaines et l'ASFIM ont adressé conjointement à ce sujet, une lettre au Directeur des Impôts en date du 29 Octobre 1997, faisant suite à de nombreux entretiens dans laquelle ils proposent notamment les solutions suivantes :

- Concernant la responsabilité des opérateurs, l'OPCVM doit être responsable du calcul de la taxe, et le dépositaire, responsable du prélèvement et du paiement de celle-ci sur instruction et responsabilité de l'OPCVM.
- la définition par la Direction des Impôts d'un niveau minimum de détention permanente d'actions cotées, à partir duquel un OPCVM de capitalisation sera considéré fiscalement comme un OPCVM action, par conséquent exonéré de la taxe sur la plus-value de cession (TPCAPS).
- tout autre OPCVM ne détenant pas à chaque instant ce minimum, serait assujéti à l'impôt au taux de 10% prévu par la loi de Finances (article

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

15 quater), même si une partie de la plus-value réalisée par le porteur de part provient d'actions cotées.

- ce niveau minimum devrait être différent de 100% , l'OPCVM devant détenir en pratique en permanence des liquidités pour faire face à d'éventuels rachats.
- La plus-value serait calculée sur la base du coût moyen d'acquisition des titres.

Mais à ce jour, rien n'a été fait dans ce sens, et les professionnels attendent toujours de nouvelles dispositions et précisions.

#### *Commentaires et conclusions :*

On a vu précédemment que ces problèmes de fiscalité pouvaient freiner considérablement le développement des OPCVM.

En effet, les OPCVM de distribution sont quasi inexistantes, de même que les OPCVM hybrides alliant capitalisation et distribution n'existent pas, bien que cités dans les circulaires. La fiscalité en est-elle la cause ? En tous les cas, celle-ci, telle qu'elle se présente aujourd'hui, n'en constitue certainement pas un catalyseur, d'un point de vue purement formel ; elle reste tout de même favorable aux investissements en OPCVM, et le problème reste purement technique. Il gêne le gestionnaire qui n'arrive pas à calculer dans les cas que nous avons vu, une simple retenue à la source.

Ce problème gêne également l'investisseur marocain, dont le particulier, jadis tourné vers l'immobilier et qui aujourd'hui fait confiance à cette institution, moins onéreuse fiscalement et pour l'instant rentable.

Il y a donc lieu que le législateur se penche impérativement et rapidement sur la question afin de favoriser le développement des OPCVM, étroitement lié à celui de la Bourse des Valeurs.

### **Section 3: Solutions à envisager en fonction des législations étrangères: exemple de la France**

Les OPCVM en France, comme au Maroc, sont dotés de la transparence fiscale « afin que les actionnaires et porteurs de parts soient imposés comme s'ils détenaient eux-mêmes un portefeuille de valeurs mobilières (\*) ».

Les SICAV sont exonérées de l'impôt sur les sociétés (article 208-1 bis A et 208-A du Code Général des Impôts français) « pour tous les bénéfices réalisés dans le cadre de leur objet ». Cette exonération ne s'applique toutefois aux produits de placements à vue et à court terme que dans la mesure où ils restent accessoires.

Les FCP, eux, du fait de leur statut juridique, ne sont soumis à aucun impôt, Par contre, la taxation des sommes ou valeurs qu'ils répartissent chaque année est reportée sur les porteurs de parts dans la catégorie correspondant à la nature du gain (capitaux mobiliers ou plus-values).

Concernant la taxation des porteurs de parts de FCP ou d'actionnaires de SICAV, le fisc français, comme au Maroc, distingue également les personnes physiques des personnes morales, résidentes et non résidentes, à cette différence qu'il opère une distinction supplémentaire entre personne morale soumise à l'IS, et personne morale soumise à l'Impôt sur le revenu, équivalent de notre IGR au Maroc.

Il subsiste également cette distinction entre taxation des plus-values réalisées par le porteur de parts et taxation des revenus qu'il perçoit dans le cas des OPCVM distribuant évidemment.

Le « Précis de fiscalité des entreprises », de Maurice COZIAN indique les éléments suivants :

#### **A – Personnes physiques**

**Pour les personnes physiques**, les revenus perçus au titre de dividendes de SICAV font partie des revenus mobiliers et sont imposés chez le porteur au droit commun ou à un taux spécial; ils sont toutefois assortis d'un avoir fiscal égal à 50% de leur montant qui constitue à la fois un revenu imposable, à rajouter aux dividendes, et un instrument de paiement venant en déduction de l'impôt exigible.

---

(\*) la gestion des risques de marché dans les OPCVM: Modalités – limites - contrôle information du public"  
- Valérie FODE - Avril 1991

**Exemple 8 :**

Un contribuable, imposé au taux spécial de 50% perçoit un dividende de 10.000 F, sera imposé de la manière suivante:

* dividende perçu:	10.000
* avoir fiscal correspondant:	5.000
* dividende imposable:	<b>15.000</b>
* impôt sur le revenu au taux de 50%:	7.500
* imputation de l'avoir fiscal:	5.000
* impôt à payer:	<b>2 500</b>

*Aucune distinction n'est faite fiscalement entre les composantes de ce bénéfice réparti à l'instar du modèle marocain au niveau du porteur: les produits encaissés par les OPCVM ne sont pas répartis en dividendes ou en intérêts.<sup>(\*)</sup>*

Concernant les plus-values réalisées sur les titres d'OPCVM par les porteurs, celles-ci sont imposées selon le régime des plus-values sur titres cotés en bourse et titres assimilés, au taux de 19.4%.

Ce groupe comprend les titres cotés en bourse, les titres d'OPCVM, les obligations non cotées et les participations inférieures à 25% dans les SARL et dans les SA non cotées.

La taxation est déclenchée à partir d'un seuil de ventes en deçà duquel il n'y a pas de taxation (332.000 F en 1993). A l'intérieur de ce groupe, les OPCVM de capitalisation ont un seuil propre (166.000 F en 1993, 100.000 F en 1994 et 50.000 F en 1995).

*La distinction entre plus-value réalisée sur titre coté et non coté à l'intérieur de l'OPCVM, n'est pas effectuée comme au Maroc.<sup>(\*)</sup>*

---

<sup>(\*)</sup> cf exemple 1

<sup>(\*)</sup> cf exemple 7

**B – Personnes morales :**

Pour les personnes morales, le système est différent. En France, la maîtrise de l'inflation et l'avènement de taux élevés ont poussé les trésoriers de sociétés vers les placements financiers, qui sont devenus rentables et bénéficiant d'un traitement fiscal privilégié:

Il suffisait en effet de revendre les titres après un délai de deux ans de façon à soumettre les gains réalisés au régime des plus-values à long terme qui est avantageux. Certaines sociétés n'hésitaient pas à s'endetter pour acquérir de tels titres et jouaient sur les différences d'imposition: les frais financiers venaient en déduction des résultats imposables au taux normal, tandis que les gains de cession étaient imposés au taux privilégié des plus-values à long terme.

Le fisc a réagi en taxant rapidement ces profits faciles.

Il a tout d'abord imposé dès la clôture de l'exercice, **les plus-values latentes** sur certains titres, dont la plupart des OPCVM, puis soumis les plus-values réalisées au taux normal de l'impôt sur les sociétés.

Dans les entreprises relevant de l'impôt sur le revenu, tous les titres du portefeuille, qu'il s'agisse de titres de placement ou de participation, bénéficient du régime préférentiel des plus et moins values.

Dans les sociétés relevant de l'IS, le fisc fait le tri entre les « bons titres » (placements industriels) qui seuls bénéficient du régime des plus et moins values, et les mauvais titres qui sont de simples placements financiers.

Ces derniers concernent :

- les obligations et les titres participatifs :
- les parts ou actions d'OPCVM à l'exclusion des fonds communs de placements à risque;
- les parts de fonds communs de créances.

Ainsi, les placements en titres d'OPCVM de capitalisation permettent de retarder l'imposition des gains financiers tant que les titres ne sont pas cédés; ce régime fonctionne merveilleusement quand les placements sont faits par de simples particuliers relevant de la fiscalité des ménages, puisqu'ils ne sont pas taxés sur les plus values latentes. En revanche, il lèse les placements effectués par des sociétés relevant de l'impôt sur les sociétés.

### Troisième Partie :

#### L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM

---

Dans ces dernières sociétés, les plus-values latentes constatées en fin d'exercice sur titres d'OPCVM sont immédiatement imposables au taux normal; il n'est pas fait de distinction à cet égard entre les OPCVM de capitalisation et les OPCVM de distribution.

Ce régime comporte toutefois deux exceptions; ne sont pas en effet immédiatement imposables les plus-values latentes afférentes :

- \* aux OPCVM - actions, c'est-à-dire aux OPCVM dont l'actif est composé d'actions à concurrence au moins de 90 % ;
- \* aux parts de fonds communs de placement à risque (FCPR), qui n'existent pas au Maroc, à condition que la société prenne l'engagement de les conserver pendant au moins cinq ans ou qu'ils soient composés à 90 % au moins de "bons titres" qui bénéficient du régime d'imposition allégée.

L'imposition des plus-values latentes sur titres d'OPCVM fonctionne un peu sur le mode d'imposition des gains latents de change. Il faut en effet comparer la valeur liquidative des titres à la clôture et à l'ouverture de l'exercice (ces indications sont fournies par les OPCVM) :

•si l'écart d'évaluation est positif, il constitue un profit imposable au taux normal.

•si l'écart d'évaluation est négatif, il constitue une charge déductible; lorsqu'une provision pour dépréciation a été constituée sur le plan comptable, elle doit être réintégrée extra-comptablement dans les résultats de façon à éviter une double déduction.

•lors de la cession des titres, les plus-values et les moins-values sont rajustées en tenant compte des écarts d'évaluation qui ont déjà été imposés ou déduits.

#### Exemple 9<sup>(\*)</sup> :

Une société anonyme achète des actions d'une SICAV de capitalisation pour un prix de 200.000 F, en février 1993. La valeur de ces titres évolue de la façon suivante :

- 31 décembre 1993 : valeur liquidative	210.000
- 31 décembre 1994 : valeur liquidative	180.000
provision comptable pratiquée	20.000
- 1er mars 1995 / vente des titres pour un prix	230.000

A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 1993

---

(\*) exemple inspiré du Précis de fiscalité – Maurice COZIAN

### Troisième Partie :

#### *L'expert comptable et la fiscalité des OPCVM*

---

On constate un écart d'évaluation positif de 10.000 (210.000 - 200.000) ; il est immédiatement imposable au taux de 33,13 %.

#### A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 1994

On constate un écart d'évaluation négatif de 30.000 (210.000 - 180.000); il vient en déduction des résultats imposables au taux normal; la provision comptable est neutralisée du fait de sa réintégration.

#### A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE 1995

Pour le calcul de la plus-value de cession, le prix d'acquisition doit être augmenté des écarts positifs déjà taxés, et diminué des écarts négatifs antérieurement déduits. La plus-value sera de :

$$230.000 - ( 200.000 + (10.000 - 30.000) ) = 50.000$$

Cette plus-value sera imposable au taux de 33,1/3 %.

On constate que la société est imposée, comme en droit commun, sur une plus-value réelle de 30.000 (230.000 - 200.000). Mais l'imposition est échelonnée dans le temps :

1993 :	10.000
1994 :	(30.000)
1995 :	50.000
	———
	30.000

## CONCLUSION

Le « marché » que représentent les OPCVM pour les experts comptables est indéniable aujourd'hui, compte tenu de la réussite à laquelle ces produits sont prédisposés. Cette réussite pourrait être inhérente aux éléments suivants :

- ils procurent des avantages de liquidité, de sécurité et de rentabilité,
- ils assurent la protection de l'épargnant,
- ils ont connu un développement important jusqu'à aujourd'hui dans notre pays,
- ils ont connu un engouement considérable dans d'autres pays qui nous ont devancé sur ce plan,

Cette situation offre ainsi à l'expert comptable l'occasion d'intervenir à plusieurs reprises, que ce soit par le biais de la loi les régissant, qui les soumet à un contrôle externe notamment, par la désignation d'un commissaire aux comptes choisi parmi les experts comptables membres de l'Ordre, ou de par leur nature propre, car la SICAV étant avant tout une société anonyme, et le FCP étant géré par une personne morale, les dirigeants des OPCVM pourraient avoir recours à l'expert comptable pour diverses raisons (travaux de constitution, conseil juridique, comptable et fiscal notamment)

Il est cependant nécessaire que ces derniers s'adaptent et se forment pour faire face à ce nouvel environnement; car si des conditions de diplôme (inscription à l'ordre), sont requises pour pouvoir certifier les comptes d'une SICAV ou même d'une société de bourse, aucune condition de compétence n'est demandée pour ce nouveau type de mission, qui reste aujourd'hui malheureusement l'apanage des cabinets internationaux accrédités au Maroc.

Dans cette étude, on a vu qu'il existait un certain nombre de problèmes liés à la réglementation des OPCVM qui présente des difficultés au niveau de son application.

En matière juridique tout d'abord, certaines dispositions du dahir de 1993 relatif aux OPCVM semblent parfois ambiguës, notamment en ce qui concerne la composition de leur actif.

Par ailleurs, la SICAV étant une société anonyme, les professionnels butent parfois sur certaines dispositions de la loi sur les sociétés anonymes, ne sachant si celles-ci sont applicables aux SICAV ou non, la loi relative à celle-ci étant postérieure au dahir de 1993 relatif aux OPCVM.

## CONCLUSION

---

Pour les FCP, le problème posé reste celui de l'imprécision des textes provenant justement du fait qu'aucune réglementation n'est venue vraiment l'étoffer, les circulaires du CDVM et des impôts étant largement insuffisantes, du point de vue des professionnels.

Par ailleurs, un certain nombre de lacunes du régime fiscal ont été relevées, notamment au niveau de :

- la taxation des revenus distribués aux porteurs de parts d'OPCVM de distribution
- la taxation de la plus value réalisée par le porteur de parts d'OPCVM de capitalisation
- l'affectation des frais de gestion compris dans le résultat distribuable.

Ces problèmes de calcul de retenue à la source sont très gênants dans la mesure où le porteur de parts rémunéré ou réalisant une plus value lors de la cession de son action de SICAV ou de sa part de FCP ne saura pas comment il a été taxé, alors que le gestionnaire n'est pas en mesure de lui expliquer.

Rappelons que ni le CDVM, ni la Direction des impôts n'ont encore pris de position à la date d'aujourd'hui, et aucune circulaire explicative sur les différents problèmes précités n'a vu le jour. Nous avons d'ailleurs vu que les circulaires d'application sur ces points présentaient des exemples mal interprétés, dus sans doute, à cette imprécision des textes.

Des discussions sont toutefois en cours entre les dirigeants des OPCVM et la Direction des impôts afin de remédier à cette situation. Ces différents problèmes doivent être rapidement solutionnés dans la mesure où les OPCVM peuvent considérablement animer le marché financier, et que cette situation peut gêner leur bonne marche.

En souhaitant que ce travail de recherche permette tout d'abord, avant de soulever les principaux points obscurs de la réglementation des OPCVM, d'interpeller l'expert comptable sur l'émergence de ces OPCVM et sur l'importance qu'ils commencent à revêtir, nous espérons avoir donné quelques éléments de réponse aux problèmes précités.

Il reste cependant que ces nouveaux instruments financiers sont encore trop peu connus du public car seule une minorité a su jusqu'à présent, investir dans les OPCVM, et profiter des résultats enregistrés jusqu'à présent. Ce placement est devenu à mon avis, de par les bénéfices qu'il a pu procurer, un investissement au lieu d'une simple épargne.

Mais il faut rappeler que les OPCVM constituent un phénomène encore nouveau au Maroc, étroitement lié à la Bourse des valeurs, elle-même en pleine phase de démarrage; et l'on peut sans doute attribuer ces performances précisément à leur caractère nouveau.

## CONCLUSION

---

En effet, peut-on prédire les résultats satisfaisants d'aujourd'hui pour le futur?

Il ne faut pas perdre de vue que si le processus de privatisation a donné un coup de pouce très appréciable à la liquidité du marché boursier, **il ne durera pas éternellement**. Une grande circulation d'autres titres d'une manière régulière et constante doit prendre la relève.

De même et tel qu'il ressort du présent mémoire, une amélioration des textes intégrant les précisions qui s'imposent et **en harmonie** avec la pratique est nécessaire, tant au niveau juridique que fiscal, et ce, dans les plus brefs délais. Pour compléter le dispositif réglementaire de la réforme du marché des capitaux, il faudrait envisager une série de mesures d'accompagnement. A cet effet, il conviendrait de compléter les outils de l'ingénierie financière (obligations convertibles en actions, actions sans droit de vote ou autres) pour permettre aux entreprises de pratiquer une gestion financière interne plus flexible et d'offrir aux investisseurs une plus grande variété de couples rentabilité - risque. Ce point est essentiel si l'on veut développer le processus de la finance directe.

Par ailleurs, il serait utile que les pouvoirs publics veillent à la mise en place d'un système d'information en vue d'une meilleure connaissance de l'actionnariat en particulier (caractéristiques socio-économiques des actionnaires, motivations, concentration et structure des portefeuilles, etc...) et des détenteurs de valeurs mobilières d'une manière générale pour permettre d'équilibrer les politiques macro-économiques et les comportements des divers acteurs de la scène financière.

Enfin, une meilleure promotion de l'instrument financier en général, à l'instar de la « caravane de la bourse » récemment effectuée auprès du grand public, reste primordiale.

## ABREVIATIONS

---

### ABREVIATIONS

**AGE:** assemblée générale extraordinaire

**AGO:** assemblée générale ordinaire

**ASFII:** associations françaises des fonds et sociétés

**ASFIM:** association des sociétés et fonds d'investissements marocains

**BSF:** bons de société de financement

**BVC:** bourse des valeurs de Casablanca

**CA:** conseil d'administration

**CDG:** caisse de dépôt et gestion

**CDVM:** conseil déontologique des valeurs mobilières

**CGEM:** confédération générale des entreprises du Maroc

**CEN:** caisse d'épargne nationale

**CGNC:** code général de normalisation comptable

**CIH:** crédit immobilier et hôtelier

**CNSS:** caisse nationale de sécurité sociale

**COB :** commission des opérations en bourse

**CPC:** compte de produits et charges

**ETIC:** état des informations complémentaires

**FCP:** fonds commun de placement

**IGR:** impôt général sur le revenu

**OPCVM:** organisme de placement collectif en valeurs mobilières

**PEA:** plan d'épargne en actions

**PEP:** plan d'épargne populaire

**RC:** registre de commerce

**SA:** société anonyme

**SICAV:** société d'investissement à capital variable

**TCN:** titres de créances négociables

**TPA:** taxe sur le produit des actions

**TPCAPS:** Taxe sur les profits des cessions d'actions et parts sociales

**TPPRF:** taxe sur les produits de placement à revenu fixe

## DEFINITIONS

---

### DEFINITIONS

- **Bourse des valeurs** : C'est un marché réglementé sur lequel sont publiquement négociées les valeurs mobilières.
- **Cession directe de valeurs mobilières** : Transaction qui n'a pas lieu publiquement et qui est enregistrée, par l'intermédiaire d'une société de bourse auprès de la société gestionnaire.
- **FCIMT** : Fonds Communs d'Intervention sur les Marchés à Terme : créés en 1987 en France, la vocation de ce type de fonds est d'intervenir, mais dans des limites très strictes, sur les marchés à terme et conditionnels, financiers et de matières premières. La particularité des FCIMT est de pouvoir engager plus d'une fois leur actif sur les marchés dérivés. Les risques attachés à ce type de marchés imposent des conditions de gestion spécifiques et d'information auprès de la clientèle.
- **FCP** (Fonds commun de placement): Il s'agit d'une copropriété de valeurs mobilières émises et rachetées à tout moment. Le FCP n'a pas la personnalité morale, et les dispositions relatives à l'indivision ne lui sont pas applicables.
- **FCPE** : Fonds Communs de Placement d'Entreprise : Créés en France, ils sont classés en 2 groupes, ceux constitués pour gérer des sommes investies lors d'une augmentation de capital réservée aux salariés, soit au titre de l'intéressement et de la participation ou investies dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise, et ceux constitués pour gérer les titres acquis par les salariés ou les anciens salariés d'une société et émis par celle-ci ou toute autre société qui lui est liée. Les FCPE donnent un rôle important aux porteurs de parts dans le fonctionnement du fonds, grâce notamment au conseil de surveillance qui est constitué de salariés et de représentants d'entreprise. Les FCPE n'existent pas au Maroc.
- **FCPR** : (Fonds Communs de Placement à Risque) : Ceux-ci ont été créés en 1983 en France pour améliorer la situation financière des PME en permettant à un fonds de participer à leur capital; ils doivent avertir les épargnants des risques encourus. Ces fonds doivent de plus, lors du dépôt du dossier d'agrément, fournir des renseignements plus étoffés (simulations de calcul de valeur liquidative notamment). Par ailleurs, les fonds investis dans un FCPR sont indisponibles pendant une période relativement longue (2 à 5 ans) et les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat avant l'expiration d'une période, fixée par le règlement du fonds, qui ne peut excéder 10 ans.
- **Fonds de fonds** : ce sont des fonds investis dans d'autres OPCVM.
- **Marché à la criée** : C'est un marché où les opérations se traitent uniquement au comptant.
- **Marché de change** : A ce jour, il n'existe réellement pas de marché de change marocain, et une convertibilité intégrale du Dirham n'a toujours pas été décidée. Au Maroc est appliqué l'article 8 des statuts du Fonds Monétaire International qui limite la convertibilité aux opérations courantes, avec néanmoins une série de mesures en faveur de non résidents afin d'attirer leurs capitaux. Le taux de change du Dirham est fixé par rapport à un panier de devises convertibles choisies parmi les monnaies des partenaires commerciaux les plus importants. Par conséquent, les banques intermédiaires ne sont pas tout à fait libres de détenir des avoirs en devises pour leur propre compte, et les opérations d'achat/vente de devises sont centralisées par Bank

## DEFINITIONS

---

Al - Maghrib qui procède aux arbitrages nécessaires appliquant les cours découlant du panier suivant une formule maintenue au secret.

- **Marché de l'opposition** : C'est un marché qui s'intéresse plus particulièrement aux fonds d'Etat, aux emprunts publics et aux obligations. C'est le personnel de la Bourse qui détermine les cours en tenant compte des ordres d'achat et de vente remis par les intermédiaires de Bourse.
- **Marché des Capitaux** : C'est le marché où se traitent les instruments financiers à moyen ou long termes, théoriquement à plus d'un an, touchant les deux composantes classiques: l'action et l'obligation. Il s'agit de la Bourse.
- **Marché hors-cote et hors-tout** : Le premier est destiné à faciliter les transactions sur les valeurs faisant objet de négociations suivies et non admises à la partie officielle de la cote. On peut effectuer en outre des transactions sur des valeurs qui ne sont ni à la cote officielle, ni à l'hors-cote : c'est le marché hors-tout.
- **Marché Interbancaire** : C'est un marché au jour le jour mais avec la possibilité d'aller jusqu'à deux semaines. L'accès à ce marché est strictement réservé aux banques, à la Maison de Réescmpte et à Bank Al-Maghrib. Cette dernière fournit des liquidités au marché en procédant systématiquement par appel d'offres. Durant la journée, les taux sur le Marché Interbancaire fluctuent et Bank Al-Maghrib intervient en influant à tout moment sur la liquidité par son intervention sur les taux.
- **Marché Monétaire** : C'est un marché accessible à tous les agents économiques notamment les grandes entreprises et établissements publics pour des opérations allant de dix jours à un an ou plus. L'objectif de ce marché est le libre accès des opérateurs afin que la rencontre de l'offre et de la demande permette une allocation optimale des ressources d'épargne vers le financement des entreprises.
- **Obligations à durée de vie variable**, telles que les obligations « à fenêtres » qui sont des titres de longue durée à l'origine qui comportent des possibilités de remboursement anticipé, ou telles que les obligations prorogables qui offrent au porteur la possibilité de différer le remboursement de son titre.
- **Obligations à échéances irrégulières** (à coupon différé ou à coupon nul, ou renouvelables au Trésor) : ce sont des obligations ne produisant pas un coupon à chaque date d'anniversaire.
- **Obligations à taux non fixes** (taux variables et taux révisables) : elles assurent une protection à l'épargnant contre la fluctuation des taux d'intérêts.
- **Obligations assorties de bons de souscription ou d'échange** : ce sont des obligations émises avec des bons attachés permettant la souscriptions d'actions d'obligations de titres participatifs ou autres, ou l'échange contre de tels titres.
- **Obligations démembrées**, : celles-ci existant en France, regroupent les titres résultant du démembrement d'une OAT à taux fixe à dix ans (obligation assimilable du trésor), en un titre représentatif de son capital et dix titres représentatifs de ses coupons.
- **Ordre en Bourse** : C'est l'instruction donnée par les clients aux intermédiaires pour acheter ou pour vendre des titres pour leur compte. Il peut être donné de plusieurs façons :
  - L'ordre à cours limité est celui qui ne doit être exécuté qu'à un cours fixé par le donneur d'ordre.
  - L'ordre au mieux qui consiste à donner un ordre sans indiquer de cours. L'intermédiaire exécute l'ordre au premier cours à l'ouverture de la séance.

## DEFINITIONS

---

- L'ordre au premier cours qui doit être exécuté si possible au premier cours coté pendant la séance. S'il n'a pu être exécuté il est noté à la limite du premier cours coté du jour de la réception.
- **Prêt de titres** : c'est un prêt à consommation, c'est à dire un contrat par lequel le prêteur transfère à l'emprunteur la propriété d'un bien mobilier, à charge pour ce dernier de le restituer à échéance un bien de même nature et en même quantité (article 1892 et suivants du code civil français). Ce prêt ne peut porter que sur des valeurs mobilières ou des TCN qui ne sont pas susceptibles pendant la durée du prêt de faire l'objet du détachement d'un droit ou du paiement d'un revenu.
- **Réméré** : défini par l'article 1659 du code civil français comme « un pacte par lequel le vendeur se réserve de reprendre la chose vendue, moyennant la restitution du prix en principal et le remboursement (comprenant les frais et loyaux coûts de la vente) »; c'est une vente avec faculté de rachat ou encore, une vente sous condition résolutoire. Depuis 1980 en France, cette clause est apparue dans des contrats de vente d'actions et d'obligations surtout.
- **Société d'investissement à caractère variable (SICAV)** : C'est une société anonyme qui a pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et dont les actions sont émises ou rachetées à tout moment à la demande de l'actionnaire.
- **Titres de capital** : Toute catégorie d'actions formant le capital d'une société ainsi que toutes autres valeurs émanant de ces actions conférant un droit de propriété sur le patrimoine de la société.
- **Titres de créance** : Toute catégorie de titres représentatifs d'emprunts obligataires.
- **Titres participatifs** : Ce sont des valeurs mobilières intermédiaires entre les actions et les obligations, comportant une partie fixe, par application au nominal d'un taux d'intérêt fixe ou variable, et d'une partie variable dépendant des résultats de l'émetteur.
- **Valeurs mobilières** : Ce sont des titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou par tradition, et qui confèrent, par catégories, des droits identiques de propriété ou de créance générale sur le patrimoine de la personne morale qui les émet. Ce sont aussi les parts de fonds communs de placement.

### BIBLIOGRAPHIE

#### Supports juridiques :

- Dahir n°1-93-213 du 21 Septembre 1993 relatif aux OPCVM.
- Dahir n°1-93-211 du 21 Septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs.
- Loi n°34-96 modifiant et complétant le dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des valeurs.
- Dahir n°1-93-212 du 21 Septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.
- Loi n°17/95 relative aux sociétés anonymes.
- Dahir du 11 août 1922.
- Dahir n°1-95-3 du 26 janvier 1995 portant loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables et décret n°2-94-651 du 6 safar (5 juillet 1995) pris pour son application.
- Loi bancaire promulguée par le dahir portant loi n°1-93-147 du 6 Juillet 1993 relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle.
- Dahir n°1-96-246 du 09 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création d'un Dépositaire Central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs.
- Loi de Finances 1994.
- Loi de Finances 1995.
- Loi de Finances transitoire pour l'année 1996 et la circulaire n°703 y relative.
- Loi de Finances 1996 et circulaire y relative.
- Loi de Finances 1997.
- Arrêtés du Ministère des Finances relatifs aux OPCVM:
  - \* Arrêté n°2890-94 modifié par l'arrêté n° 2971-95 du 15/12/95
  - \* Arrêté n°2891-94 du 24/10/94
  - \* Arrêté n°2892-94 du 24/10/94
  - \* Arrêté n°2895-94 du 24/10/94

## **BIBLIOGRAPHIE**

---

- \* Arrêté n°2896-94 du 24/10/94
- \* Arrêté n°2897-94 du 24/10/94
- \* Arrêté n°2898-94 du 24/10/94
- \* Arrêté n°2899-94 du 24/10/94
- \* Arrêté n°2900-94 du 24/10/94
- \* Arrêté n°2172-95 du 21/08/95
- \* Arrêté n°2304-95 du 13/09/95
- \* Arrêté n°2971-95 du 15/12/95

### **Thèses :**

- "La gestion des risques de marché dans les OPCVM: Modalités – limites - contrôle information du public" - Valérie FODE - Avril 1991.
- "Utilisation des innovations financières dans les OPCVM :Aspects juridiques, comptables et fiscaux".- Philippe Legrand - Décembre 1989.
- « les fonds communs de placement » - Daniel Bureau, session octobre - novembre 1982.

### **Ouvrages:**

- « Les sociétés en droit marocain » - Paul DECROUX
- « Précis de fiscalité des entreprises » - Maurice COZIAN
- « mémento comptable » - Francis LEFEBVRE
- « mémento fiscal » - Francis LEFEBVRE
- « SICAV et FCP » - Jean-Pierre GRIMAUD- éditions de VERNEUIL

### **Revues spécialisées :**

- Casablanca Finance Intermédiation, revues trimestrielles sur la Bourse des Valeurs de Casablanca (du premier trimestre 1995 au deuxième trimestre 1997)
- Centre marocain de conjoncture n°586 NOVEMBRE 1996
- Revue Information n°233 Août 1996

## BIBLIOGRAPHIE

---

### Divers :

- Plan comptable des OPCVM
- Rapport annuel de Bank Al Maghrib sur l'exercice 1996
- Rapport annuel de Bank Al Maghrib sur l'exercice 1997
- Rapport sur l'épargne au Maroc - Cabinet Bossard consultants – Mazars et Guérard
- Guide de création d'un OPCVM, du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.
- « Plan comptable des OPCVM », du Conseil National de la Comptabilité (CNC) français - Ministère de l'économie. Juin 1993.
- Forum finance - troisième édition - Recueil des textes sur le marché des capitaux
- Rapport relatif au séminaire sur l'audit comptable et financier organisé les 16 et 17 janvier 1996 par le conseil régional de l'Ordre des experts comptables de Casablanca.
- Encyclopédie des contrôles comptables.
- Rapport de K.P.M.G. Maroc relatif au séminaire organisé par le cabinet précité à Rabat sur les OPCVM le 03 Décembre 1996
- Circulaires du CDVM sur les OPCVM:
  - \* circulaire n° 3/95 du 27/07/95
  - \* circulaire n° 4/96 du 11/11/96
  - \* circulaire n° 6/96 du 16/12/96
- « La nouvelle société anonyme: instrument de développement économique »- Actes de la journée d'étude du 26 novembre 1996- CGEM (commission juridique et fiscale)
- Statistiques de la Bourse des Valeurs de Casablanca pour les années 1996 et 1997
- Documentation de la Bourse des valeurs « rappel historique sur l'évolution du marché boursier de Casablanca »
- Rapport FINACCESS- Réflexions sur le marché des OPCVM 1997
- Investment guide of Morocco – Abdelghani Bendriouch – global securities publication, 1998

## **ANNEXES**

- I- Etats de synthèse des OPCVM
- II- Dahir du 21 Septembre 1993 relatif aux OPCVM
- III- Modèle type de statuts d'une SICAV
- IV- Modèle type de règlement de gestion d'un FCP

# **ANNEXE I**

## **ETATS DE SYNTHESE DES OPCVM**

# BILAN ACTIF

ETAT I DU PLAN COMPTABLE DES OPCVM

OPCVM : .....

Exercice clos le : .....

ACTIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES (A)</b>		
TERRAINS		
CONSTRUCTIONS		
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES		
AMORTISSEMENTS		
PROVISIONS		
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (B)</b>		
IMMOBILISATIONS FINANCIERES		
<b>TOTAL I = A + B</b>		
<b>PORTEFEUILLE TITRES ACHETEUR (C)</b>		
ACTIONS		
OBLIGATIONS		
TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES		
TITRES D'OPCVM		
AUTRES TITRES		
<b>OPERATEURS DEBITEURS (D)</b>		
COUPONS A RECEVOIR		
AUTRES OPERATEURS DEBITEURS		
<b>ACTIONNAIRES OU PORTEURS DE PARTS DEBITEURS (E)</b>		
ACTIONNAIRES OU PORTEURS DE PARTS DEBITEURS		
<b>DEBITEURS DIVERS ET COMPTES RATTACHES (F)</b>		
PERSONNEL		
AUTRES DEBITEURS		
COMPTES DE REGULARISATION ACTIF		
<b>TOTAL II = C + D + E + F,</b>		
<b>COMPTES FINANCIERS - ACTIF (H)</b>		
DEPOTS A TERME (2 ANS ET PLUS)		
DEPOTS A TERME (INFERIEURS A 2 ANS)		
DEPOTS A VUE REMUNERES		
BANQUES (SOLDES DEBITEURS)		
SOCIETES DE BOURSE & AUTRES INTERMEDIAIRES		
AUTRES COMPTES DE TRESORERIE - ACTIF		
<b>TOTAL III = H</b>		
<b>TOTAL GENERAL = I+II+III</b>		

# BILAN PASSIF

## ETAT II DU PLAN COMPTABLE DES OPCVM

OPCVM : .....

Exercice clos le : .....

	PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
	<b>CAPITAL (A)</b>		
	CAPITAL EN DEBUT D'EXERCICE		
	EMISSIONS ET RACHATS		
	COMMISSIONS DE SOUSCRIPTIONS & DE RACHATS		
	VARIATIONS DES DIFFERENCES D'ESTIMATIONS		
	FRAIS DE NEGOCIATION		
	PLUS ET MOINS VALUES REALISEES		
	<b>REPORT A NOUVEAU (B)</b>		
	<b>COMPTES DE REGULARISATION (C)</b>		
	<b>RESULTAT EN INSTANCE D'AFFECTION (D)</b>		
	<b>RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER (E)</b>		
	<b>TOTAL I = ACTIF NET = A + B + C + D + E</b>		
	<b>OPERATEURS CREDITEURS (G)</b>		
	SOUSCRIPTIONS A PAYER		
	AUTRES OPERATEURS CREDITEURS		
	<b>ACTIONNAIRES OU PORTEURS DE PARTS (H)</b>		
	<b>CREDITEURS DIVERS ET COMPTES RATTACHES (I)</b>		
	PERSONNEL		
	ORGANISMES SOCIAUX		
	ETAT		
	AUTRES CREDITEURS		
	COMPTES DE REGULARISATION PASSIF		
	<b>TOTAL II = G + H + I</b>		
	<b>COMPTES FINANCIERS - PASSIF (K)</b>		
	EMPRUNTS A TERME		
	BANQUES (SOLDES CREDITEURS)		
	SOCIETES DE BOURSE & AUTRES INTERMEDIAIRES		
	AUTRES COMPTES DE TRESORERIE - PASSIF		
	<b>TOTAL III = K</b>		
	<b>TOTAL GENERAL = I+II+III</b>		

# COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

ETAT III DU PLAN COMPTABLE DES OPCVM

OPTION COUPON ENCAISSE

COUPON COURU

OPCVM : .....

Exercice clos le : .....

Semestre clos le : .....

	EXERCICE / SEMESTRE	EXERCICE / SEMESTRE PRECEDENT
<b>PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES (A)</b>		
PRODUITS SUR ACTIONS		
PRODUITS SUR OBLIGATIONS		
PRODUITS SUR TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES		
PRODUITS SUR TITRES OPCVM		
PRODUITS SUR AUTRES TITRES		
INTERETS SUR COMPTES COURANTS A TERME		
INTERETS SUR COMPTES COURANTS A VUE		
AUTRES PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES		
<b>CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES (B)</b>		
AUTRES CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES DE PORTEFEUILLE		
CHARGES SUR EMPRUNTS		
INTERETS SUR COMPTES COURANTS CREDITEURS		
AUTRES CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES		
<b>I - RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (A - B)</b>		
<b>AUTRES PRODUITS DE GESTION (C)</b>		
PRODUITS ACCESSOIRES		
PRODUITS NON COURANTS		
<b>FRAIS DE GESTION (D)</b>		
CHARGES EXTERNES		
IMPOTS & TAXES		
CHARGES DE PERSONNEL		
AUTRES CHARGES DE GESTION COURANTE		
DOTATION AUX FRAIS DE GESTION BUDGETES		
DOTATION AUX AMORTISSEMENTS		
CHARGES NON COURANTES		
<b>II - RESULTAT NET DE L'EXERCICE (I + C - D)</b>		
<b>REGULARISATION DES REVENUS DE L'EXERCICE EN COURS (E)</b>		
<b>ACOMPTES SUR DIVIDENDES DE L'EXERCICE (F)</b>		
PRODUITS UTILISES		
CHARGES IMPUTEES		
<b>III - RESULTAT A AFFECTER (II - E - F)</b>		

# ETAT DES SOLDES DE GESTION

## ETAT IV DU PLAN COMPTABLE DES OPCVM

OPCVM : .....

Exercice clos le : .....

**TABLEAU D'ANALYSE DE L'ACTIF NET**

	DESIGNATIONS	EXERCICE A	EXERCICE PREC. B	VARIATIONS A - B	
				FAVORABLES	DEFAVORABLES
	RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES				
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE				
	RESULTAT A AFFECTER (A)				
<b>PRODUITS CAPITALISES (B)</b>					
	COMMISSIONS DE SOUSCRIPTIONS ET DE RACHATS				
	PLUS VALUES REALISEES				
	AUGMENTATION DES DIFFERENCES D'ESTIMATIONS				
	AUGMENTATION DES DIFFERENCES DE CHANGE				
<b>CHARGES CAPITALISEES (C)</b>					
	MOINS VALUES REALISEES				
	DIMINUTION DES DIFFERENCES D'ESTIMATIONS				
	FRAIS DE NEGOCIATION				
	DIMINUTION DES DIFFERENCES DE CHANGE				
	RESULTAT CAPITALISE (D) = (B) - (C)				
	RESULTAT GLOBAL (E) = (A) + (D)				
<b>AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET (F)</b>					
	SOUSCRIPTIONS ( y compris comptes de régul. des revenus)				
	RACHATS ( y compris comptes de régul. des revenus)				
	DISTRIBUTION DE BENEFICES (EXERCICE ANTERIEUR)				
	ACTIF NET AU DEBUT DE L'EXERCICE (G)				
	ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE = (E) +/- (F) + (G)				

**TABLEAU D'ANALYSE DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

		EXERCICE A	EXERCICE PREC. B	VARIATIONS A-B	
				FAVORABLES	DEFAVORABLES
	VALEUR LIQUIDATIVE DE CLOTURE				
	RESULTAT A AFFECTER (A)				
	ACTIF NET DE CLOTURE (B)				
	NOMBRE D' ACTIONS OU DE PARTS (C)				
	VALEUR LIQUIDATIVE UNITAIRE DE CLOTURE (B)/(C)				
	DONT / PART CAPITAL (B-A) / (C)				
	PART REVENU (A) / (C)				



## VI - E.T.I.C

### ETAT DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

OPCVM

<b>A</b>	<b>PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES</b>
A1	METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'OPCVM
A2	ETAT DES DEROGATIONS
..	AUX PRINCIPES COMPTABLES DES OPCVM
..	AUX METHODES D'EVALUATION
..	AUX REGLES D'ETABLISSEMENT DES ETATS DE SYNTHESE
A3	ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODE D'UN EXERCICE A L'AUTRE JUSTIFICATION DU CHANGEMENT ET INDICATION DE SON INFLUENCE SUR L'ACTIF NET DE L'OPCVM
NB :	LA FORME DE CES ETATS EST DONNEE A TITRE INDICATIF. L'OPCVM LES ADAPTERA A SES BESOINS.
<b>B</b>	<b>INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES AU BILAN ET AU CPC</b>
B1	MOUVEMENTS DU CAPITAL
B2	DETAIL DES PLUS OU MOINS VALUES REALISEES
B3	TABLEAU DES IMMOBILISATIONS DES AMORTISSEMENTS ET DES PROVISIONS
B4	TABLEAU DES CREANCES ET DES DETTES
B5	ETAT DES ENGAGEMENTS
B6	TABLEAU DES BIENS EN CREDIT BAIL
B7	DETAIL DES CHARGES
B8	TABLEAU D'ANALYSE DES REVENUS
B9	PASSAGE DU RESULTAT COMPTABLE AU RESULTAT FISCAL
<b>C</b>	<b>AUTRES NFORMATIONS COMPLEMENTAIRES</b>
C1	TABLEAU D'AFFECTION DES RESULTATS
C2	RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DES TROIS DERNIERS EXERCICES
C3	DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS

## ANNEXE II

DAHIR DU 21 SEPTEMBRE 1993  
RELATIF AUX OPCVM

**Dahir portant loi n° 1-93-213 du 4 rebia II 1414 (21 septembre 1993)  
relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières**

LOUANGE A DIEU SEUL !

(Grand Sceau de Sa Majesté Hassan II)

Que l'on sache par les présentes - puisse Dieu en élever et en fortifier la teneur !

Que Notre Majesté Chérifienne,

Vu la Constitution, notamment son article 101 ;

Après examen par le conseil des ministres réuni le 13 safar 1414 (3 août 1993).

A DECIDE CE QUI SUIT :

**TITRE PREMIER**

**DEFINITIONS**

**ARTICLE PREMIER**

Il peut être créé en application du présent dahir portant loi des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement à capital variable.

Les fonds communs de placement et les sociétés d'investissement à capital variable sont désignés ci-après sous la dénomination "organismes de placement collectif en valeurs mobilières" (O.P.C.V.M.).

**ARTICLE 2.**

Le fonds commun de placement, désigné ci-après "F.C.P." , qui n'a pas la personnalité morale, est une copropriété de valeurs mobilières et de liquidités, dont les parts sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tout souscripteur ou porteur de parts, à un prix déterminé conformément aux dispositions du présent dahir portant loi.

**ARTICLE 3.**

Les dispositions des articles 960 à 981 du dahir du 9 ramadan 1331 (12 août 1913) formant code des obligations et contrats ne s'appliquent pas aux F.C.P.

ARTICLE 4.

La société d'investissement à capital variable, désignée ci-après "S.I.C.A.V.", est une société anonyme qui a pour objet exclusif la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de liquidités, dont les actions sont émises et rachetées à tout moment à la demande de tout souscripteur ou actionnaire, à un prix déterminé conformément aux dispositions du présent dahir portant loi.

ARTICLE 5.

Ne sont pas applicables aux S.I.C.A.V. :

- les dispositions du décret royal portant loi n° 194-66 du 7 reja 1386 (22 octobre 1966) relatif aux sociétés d'investissement et la société nationale d'investissement ;
- les dispositions de la législation relative aux sociétés de capitaux ayant le même objet que les dispositions du présent dahir portant loi.

ARTICLE 6.

Par dérogation aux dispositions de la loi annexée au dahir du 17 reja 1340 (11 août 1922) précitée, du dahir du 21 reja 1374 (10 août 1955) établissant un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital au profit des actionnaires, du dahir du 29 chaoual 1374 (20 juin 1955) sur les parts de fondateurs émises par les sociétés, les S.I.C.A.V. sont soumises aux dispositions suivantes :

- l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis. Il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;
- en cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles ;
- les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers tels que les parts de fondateurs ou titres similaires ;
- l'assemblée générale annuelle est réunie dans les cinq mois suivant la clôture de l'exercice ;
- les S.I.C.A.V. ne sont pas tenues de constituer le fonds de réserve prescrit par l'article 36 de la loi annexée au dahir du 17 reja 1340 (11 août 1922) précitée ;
- les variations de capital se font à tout moment et de plein droit, sous réserve des dispositions des statuts et de celles des articles 42, 43 (1er et 2e alinéas) et 49 (3e alinéa) du présent dahir portant loi.

**ARTICLE 7.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par actif net d'un O.P.C.V.M., le montant de son actif comptable diminué des dettes dudit O.P.C.V.M.

**ARTICLE 8.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par actifs d'un O.P.C.V.M., l'ensemble des liquidités et valeurs mobilières figurant à l'actif de son bilan.

**ARTICLE 9.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par établissement dépositaire, toute personne morale répondant aux conditions prévues aux articles 29 et 30 du présent dahir portant loi et qui assure la garde des actifs des O.P.C.V.M.

**ARTICLE 10.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par établissement de gestion, toute personne morale répondant aux conditions prévues aux articles 23 et 30 du présent dahir portant loi.

**ARTICLE 11.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par dirigeants d'une personne morale, les personnes habilitées à la représenter en vertu de ses statuts ou d'un mandat spécial, ou qui déterminent effectivement l'orientation de son activité.

**ARTICLE 12.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par liquidités, les fonds déposés à vue ou pour une durée n'excédant pas deux ans.

**ARTICLE 13.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par valeur liquidative d'une action ou part d'un O.P.C.V.M., le montant obtenu en divisant son actif net par le nombre d'actions ou de parts dudit O.P.C.V.M.

**ARTICLE 14.**

Pour l'application du présent dahir portant loi, on entend par "frais de gestion", l'ensemble des charges d'exploitation encourues par un O.P.C.V.M., à l'exclusion de la charge des emprunts.

TITRE II

CONSTITUTION DES O.P.C.V.M.

Chapitre premier

Constitution des S.I.C.A.V.

ARTICLE 15.

Toute S.I.C.A.V. ne peut être constituée que si le projet de ses statuts a été préalablement agréé par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières institué par le dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rebia II 1414 (21 septembre 1993) relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.

ARTICLE 16.

Le projet des statuts des S.I.C.A.V. doit être établi par les fondateurs de celles-ci, conformément aux dispositions du présent dahir portant loi et de la législation applicable aux statuts des sociétés anonymes dont les dispositions ne dérogent pas à celles du présent dahir portant loi.

Le projet des statuts comporte au moins les indications suivantes

- la dénomination et la durée de la S.I.C.A.V. ainsi que la dénomination de l'établissement dépositaire ;
- la consistance des apports constituant le capital social initial qui doit être intégralement souscrit et dont le montant ne peut être inférieur au minimum fixé conformément aux dispositions de l'article 31 du présent dahir portant loi ;
- les noms des premiers administrateurs et la durée de leur mandat qui ne peut excéder trois ans ;
- la politique d'investissement, notamment les buts spécifiques qu'elle vise et les critères dont elle s'inspire ;
- les modalités et la périodicité de calcul de la valeur liquidative ;
- les modalités d'évaluation des valeurs détenues en portefeuille
- les modalités d'affectation des résultats et, le cas échéant, de distribution des revenus ;
- les commissions perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des actions ainsi que le montant maximum des frais de gestion ;
- les dates d'ouverture et de clôture des comptes de la S.I.C.A.V.

- la nature et la fréquence des informations à fournir aux actionnaires ;
- les modalités d'amendement des statuts ;
- les modalités d'émission et de rachat des actions, ainsi que les conditions dans lesquelles l'émission et le rachat peuvent être suspendus ;
- le montant du capital au-dessous duquel il ne peut être procédé au rachat des actions ;
- le nom du premier commissaire aux comptes, désigné pour trois exercices ;
- la liste des premiers souscripteurs ;
- les cas de dissolution de la S.I.C.A.V., sans préjudice des causes légales, ainsi que les conditions de liquidation et les modalités de répartition des actifs.

#### ARTICLE 17.

Après agrément délivré dans les formes et conditions prévues aux articles 32, 33 et 34 du présent dahir portant loi, la constitution de toute S.I.C.A.V. résulte de la signature de ses statuts par les premiers actionnaires soit en personne, soit par mandataire justifiant d'un pouvoir spécial.

Les premières actions doivent être intégralement libérées lors de la constitution de la S.I.C.A.V.

#### ARTICLE 18.

Les statuts substituent à la liste des premiers souscripteurs mentionnée au 2e alinéa de l'article 16 du présent dahir portant loi, celle des premiers actionnaires et le montant des versements effectués par chacun d'eux. Ils contiennent en outre l'évaluation des apports en nature ; il y est procédé au vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi, sous sa responsabilité, par le premier commissaire aux comptes.

#### ARTICLE 19.

Dans les trente jours de la constitution de toute S.I.C.A.V., une copie ou expédition de ses statuts, une copie de l'acte d'agrément et le certificat délivré par l'établissement dépositaire attestant du dépôt du capital initial, sont déposés au greffe du tribunal de première instance du lieu du siège social de la S.I.C.A.V.

A compter de ce dépôt, la S.I.C.A.V. est dotée de la personnalité morale.

Dans le même délai de trente jours, un extrait des pièces soumises au dépôt devra obligatoirement être publié au "Bulletin Officiel" et dans un journal d'annonces légales.

Dans le même délai de trente jours, une copie du certificat de dépôt du capital initial doit être adressée au conseil déontologique des valeurs mobilières.

Toute personne a le droit de prendre communication des pièces déposées au tribunal de première instance du lieu du siège social de la S.I.C.A.V. ou de s'en faire délivrer, à ses frais, expédition ou extrait par le greffier ou par le notaire.

#### ARTICLE 20.

L'extrait visé au 3e alinéa de l'article 19 du présent dahir portant loi devra mentionner :

- la dénomination et la durée de la S.I.C.A.V. ainsi que la dénomination et l'adresse de l'établissement dépositaire ;
- le siège social de la S.I.C.A.V. ;
- les noms, prénoms, qualités et adresses personnelles des administrateurs de la S.I.C.A.V. ;
- le nom du premier commissaire aux comptes ;
- le montant du capital social initial ;
- le montant du capital social au-dessous duquel il ne peut être procédé au rachat des actions ;
- le greffe du tribunal de première instance auprès duquel a été opéré le dépôt prévu au 1er alinéa de l'article 19 du présent dahir portant loi, ainsi que la date de ce dépôt.

### Chapitre II

#### Constitution des F.C.P.

#### ARTICLE 21.

Tout F.C.P. ne peut être constitué que si son projet de règlement de gestion a été préalablement agréé par le ministre chargé des Finances après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

ARTICLE 22.

Le projet de règlement de gestion d'un F.C.P. doit être établi à l'initiative conjointe d'un établissement de gestion et d'un établissement dépositaire, fondateurs dudit F.C.P., conformément aux dispositions du présent dahir portant loi et des textes pris pour son application. Il contient au moins les indications suivantes :

- la dénomination et la durée du F.C.P., ainsi que la dénomination de l'établissement de gestion et de l'établissement dépositaire ;
- la consistance des apports qui doivent être réunis pour la constitution du F.C.P., qui doivent être intégralement souscrits et dont le montant ne peut être inférieur au minimum fixé conformément aux dispositions de l'article 31 du présent dahir portant loi ;
- la politique d'investissement, notamment les buts spécifiques qu'elle vise et les critères dont elle s'inspire ;
- les modalités et la périodicité de calcul de la valeur liquidative ;
- les modalités d'affectation des résultats et, le cas échéant, de distribution des revenus ;
- les modalités d'évaluation des valeurs détenues en portefeuille ;
- les commissions perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des parts ainsi que le montant maximum des frais de gestion ;
- les dates d'ouverture et de clôture des comptes du F.C.P. ;
- la nature et la fréquence des informations à fournir aux porteurs de parts ;
- les modalités d'amendement du règlement de gestion ;
- les modalités d'émission et de rachat des parts, ainsi que les conditions dans lesquelles l'émission et le rachat peuvent être suspendus ;
- le montant de l'actif net au-dessous duquel il ne peut être procédé au rachat des parts ;
- le nom du premier commissaire aux comptes, désigné pour trois exercices ;
- les cas de dissolution du F.C.P., sans préjudice des causes légales, ainsi que les conditions de liquidation et les modalités de répartition des actifs.

...

ARTICLE 23.

Peuvent exercer les fonctions d'établissement de gestion les personnes morales remplissant les conditions suivantes :

- avoir pour objet exclusif la gestion de F.C.P. ;
- disposer d'un capital social dont le montant ne peut être inférieur à un niveau minimum fixé par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

ARTICLE 24.

Après agrément délivré dans les formes et conditions prévues aux articles 32, 33 et 34 du présent dahir portant loi, la constitution de tout F.C.P. résulte de la signature du règlement de gestion par les fondateurs dudit F.C.P. et de la libération intégrale des premières parts.

ARTICLE 25.

Outre les indications prévues à l'article 22 du présent dahir portant loi, le règlement de gestion mentionne la liste des premiers porteurs de parts ainsi que le montant des versements effectués par chacun d'eux. Il contient en outre l'évaluation des apports en nature ; il y est procédé au vu d'un rapport qui lui est annexé et qui est établi, sous sa responsabilité par le premier commissaire aux comptes.

ARTICLE 26.

Dans les trente jours de la constitution de tout F.C.P. l'établissement de gestion doit procéder au dépôt au greffe du tribunal de première instance du lieu de son siège social, des pièces suivantes, en double exemplaire :

- copie ou expédition du règlement de gestion ;
- copie de l'acte d'agrément ;
- le certificat, délivré par l'établissement dépositaire, attestant du dépôt des apports initiaux.

Le dépôt visé à l'alinéa précédent ne présume pas de la nature commerciale du F.C.P.

Dans le même délai de trente jours, l'établissement de gestion doit publier un extrait des pièces soumises au dépôt, au Bulletin Officiel et dans un journal d'annonces légales.

Dans le même délai précité, une copie du certificat de dépôt des apports initiaux visés au premier alinéa du présent article doit être adressée par l'établissement de gestion au conseil déontologique des valeurs mobilières.

Toute personne a le droit de prendre communication des pièces déposées au greffe du tribunal de première instance du lieu du siège social de l'établissement de gestion ou de s'en faire délivrer, à ses frais, extrait ou expédition, par le greffier ou par le notaire.

#### ARTICLE 27.

L'extrait visé au 3e alinéa de l'article 26 du présent dahir portant loi devra mentionner :

- la dénomination et la durée du F.C.P. ;
- la dénomination et l'adresse de l'établissement dépositaire ainsi que celles de l'établissement de gestion ;
- le nom du premier commissaire aux comptes ;
- le montant des apports initiaux ;
- le montant de l'actif net au-dessous duquel il ne peut être procédé au rachat des parts ;
- le greffe du tribunal de première instance auprès duquel a été opéré le dépôt prévu à l'article 26 du présent dahir portant loi ainsi que la date de ce dépôt.

### Chapitre III

#### Dispositions communes

#### ARTICLE 28.

La garde des actifs d'un O.P.C.V.M. doit être confiée à un établissement dépositaire unique, distinct de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion.

#### ARTICLE 29.

Seuls peuvent exercer la fonction d'établissement dépositaire :

- les banques agréées conformément à la législation qui les régit ;
- la caisse de dépôt et de gestion ;
- et les établissements ayant pour objet le dépôt, le crédit, la garantie, la gestion de fonds ou les opérations d'assurance et de réassurance. Ces établissements doivent figurer sur une liste arrêtée par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

#### ARTICLE 30.

La S.I.C.A.V., l'établissement de gestion et l'établissement dépositaire doivent présenter des garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers et l'expérience de leurs dirigeants.

**ARTICLE 31.**

Le capital initial des S.I.C.A.V. et le montant des apports que les F.C.P. doivent réunir pour leur constitution ne peuvent être inférieurs respectivement à 5 millions de dirhams et 1 million de dirhams.

Les minima fixés à l'alinéa précédent peuvent être augmentés par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

**ARTICLE 32.**

Les demandes d'agrément des projets de statuts des S.I.C.A.V. ou de règlements de gestion des F.C.P. doivent être adressées par les fondateurs au conseil déontologique des valeurs mobilières qui les instruit et les transmet, après avis, au ministre chargé des Finances pour agrément.

**ARTICLE 33.**

Les demandes d'agrément visées à l'article 32 du présent dahir portant loi doivent être accompagnées d'un dossier comprenant les documents fixés par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

**ARTICLE 34.**

L'octroi ou le refus d'agrément des projets de statuts ou de règlement de gestion doit être notifié aux fondateurs de la S.I.C.A.V. ou du F.C.P., par lettre recommandée avec accusé de réception, par le ministre chargé des Finances, dans un délai de deux mois à compter de la date de dépôt du dossier complet accompagnant la demande d'agrément.

Le dépôt prévu à l'alinéa précédent doit être attesté par un récépissé délivré par le conseil déontologique des valeurs mobilières, dûment daté et signé.

Le refus d'agrément doit être motivé.

**ARTICLE 35.**

Toute modification des statuts d'une S.I.C.A.V. ou du règlement de gestion d'un F.C.P. est subordonnée à un nouvel agrément du ministre chargé des Finances, dans les formes et conditions prévues aux articles 32, 33 et 34 du présent dahir portant loi.

**ARTICLE 36.**

Tous actes et délibérations ayant pour effet la modification de l'une quelconque des clauses des statuts d'une S.I.C.A.V. ou du règlement de gestion d'un F.C.P. sont soumis aux formalités de dépôt, de publicité et de transmission prévues aux articles 19 ou 26 du présent dahir portant loi.

ARTICLE 37.

Les O.P.C.V.M. doivent faire état dans tous leurs actes, factures, annonces, publications ou autres documents, de leur dénomination, suivie, selon les cas, de la mention F.C.P. ou S.I.C.A.V. Les documents émanant des F.C.P. doivent en outre faire état des dénominations et des adresses de l'établissement dépositaire et de l'établissement de gestion.

ARTICLE 38.

Le conseil déontologique des valeurs mobilières établit et tient à jour la liste des S.I.C.A.V. agréées, des établissements dépositaires, des établissements de gestion et des F.C.P. qu'ils gèrent. A sa diligence, la liste initiale et les modifications dont elle fait l'objet sont publiées au Bulletin Officiel.

TITRE IIIDU FONCTIONNEMENT DES O.P.C.V.M.Chapitre premierFonctionnement des S.I.C.A.V.ARTICLE 39.

Les actions des S.I.C.A.V. sont intégralement libérées lors de leur émission. Elles sont obligatoirement nominatives.

ARTICLE 40.

Le montant du capital des S.I.C.A.V. est égal à tout moment à la valeur de leur actif net, déduction faite des sommes distribuables définies à l'article 94 du présent dahir portant loi.

ARTICLE 41.

Sans préjudice des dispositions relatives à la désignation des premiers administrateurs, telles qu'elles sont stipulées au 2e alinéa de l'article 16 du présent dahir portant loi, les administrateurs des S.I.C.A.V. sont nommés par l'assemblée générale ordinaire. La durée de leur mandat ne peut excéder six ans.

Les administrateurs sont rééligibles, sauf disposition contraire des statuts. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale.

ARTICLE 42.

Le rachat par les S.I.C.A.V. de leurs actions, comme l'émission d'actions nouvelles, peuvent être suspendus à titre provisoire lorsque des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires le commande, dans les conditions fixées par les statuts.

ARTICLE 43.

Une S.I.C.A.V. doit suspendre le rachat de ses actions lorsque son capital atteint la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du présent dahir portant loi.

Lorsque le capital d'une S.I.C.A.V. demeure pendant plus de deux mois inférieur à la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du présent dahir portant loi, les émissions et les rachats d'actions sont obligatoirement suspendus.

Les administrateurs doivent, dans un délai de deux mois à compter de la date de la suspension des émissions et des rachats prévue au 2e alinéa du présent article, réunir l'assemblée générale pour se prononcer soit sur la dissolution de la S.I.C.A.V., soit sur l'une des opérations visées à l'article 46 du présent dahir portant loi.

La résolution de l'assemblée générale relative à la dissolution de la S.I.C.A.V. est publiée sans délai au Bulletin Officiel et dans un journal d'annonces légales.

A défaut pour les administrateurs de réunir l'assemblée générale ou dans le cas où l'assemblée générale n'aurait pu se constituer régulièrement, tout intéressé peut demander la dissolution de la S.I.C.A.V. concernée devant les tribunaux.

ARTICLE 44.

En cas de suspension des émissions ou des rachats de ses actions, une S.I.C.A.V. doit informer sans délai le conseil déontologique des valeurs mobilières de la décision de suspension et des motifs qui la justifient.

ARTICLE 45.

En cas de cessation des fonctions de l'établissement dépositaire pour quelque cause que ce soit, son remplacement doit avoir lieu sans délai, à la requête de la S.I.C.A.V., dans les formes et conditions prévues aux articles 32, 33 et 34 du présent dahir portant loi. Tant que le remplacement de l'établissement dépositaire n'est pas approuvé, la responsabilité de l'établissement dépositaire défaillant reste engagée. Celui-ci doit prendre toutes les mesures nécessaires à la conservation des intérêts des actionnaires.

Si le remplaçant proposé par la S.I.C.A.V. n'est pas approuvé à l'expiration du délai prévu à l'article 34 du présent dahir portant loi, la S.I.C.A.V. est dissoute de droit.

La S.I.C.A.V. est également dissoute de droit si elle ne propose pas un nouvel établissement dépositaire au conseil déontologique des valeurs mobilières, à l'expiration d'un délai d'un mois à compter de la date de cessation des fonctions de l'établissement dépositaire défaillant.

ARTICLE 46

Une S.I.C.A.V. peut en absorber une autre, même en liquidation, ou participer avec une autre S.I.C.A.V. à la constitution d'une nouvelle S.I.C.A.V. par voie de fusion.

Une S.I.C.A.V. peut aussi faire apport de son patrimoine à des S.I.C.A.V. existantes ou participer avec celles-ci à la constitution d'une nouvelle S.I.C.A.V., par voie de fusion-scission.

Une S.I.C.A.V. peut enfin faire apport de son patrimoine à de nouvelles S.I.C.A.V., par voie de scission.

Ces opérations ne peuvent être réalisées que dans les conditions fixées par les articles 74 et 75 du présent dahir portant loi.

Toutes autres opérations de fusion, d'absorption, de fusion-scission ou de scission sont interdites aux S.I.C.A.V.

ARTICLE 47.

L'assemblée générale d'une S.I.C.A.V. qui décide l'une des opérations visées à l'article 46 du présent dahir portant loi, donne pouvoir au conseil d'administration de procéder, sous le contrôle de son commissaire aux comptes, à l'évaluation des actifs et à la détermination de la parité de l'échange à une date qu'elle fixe. La certification des comptes de cette S.I.C.A.V. par son commissaire aux comptes dispense de leur approbation ultérieure par l'assemblée générale.

ARTICLE 48.

Ceux des actionnaires d'une S.I.C.A.V. dont l'assemblée générale a décidé l'une des opérations prévues à l'article 46 du présent dahir portant loi et qui, compte tenu de la parité d'échange, n'auraient pas droit à un nombre entier d'actions, pourront, soit obtenir le remboursement de la valeur des actions dont le montant n'atteint pas le nombre entier nécessaire pour participer à l'opération, soit verser en espèces le complément nécessaire à l'attribution d'une action entière. Les remboursements ou versements seront effectués, dans les conditions fixées à l'article 68 du présent dahir portant loi. Toutefois, ils ne seront ni diminués, ni majorés, selon le cas, des commissions visées audit article.

ARTICLE 49.

Sans préjudice des causes légales, une S.I.C.A.V. entre en état de liquidation :

- quand l'assemblée générale a décidé la dissolution anticipée en application des articles 43 (3e alinéa) et 50 (2e alinéa) du présent dahir portant loi ;

...

- en cas de cessation des fonctions de l'établissement dépositaire, si son remplacement n'a pas été approuvé dans le délai prévu à l'article 34 du présent dahir portant loi, ou si un remplaçant n'a pas été proposé à l'expiration du délai d'un mois prévu au 3e alinéa de l'article 45 du présent dahir portant loi ;
- en cas de retrait d'agrément ;
- dans tous les autres cas prévus par les statuts.

Le fait entraînant l'état de liquidation est publié sans délai par la S.I.C.A.V. au Bulletin Officiel et dans un journal d'annonces légales.

L'émission et le rachat d'actions sont interdits dès la survenance du fait entraînant la liquidation.

#### ARTICLE 50.

Toute condamnation prononcée définitivement à leur encontre, en application des dispositions pénales du présent dahir portant loi, entraîne de plein droit la cessation des fonctions du ou des dirigeants incriminés de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement dépositaire, et l'incapacité d'exercer lesdites fonctions.

Dans un délai de trente jours qui suivra toute condamnation définitive du ou des dirigeants incriminés de la S.I.C.A.V., prononcée en application des dispositions pénales du présent dahir portant loi, les actionnaires de la S.I.C.A.V. devront être convoqués en assemblée générale par le commissaire aux comptes pour se prononcer soit sur les modifications à apporter à la gestion de la société, soit sur sa dissolution éventuelle.

### Chapitre II

#### Fonctionnement des F.C.P.

#### ARTICLE 51.

L'établissement de gestion émet des certificats nominatifs, représentatifs d'une ou de plusieurs parts du F.C.P. qu'il gère.

La souscription de parts d'un F.C.P. emporte acceptation du règlement de gestion.

#### ARTICLE 52.

L'établissement de gestion gère le F.C.P. en conformité avec le règlement de gestion et dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts. Il doit exécuter ses obligations avec la diligence d'un mandataire. A ce titre

- il exerce tous les droits attachés aux titres composant le portefeuille du F.C.P. ;
- il représente le F.C.P. à l'égard des tiers et peut ester en justice pour défendre ou faire valoir les droits et intérêts des porteurs de parts ;
- il ne peut utiliser les actifs du F.C.P. pour ses besoins propres.

#### ARTICLE 53.

Le rachat par le F.C.P. de ses parts, comme l'émission de parts nouvelles peuvent être suspendus à titre provisoire par l'établissement de gestion, lorsque des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts le commande, dans les conditions fixées par le règlement de gestion.

#### ARTICLE 54.

Les rachats sont suspendus lorsque l'actif net du F.C.P. atteint la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du présent dahir portant loi.

Lorsque l'actif net d'un F.C.P. demeure pendant plus de deux mois inférieur à la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du présent dahir portant loi les émissions et les rachats de parts sont obligatoirement suspendus. L'établissement de gestion doit procéder à la dissolution du F.C.P. ou à l'une des opérations prévues à l'article 60 du présent dahir portant loi.

#### ARTICLE 55.

En cas de suspension des émissions ou des rachats de parts, l'établissement de gestion doit informer sans délai le conseil déontologique des valeurs mobilières de la décision de suspension et des motifs qui la justifient.

#### ARTICLE 56.

Toute condamnation prononcée définitivement à leur encontre en application des dispositions pénales du présent dahir portant loi, entraîne de plein droit la cessation des fonctions des dirigeants incriminés de l'établissement de gestion ou de l'établissement dépositaire, et l'incapacité d'exercer lesdites fonctions.

En outre, l'établissement dépositaire peut demander au tribunal la révocation de l'établissement de gestion ; il doit en informer le commissaire aux comptes.

...

ARTICLE 57.

En cas de cessation des fonctions de l'établissement de gestion ou de l'établissement dépositaire, pour quelque cause que ce soit, son remplacement doit avoir lieu sans délai, à la requête, selon le cas, de l'établissement dépositaire ou de l'établissement de gestion, dans les formes et conditions prévues aux articles 32, 33 et 34 du présent dahir portant loi.

Tant que le remplacement de l'établissement défaillant n'est pas approuvé, l'établissement de gestion ou l'établissement dépositaire, selon le cas, demeure responsable à l'égard du F.C.P. et doit prendre toutes les mesures nécessaires à la conservation des intérêts des porteurs de parts.

Si le remplaçant proposé par l'établissement dépositaire ou l'établissement de gestion, selon le cas, n'est pas approuvé à l'expiration du délai prévu à l'article 34 du présent dahir portant loi, le F.C.P. est dissous de droit.

Le F.C.P. est également dissous de droit si un nouvel établissement de gestion ou un nouvel établissement dépositaire, selon le cas, n'est pas proposé au conseil déontologique des valeurs mobilières, à l'expiration d'un délai d'un mois à compter de la date de cessation des fonctions de l'établissement défaillant.

ARTICLE 58.

Les porteurs de parts, leurs héritiers, ayants droit ou créanciers ne peuvent provoquer le partage en cours d'existence d'un F.C.P. par distribution entre eux des liquidités et valeurs comprises dans le F.C.P.

Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes contractées par l'établissement de gestion pour le compte de la copropriété qu'à concurrence des actifs du F.C.P. et proportionnellement à leur quote-part.

ARTICLE 59.

Le F.C.P. ne répond pas des obligations de l'établissement de gestion ou des porteurs de parts ; il ne répond que des obligations et frais mis expressément à sa charge par son règlement de gestion.

ARTICLE 60.

L'établissement de gestion peut, en accord avec le dépositaire faire apport des actifs compris dans un F.C.P., même en liquidation, à un autre F.C.P. dont il assure la gestion.

Ces opérations d'apport ne peuvent être réalisées que dans les conditions fixées par les articles 74 et 75 du présent dahir portant loi.

...

**ARTICLE 61.**

Ceux des porteurs de parts d'un F.C.P. qui fait l'objet de l'opération visée à l'article 60 du présent dahir portant loi et qui, compte tenu de la parité d'échange, n'auraient pas droit à un nombre entier de parts, pourront, soit obtenir le remboursement de la valeur des actions dont le montant n'atteint pas le nombre entier nécessaire pour participer à l'opération, soit verser en espèces le complément nécessaire à l'attribution d'une part entière. Les remboursements ou versements seront effectués, dans les conditions fixées à l'article 68 du présent dahir portant loi. Toutefois, ils ne seront ni diminués, ni majorés, selon le cas, des commissions visées audit article.

**ARTICLE 62.**

Outre les cas de dissolution prévus aux articles 54 (2e alinéa) et 57 (3e et 4e alinéas) du présent dahir portant loi, le F.C.P. entre en état de liquidation :

- à l'expiration de la durée du F.C.P. fixée par le règlement de gestion ;
- en cas de retrait d'agrément ;
- dans tous les autres cas prévus par le règlement de gestion.

**ARTICLE 63.**

Le fait entraînant l'état de liquidation d'un F.C.P. est publié sans délai par les soins de l'établissement de gestion ou, le cas échéant, par l'établissement dépositaire, au Bulletin Officiel et dans un journal d'annonces légales.

Dès la survenance du fait entraînant la liquidation, l'émission et le rachat des parts sont interdits.

**ARTICLE 64.**

En cas de dissolution d'un F.C.P., l'établissement dépositaire ou, lorsque ce dernier ne peut plus remplir ses fonctions pour quelque cause que ce soit, l'établissement de gestion assume les fonctions de liquidateur ; à défaut, le liquidateur est désigné par le conseil déontologique des valeurs mobilières à la demande de tout porteur de parts.

**Chapitre III****Dispositions communes****ARTICLE 65.**

Les O.P.C.V.M. ne peuvent recevoir d'apports en nature autres que les valeurs visées à l'article 78 du présent dahir portant loi.

...

ARTICLE 66.

L'évaluation des valeurs apportées à l'O.P.C.V.M. ou détenues par lui est effectuée dans les conditions fixées par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières, en tenant compte notamment des transactions opérées sur ces valeurs et de leur cotation sur un marché réglementé.

ARTICLE 67.

L'établissement dépositaire reçoit les souscriptions et effectue les rachats d'actions ou de parts d'O.P.C.V.M. Il exécute les ordres de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion, selon le cas, concernant les achats et les ventes de titres ainsi que ceux relatifs à l'exercice des droits de souscription et d'attribution attachés aux valeurs comprises dans les actifs de l'O.P.C.V.M. Il assure tous encaissements et paiements.

L'établissement dépositaire tient un relevé chronologique des opérations réalisées pour le compte d'un O.P.C.V.M. et établit, au moins une fois par trimestre, l'inventaire des actifs gérés par l'O.P.C.V.M. Ces documents peuvent être consultés par le commissaire aux comptes et par les actionnaires ou porteurs de parts ainsi que par toute personne assermentée et spécialement commissionnée à cet effet par le conseil déontologique des valeurs mobilières.

ARTICLE 68.

Sauf dans les cas prévus aux articles 42, 43 (1er et 2e alinéas), 49 (3e alinéa), 53, 54 et 63 (2e alinéa) du présent dahir portant loi, les souscriptions sont reçues et les rachats effectués à tout moment à la prochaine valeur liquidative, majorée ou diminuée, selon le cas, des commissions visées à l'article 73 du présent dahir portant loi. Cette valeur liquidative est déterminée au moins chaque vendredi.

ARTICLE 69.

L'établissement dépositaire doit s'assurer que les ordres qu'il reçoit de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion sont conformes aux dispositions du présent dahir portant loi, des statuts ou du règlement de gestion. Il doit, le cas échéant, prendre toutes mesures conservatoires qu'il juge utiles.

ARTICLE 70.

La S.I.C.A.V. et son établissement dépositaire ainsi que l'établissement de gestion et l'établissement dépositaire d'un F.C.P. sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas, envers les tiers ou envers les actionnaires ou porteurs de parts, soit des infractions aux dispositions légales ou réglementaires applicables aux O.P.C.V.M., soit de la violation des statuts ou du règlement de gestion, soit de leurs fautes

...

**ARTICLE 71.**

Le tribunal saisi de l'action en responsabilité prévue à l'article 70 du présent dahir portant loi peut prononcer à la demande de tout actionnaire ou porteur de parts la révocation des dirigeants de la S.I.C.A.V., de l'établissement de gestion ou de l'établissement dépositaire.

**ARTICLE 72.**

Les créanciers dont le titre résulte de la conservation ou de la gestion des actifs d'un O.P.C.V.M. n'ont d'action que sur ces actifs.

Les créanciers personnels de l'établissement de gestion ou du dépositaire ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances sur les actifs de l'O.P.C.V.M.

**ARTICLE 73.**

Le montant maximum des commissions qui peuvent être perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des actions ou parts d'O.P.C.V.M., ainsi que le montant maximum des frais de gestion définis à l'article 14 du présent dahir portant loi sont fixés par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

**ARTICLE 74.**

Tout projet de fusion, fusion-scission, scission ou absorption concernant un ou plusieurs O.P.C.V.M. est subordonné à un nouvel agrément qui est délivré par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières. La demande d'agrément est présentée par l'établissement de gestion ou par chacune des S.I.C.A.V. concernées selon le cas ; elle est accompagnée d'un dossier comprenant les documents fixés par le ministre chargé des Finances après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

L'octroi ou le refus d'agrément est notifié dans les formes et délais prévus à l'article 34 du présent dahir portant loi.

L'agrément ne peut être refusé que si l'opération ne respecte pas les conditions et les procédures prévues pour sa réalisation par les dispositions du présent dahir portant loi.

**ARTICLE 75.**

Tout projet de l'une des opérations mentionnées à l'article 74 du présent dahir portant loi est déposé au greffe du tribunal de première instance du lieu du siège de l'établissement de gestion ou de chacune des S.I.C.A.V. concernées.

...

Il fait l'objet d'un avis inséré dans un journal d'annonces légales, publié au plus tard le jour de la convocation des assemblées générales extraordinaires lorsqu'il s'agit de S.I.C.A.V. et un mois avant la date prévue pour l'opération lorsqu'il s'agit de F.C.P.

Le conseil d'administration de chacune des S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion concerné, communique le projet aux commissaires aux comptes de chaque O.P.C.V.M. concerné, au moins 45 jours avant les assemblées générales extraordinaires des S.I.C.A.V. se prononçant sur l'opération envisagée ou la date arrêtée par le conseil d'administration de l'établissement de gestion des F.C.P. concernés.

L'opération est effectuée par les conseils d'administration des S.I.C.A.V. concernées ou leurs mandataires, ainsi que le cas échéant, par l'établissement de gestion des F.C.P., sous le contrôle des commissaires aux comptes respectifs des O.P.C.V.M. concernés.

les rapports des commissaires aux comptes sur les conditions de réalisation de l'opération sont tenus à la disposition des actionnaires ou des porteurs de parts au plus tard 15 jours avant la date arrêtée par les assemblées générales extraordinaires ou, dans le cas des F.C.P., par l'établissement de gestion.

Les créanciers des O.P.C.V.M. participant à l'opération de fusion et dont la créance est antérieure à la publicité donnée au projet de fusion peuvent former opposition à celui-ci auprès du conseil déontologique des valeurs mobilières dans un délai de trente jours à compter de la publication de l'avis prévu au 2e alinéa du présent article pour les S.I.C.A.V. et, pour ce qui concerne les F.C.P., dans un délai de quinze jours avant la date prévue pour l'opération.

#### ARTICLE 76.

En cas de liquidation d'un O.P.C.V.M., les conditions de la liquidation ainsi que les modalités de répartition des actifs sont déterminées par les statuts ou le règlement de gestion.

Pendant le délai de liquidation, l'O.P.C.V.M. demeure soumis au contrôle du conseil déontologique des valeurs mobilières et ne peut effectuer que les opérations strictement nécessaires à sa liquidation.

Lors de la liquidation d'un O.P.C.V.M., le commissaire aux comptes évalue le montant des actifs et établit un rapport sur les conditions de la liquidation. Ce rapport est mis à la disposition des actionnaires ou porteurs de parts. Il est également transmis au conseil déontologique des valeurs mobilières.

Il ne peut faire état de sa qualité de F.C.P. ou de S.I.C.A.V. qu'en précisant qu'il est en état de liquidation.

...

ARTICLE 77.

Le retrait d'agrément est notifié dans les mêmes conditions que l'octroi d'agrément et entraîne la radiation de la liste des O.P.C.V.M. mentionnée à l'article 38 du présent dahir portant loi.

TITRE IVPOLITIQUE DE PLACEMENT DES O.P.C.V.M.ARTICLE 78.

Les actifs des O.P.C.V.M. doivent être constitués de valeurs mobilières cotées à la bourse des valeurs ou faisant l'objet de transactions sur tout autre marché réglementé, en fonctionnement régulier et ouvert au public, d'actions ou de parts d'O.P.C.V.M. et de titres émis ou garantis par l'Etat. Ils peuvent également comprendre des liquidités ainsi que d'autres valeurs dans des limites fixées par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

Les liquidités détenues par un O.P.C.V.M. ne peuvent représenter plus de 20 % des actifs de celui-ci.

ARTICLE 79.

Outre les actifs prévus à l'article 78 du présent dahir portant loi, l'actif des S.I.C.A.V. peut comprendre les biens meubles et immeubles nécessaires à l'exercice de leur activité.

ARTICLE 80.

Un O.P.C.V.M. ne peut employer en valeurs mobilières d'un même émetteur plus d'un pourcentage déterminé de ses actifs. Ce pourcentage est fixé par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières. Il ne peut excéder 20 %.

Un O.P.C.V.M. peut toutefois placer jusqu'à 100 % de ses actifs dans des valeurs mobilières émises ou garanties par l'Etat.

ARTICLE 81.

Sans préjudice des dispositions du deuxième alinéa de l'article 80 du présent dahir portant loi, un O.P.C.V.M. ne peut détenir plus d'un pourcentage déterminé d'une même catégorie de valeurs mobilières émises par un même émetteur. Ce pourcentage est fixé par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières. Il ne peut excéder 20 %.

ARTICLE 82.

Pour l'application des dispositions de l'article 81 du présent dahir portant loi, sont considérées comme relevant d'une même catégorie de valeurs mobilières :

...

- les valeurs mobilières donnant accès au capital d'un même émetteur ;
- les valeurs mobilières conférant un droit de créance général sur le patrimoine d'un même émetteur ;
- les actions ou parts d'un même O.P.C.V.M.

### ARTICLE 83.

Les O.P.C.V.M. disposent d'un délai de trois mois à compter de la date de leur constitution pour se conformer aux dispositions des articles 78, 80 et 81 du présent dahir portant loi.

### ARTICLE 84.

Les O.P.C.V.M. peuvent procéder à des emprunts d'espèces dans la limite d'un plafond fixé par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières. Cette limite ne peut excéder 10 de leurs actifs.

## TITRE V

### OBLIGATIONS DES O.P.C.V.M.

#### Chapitre premier

#### Information

### ARTICLE 85.

Ne sont pas applicables aux S.I.C.A.V. les dispositions de l'article 13 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rebia II 1414 (21 septembre 1993) relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne.

### ARTICLE 86.

Après sa constitution et préalablement à l'émission des premières actions ou parts auprès du public, tout O.P.C.V.M. est tenu de soumettre au visa du conseil déontologique des valeurs mobilières une note d'information établie conformément au modèle type élaboré par ce dernier.

Après visa, la note d'information est publiée dans un journal d'annonces légales et tenue à la disposition du public, aux fins de consultation, dans tous les établissements chargés de recueillir les souscriptions.

**ARTICLE 87.**

La note d'information mentionnée à l'article 86 du présent dahir portant loi comporte une fiche signalétique, établie conformément au modèle type élaboré par le conseil déontologique des valeurs mobilières. Cette fiche doit être tenue à jour et remise à tout souscripteur.

**ARTICLE 88.**

Le premier jour ouvrable qui suit la détermination de la valeur liquidative, celle-ci ainsi que les prix de souscription et de rachat d'actions ou de parts sont affichés dans les locaux des S.I.C.A.V., des établissements de gestion de F.C.P. et aux guichets des établissements chargés des souscriptions et des rachats.

**ARTICLE 89.**

La S.I.C.A.V. et l'établissement de gestion, pour chacun des F.C.P. qu'il gère, sont tenus de publier, dans un journal d'annonces légales, un rapport annuel par exercice et un rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice.

Le rapport annuel est publié au plus tard six mois après la clôture de l'exercice. Il doit contenir le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, l'inventaire des actifs certifié par le dépositaire et un commentaire sur les activités de l'exercice écoulé, ainsi que d'autres renseignements permettant de connaître l'évolution du patrimoine de l'O.P.C.V.M. et dont la liste est arrêté par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

Le rapport semestriel est publié dans un délai de trente jours à compter de la fin du premier semestre de chaque exercice. Il doit contenir des informations sur l'état du patrimoine et l'évolution de l'activité de l'O.P.C.V.M. au cours du semestre écoulé. La liste de ces informations est arrêtée par le ministre chargé des Finances, après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières.

Les rapports annuel et semestriel doivent être tenus à la disposition des actionnaires ou porteurs de parts, aux fins de consultation, aux lieux indiqués dans la note d'information visée à l'article 86 du présent dahir portant loi.

**ARTICLE 90.**

Préalablement à la diffusion des rapports annuel et semestriel mentionnés à l'article 89 du présent dahir portant loi, les documents comptables qu'ils contiennent doivent être certifiés par le commissaire aux comptes.

Les documents comptables contenus dans le rapport annuel doivent être mis à la disposition du commissaire aux comptes au plus tard quatre mois après la clôture de l'exercice. Ceux contenus dans le rapport semestriel doivent être mis à sa disposition au plus tard trente jours après la fin du premier semestre de l'exercice.

## Chapitre II

### Obligations comptables

#### ARTICLE 91.

Le règlement de gestion d'un F.C.P. et les statuts d'une S.I.C.A.V. fixent la durée des exercices comptables qui ne peut dépasser douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur une durée différente, sans excéder dix-huit mois.

#### ARTICLE 92.

Par dérogation aux dispositions de la loi n° 9-88 relative aux obligations comptables des commerçants promulguée par le dahir n°1-92-138 du 30 Joumada II 1413 (25 décembre 1992), les O.P.C.V.M. sont soumis à des règles comptables approuvées par le ministre chargé des Finances, sur proposition du conseil national de la comptabilité.

#### ARTICLE 93.

Le résultat net d'un O.P.C.V.M. est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant son portefeuille, majoré du produit des fonds momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

#### ARTICLE 94.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos. Ce compte permet d'assurer une répartition équitable du résultat distribuable entre tous les ayants droit ; il est crédité des revenus avancés par les nouveaux souscripteurs et débité des revenus incorporés dans le prix versé aux actionnaires ou porteurs de parts qui se retirent.

En cas de mise en paiement de sommes distribuables visées au 1er alinéa du présent article, celle-ci doit intervenir dans un délai de six mois suivant la clôture de l'exercice.

**ARTICLE 99.**

A défaut de nomination du commissaire aux comptes conformément aux dispositions de l'article 98 du présent dahir portant loi ou en cas d'empêchement ou de faute du commissaire nommé, il est procédé à sa nomination ou à son remplacement par ordonnance du président du tribunal de première instance du siège de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion du F.C.P., statuant en référé, à la requête de tout actionnaire ou porteur de parts, ou du conseil déontologique des valeurs mobilières, les administrateurs ou gérants dûment appelés.

Le mandat ainsi conféré prend fin lorsqu'il a été pourvu à la nomination du commissaire aux comptes conformément aux dispositions de l'article 98 du présent dahir portant loi.

**ARTICLE 100.**

Le commissaire aux comptes d'un O.P.C.V.M. a pour mission permanente, à l'exclusion de toute immixtion dans la gestion, de vérifier les livres et les valeurs de l'O.P.C.V.M. et de contrôler la régularité et la sincérité des comptes de ce dernier. Il vérifie également la sincérité des informations afférentes à la situation financière, préalablement à leur diffusion.

**ARTICLE 101.**

A tout époque de l'année, le commissaire aux comptes opère toutes vérifications et tous contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer sur place toutes les pièces qu'il estime utiles à l'exercice de sa mission et notamment tous contrats, livres, documents comptables et registres de procès-verbaux.

**ARTICLE 102.**

Le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, les états d'informations complémentaires et l'inventaire des actifs certifié par l'établissement dépositaire sont mis à la disposition du commissaire aux comptes le quarantième jour, au plus tard, avant l'assemblée générale de la S.I.C.A.V. Ils sont présentés à cette assemblée.

**ARTICLE 103.**

Le commissaire aux comptes est convoqué aux assemblées générales de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion, selon le cas. La délibération de l'assemblée générale de la S.I.C.A.V. concernant l'approbation des comptes de l'exercice est nulle, si elle n'a pas été précédée du rapport du commissaire aux comptes.

ARTICLE 104.

Le commissaire aux comptes porte à la connaissance du conseil déontologique des valeurs mobilières, ainsi qu'à celle de l'assemblée générale de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion du F.C.P., les irrégularités et inexactitudes qu'il aurait relevées dans l'exercice de ses fonctions.

Il peut, en cas d'urgence, convoquer l'assemblée générale de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion.

ARTICLE 105.

Le commissaire aux comptes apprécie tout apport en nature et établit sous sa responsabilité un rapport relatif à son évaluation.

TITRE VIIDISPOSITIONS DIVERSESChapitre premierDispositions fiscalesARTICLE 106.

Les O.P.C.V.M. bénéficient de l'exonération des droits et impôts ci-après :

- les droits d'enregistrement et de timbre dus sur les actes relatifs aux variations du capital et aux modifications des statuts ou des règlements de gestion ;
- l'impôt des patentes ;
- l'impôt sur les sociétés et la participation à la solidarité nationale pour les bénéfices réalisés dans le cadre de leur objet légal.

Les O.P.C.V.M. restent soumis aux obligations fiscales prévues aux articles 26 à 33, 37 et 38 de la loi n° 24-86 instituant l'impôt sur les sociétés, sous peine de l'application des sanctions prévues par les articles 43, 44 et 46 à 50 de la loi précitée.

ARTICLE 107.

Bénéficient d'une réduction de 50 % du montant de la taxe sur les produits des actions, parts sociales et revenus assimilés, les personnes physiques ayant leur résidence habituelle au Maroc, au titre des revenus perçus et générés par les actions ou parts d'O.P.C.V.M. qu'elles détiennent, lorsque ces O.P.C.V.M. ont été agréés conformément aux dispositions du présent dahir portant loi.

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

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

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

## Chapitre II

### Autres dispositions

#### ARTICLE 108.

Les O.P.C.V.M. sont assujettis au paiement d'une commission annuelle au profit du conseil déontologique des valeurs mobilières. Cette commission est calculée sur la base de l'actif net des O.P.C.V.M., tel qu'il est constaté au 31 décembre de chaque année. Son taux est fixé par le ministre chargé des Finances dans la limite d'un plafond de 0,5 pour mille. Elle doit être acquittée au plus tard le 31 mars de chaque année.

#### ARTICLE 109.

Les O.P.C.V.M. doivent communiquer à Bank Al-Maghrif les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

## TITRE VIII

### DES SANCTIONS

#### Chapitre premier

#### Sanctions disciplinaires

#### ARTICLE 110.

Le conseil déontologique des valeurs mobilières peut adresser un avertissement ou un blâme à toute S.I.C.A.V., tout établissement de gestion ou, le cas échéant, à tout établissement dépositaire qui :

- ne se conforme pas aux obligations de dépôt, de publication et de transmission au conseil déontologique des valeurs mobilières prévues aux articles 19, 26, 36 et 75 du présent dahir portant loi ;

...

- en infraction aux dispositions de l'article 35 du présent dahir portant loi, procède à la modification, sans autorisation préalable, des statuts ou du règlement de gestion ;
- ne fait pas procéder à l'affichage de la valeur liquidative conformément aux dispositions de l'article 88 du présent dahir portant loi ;
- ne diffuse pas les rapports annuels ou semestriels dans les conditions fixées aux articles 89 et 90 du présent dahir portant loi ;
- ne procède pas au paiement des sommes distribuables dans les délais fixés à l'article 94 (2e alinéa) du présent dahir portant loi ;
- ne transmet pas au conseil déontologique des valeurs mobilières les rapports annuels et semestriels ou les modifications de la note d'information conformément aux dispositions de l'article 96 du présent dahir portant loi, ou les documents visés à l'article 97 du présent dahir portant loi ;
- en violation des dispositions de l'article 109 du présent dahir portant loi, ne communique pas à Bank Al-Mahgrib les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

Si l'avertissement ou le blâme prévu au 1er alinéa du présent article est resté sans effet, le conseil déontologique des valeurs mobilières peut proposer au ministre chargé des Finances de retirer l'agrément à l'O.P.C.V.M. concerné.

#### ARTICLE 111.

Le conseil déontologique des valeurs mobilières propose au ministre chargé des Finances le retrait d'agrément à tout O.P.C.V.M. qui ne remplit plus les conditions au vu desquelles l'agrément lui a été octroyé, n'a pas fait usage de son agrément dans un délai de six mois à compter de la date de notification dudit agrément, ou n'exerce plus son activité depuis au moins six mois.

#### ARTICLE 112.

Le retrait d'agrément prévu aux articles 110 (2e alinéa) et 111 du présent dahir portant loi n'est prononcé qu'après que le contrevenant ait été dûment convoqué, au moins une semaine avant sa comparution devant le conseil déontologique des valeurs mobilières, afin d'être entendu.

Le représentant de l'O.P.C.V.M. concerné peut se faire assister du défenseur de son choix. Le conseil déontologique des valeurs mobilières doit lui avoir au préalable signifié les infractions relevées et communiqué tous les éléments du dossier.

Chapitre II

## Sanctions pénales

ARTICLE 113.

Est punie d'une amende de 5.000 à 50.000 DH toute personne qui, agissant pour son compte ou pour le compte d'une autre personne physique ou morale, utilise indûment une dénomination commerciale, une raison sociale, une publicité, et de manière générale, toute expression faisant croire qu'elle est agréée en tant qu'O.P.C.V.M.

ARTICLE 114.

Sont punis d'un emprisonnement de un à douze mois et d'une amende de 5.000 à 50.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les dirigeants d'un établissement dépositaire ainsi que toute personne placée sous leur autorité qui exécutent des instructions d'une S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion d'un F.C.P. qui sont contraires à la législation applicable aux O.P.C.V.M. ou aux stipulations des statuts ou du règlement de gestion.

ARTICLE 115.

Sont punis d'une amende de 20.000 à 60.000 DH, les dirigeants d'une S.I.C.A.V. ou ceux de l'établissement de gestion d'un F.C.P. qui :

- au nom de la S.I.C.A.V. ou du F.C.P., se livrent à des opérations autres que la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de liquidités ;
- ne respectent pas les obligations de placement édictées par les articles 78 à 81 du présent dahir portant loi et des textes pris pour leur application ou ne se conforment pas au délai prescrit par l'article 83 du présent dahir portant loi ;
- procèdent à des emprunts d'espèces au-delà du plafond réglementaire visé à l'article 84 du présent dahir portant loi ;
- procèdent à des emprunts d'espèces au-delà du plafond réglementaire visé à l'article 84 du présent dahir portant loi.

ARTICLE 116.

Seront punis d'une amende de 5.000 à 50.000 DH les dirigeants d'une S.I.C.A.V. ou ceux de l'établissement de gestion et de l'établissement dépositaire d'un F.C.P. :

- qui auront permis le prélèvement de commissions ou de frais de gestion excédant les niveaux indiqués par les statuts ou le règlement de gestion ;

- qui auront permis la perception de commissions à l'occasion des opérations visées aux articles 46 et 60 du présent dahir portant loi.

#### ARTICLE 117.

Seront punis d'un emprisonnement de trois à douze mois et d'une amende de 5.000 à 50.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les dirigeants d'une S.I.C.A.V. ou ceux de l'établissement de gestion d'un F.C.P. qui, en infraction aux dispositions des articles 98 et 103 du présent dahir portant loi, n'auront pas procédé à la désignation d'un commissaire aux comptes approuvé par le conseil déontologique des valeurs mobilières ou ne l'auront pas convoqué aux assemblées générales de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion.

#### ARTICLE 118.

Seront punis d'un emprisonnement de deux à six mois et d'une amende de 5.000 à 50.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les administrateurs d'une S.I.C.A.V. qui n'auront pas convoqué :

- l'assemblée générale annuelle dans les cinq mois suivant la clôture de l'exercice ou qui n'auront pas soumis à l'approbation de ladite assemblée les documents prévus à l'article 102 du présent dahir portant loi ;
- l'assemblée générale conformément aux dispositions du 3e alinéa de l'article 43 du présent dahir portant loi.

#### ARTICLE 119.

Seront punis d'un emprisonnement de deux à six mois et d'une amende de 5.000 à 50.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les dirigeants d'une S.I.C.A.V. ou ceux de l'établissement de gestion et de l'établissement dépositaire d'un F.C.P., lorsqu'ils n'auront pas procédé à la publication du fait entraînant la liquidation, conformément aux dispositions des articles 49 ou 63 du présent dahir portant loi, ou lorsqu'ils n'auront pas informé le conseil déontologique des valeurs mobilières de la suspension du rachat ou de l'émission des parts ou des actions, conformément aux dispositions des articles 44 ou 55 du présent dahir portant loi.

#### ARTICLE 120.

Seront punis d'un emprisonnement de six mois à deux ans et d'une amende de 5.000 à 100.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les dirigeants d'une S.I.C.A.V. ou ceux de l'établissement de gestion et de l'établissement dépositaire d'un F.C.P. ainsi que toutes personnes placées sous leur autorité qui, en infraction aux dispositions de l'article 101 du présent dahir portant loi, auront sciemment fait obstacle aux vérifications ou aux contrôles du commissaire aux comptes, ou qui lui auront refusé la communication sur place de toutes les pièces utiles à l'exercice de sa mission.

- ne se conforment pas aux dispositions de l'article 28 du présent dahir portant loi ;
- en infraction aux dispositions des articles 2 ou 4 du présent dahir portant loi, refusent de procéder à tout moment à l'émission et au rachat des actions ou parts d'O.P.C.V.M. ;
- en infraction aux dispositions des articles 42, 43 (1er et 2e alinéas), 49 (3e alinéa), 53, 54 et 63 (2e alinéa) du présent dahir portant loi, enfreignent l'obligation qui leur aura été faite de suspendre ou de cesser selon le cas les émissions ou les rachats des parts ou des actions ;
- ne se conforment pas aux règles d'évaluation des valeurs apportées à l'O.P.C.V.M., telles qu'elles sont arrêtées par le ministre chargé des Finances, en application des dispositions de l'article 66 du présent dahir portant loi ;
- en infraction aux dispositions de l'article 68 du présent dahir portant loi, soit n'établissent pas la valeur liquidative avec la périodicité requise, soit n'effectuent pas les souscriptions et les rachats à la prochaine valeur liquidative majorée ou diminuée des commissions visées à l'article 73 du présent dahir portant loi.

#### ARTICLE 125.

Le tribunal peut ordonner que le jugement des condamnations au titre des sanctions prévues au présent chapitre soit publié intégralement ou par extraits au "Bulletin Officiel" et dans les journaux qu'il désigne, le tout aux frais des condamnés.

#### ARTICLE 126.

Le présent dahir portant loi sera publié au Bulletin Officiel.

Fait à Rabat, le 4 rebia II 1414 (21 septembre 1993)

Pour contreseing :  
Le Premier ministre,  
MOHAMMED KARIM-LAMRANI

ARTICLE 121.

Sera puni d'un emprisonnement de six mois à deux ans et d'une amende de 5.000 à 100.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, tout commissaire aux comptes qui, soit en son nom personnel, soit à titre d'associé dans une société de commissaires aux comptes, aura sciemment donné ou confirmé des informations mensongères sur la situation d'un O.P.C.V.M. ou qui, en infraction des dispositions de l'article 104 du présent dahir portant loi, n'aura pas porté à la connaissance du conseil déontologique des valeurs mobilières ainsi qu'à celle de l'assemblée générale de la S.I.C.A.V. ou de l'établissement de gestion du F.C.P. les irrégularités ou inexacitudes qu'il aura relevées dans l'exercice de sa mission.

Sera puni des peines prévues au 1er alinéa du présent article, tout commissaire aux comptes qui n'aura pas convoqué l'assemblée générale dans les conditions prévues au 2e alinéa de l'article 50 du présent dahir portant loi.

ARTICLE 122.

Seront punis d'un emprisonnement de six mois à deux ans et d'une amende de 100.000 à 2.000.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les dirigeants de droit ou de fait d'un organisme qui aura procédé à des placements collectifs en valeurs mobilières et liquidités, sans que celui-ci ait été agréé conformément aux dispositions des articles 15 et 21 du présent dahir portant loi, ou qui auront poursuivi leur activité malgré un retrait d'agrément.

ARTICLE 123.

Seront punis d'un emprisonnement de trois mois à un an et d'une amende de 20.000 à 500.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les dirigeants d'une S.I.C.A.V. ou ceux de l'établissement de gestion et de l'établissement dépositaire d'un F.C.P. qui :

- auront procédé à la collecte de l'épargne auprès du public sans que la note d'information mentionnée à l'article 86 du présent dahir portant loi ait reçu le visa du conseil déontologique des valeurs mobilières ;
- auront procédé à des opérations de fusion, d'absorption, de fusion-scission ou de scission autres que celles prévues aux articles 46 et 60 du présent dahir portant loi.

ARTICLE 124.

Sont punis d'un emprisonnement de trois mois à un an et d'une amende de 10.000 à 200.000 DH ou de l'une de ces peines seulement, les dirigeants de S.I.C.A.V. et d'établissements de gestion de F.C.P. et (ou) d'établissements dépositaires qui :

# **ANNEXE III**

## **MODELE TYPE DE STATUTS D'UNE SICAV**

# MODELE TYPE DE STATUTS D'UNE SICAV

## « DENOMINATION DE LA SICAV »

Société d'investissement à capital variable

siège social : .....

### TITRE I : FORMATION- OBJET - DENOMINATION - SIEGE SOCIAL - DUREE

#### ARTICLE 1 : FORMATION

Il est formé entre les détenteurs des actions ci-après créées et de celles qui le seront ultérieurement une Société d'Investissement à Capital Variable (S.I.C.A.V.) régie par le Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, par les textes pris pour son application, ainsi que par les dispositions de la loi relative aux sociétés anonymes qui ne sont pas contraires à celles prévues par le Dahir suscité et par les présents statuts.

#### ARTICLE 2 : OBJET

La société a pour objet la constitution et la gestion de portefeuille composé de valeurs mobilières, de liquidités et de titres de créances négociables.

#### ARTICLE 3 : DENOMINATION

La société a pour dénomination.....

Dans tous les documents émanant de la Société, cette dénomination sera suivie de la mention « Société d'investissement à capital variable » accompagnée du terme « S.I.C.A.V » et ce conformément à l'article 37 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993.

#### ARTICLE 4 : SIEGE SOCIAL

Le siège social est fixé à : .....

Il pourra être transféré dans la même préfecture ou province par simple décision du conseil d'administration sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale extraordinaire, et en tous lieux par décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

Tout changement de siège social, conformément à l'article 35 du Dahir portant loi N° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, est subordonné à un nouvel agrément et devra faire l'objet d'une publication conforme à la loi en matière de modifications statutaires.

#### ARTICLE 5 : DUREE

La durée de la société est de 99 années à compter de son immatriculation au registre du commerce et des sociétés sauf les cas de dissolution anticipée ou de prorogation prévus aux présents statuts.

## **TITRE II : CAPITAL SOCIAL - VARIATIONS DU CAPITAL CARACTERISTIQUES DES ACTIONS**

### **ARTICLE 6 : CAPITAL SOCIAL**

Le capital initial de la Société a été fixé à l'origine à ..... DH divisé en ..... actions.

En cas d'apports au nature, la consistance de ceux-ci doit être indiquée.

<u>Les premiers souscripteurs</u>	<u>Nombre d'actions</u>	<u>%</u>
-----------------------------------	-------------------------	----------

### **ARTICLE 7 : VARIATIONS DU CAPITAL**

Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la Société, déduction faite des sommes distribuables.

Le montant du capital est également susceptible d'augmentations résultant de l'émission par la Société de nouvelles actions et de diminutions consécutives au rachat d'actions par la société aux actionnaires qui en font la demande.

Les variations du capital se font à tout moment et de plein droit sans modification des statuts, sans qu'il y ait besoin de les soumettre à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires et sans qu'il y ait lieu de procéder à une quelconque publicité.

### **ARTICLE 8 : FORME DES ACTIONS**

Les actions revêtent obligatoirement la forme nominative et seront entièrement libérées à la souscription, conformément aux termes de l'article 39 du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 septembre 1993.

Les actions de la SICAV seront matérialisées par une inscription en compte tenu par la Caisse de Dépôt et de Gestion, établissement dépositaire.

Les droits afférents aux actions ainsi émises seront matérialisés par l'inscription en compte.

Des attestations de propriété d'actions pourront être délivrées à tout ayant droit qui en fait la demande par écrit.

### **ARTICLE 9 : DROITS ET OBLIGATIONS ATTACHES AUX ACTIONS**

Chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage éventuel des bénéfices, tel que prévu par les présents statuts, ainsi que dans le produit de la liquidation, à une part proportionnelle à la fraction du capital qu'elle représente.

Les droits et obligations attachés à l'action suivent le titre en quelque main qu'il passe.

### **ARTICLE 10 : INDIVISIBILITE DES ACTIONS**

Tous les copropriétaires indivis d'une action, ou les ayants droit à n'importe quel titre, sont tenus de se faire représenter auprès de la Société par une seule et même personne nommée d'accord entre eux, ou à défaut, par le Président du Tribunal compétent du lieu du siège social.

## **TITRE III : POLITIQUE D'INVESTISSEMENT, VALEUR LIQUIDATIVE, FRAIS DE GESTION, COMMISSIONS, DEPOSITAIRES**

### **ARTICLE 11 : POLITIQUE D'INVESTISSEMENT**

L'objectif de la S.I.C.A.V. est .....

Dans cette optique, les fonds de la SICAV seront investis essentiellement en :

- titres de capital,
- titres de créances représentatives d'emprunts obligataires,
- titres de marché monétaire, titres de créances négociables, bons de trésor,
- valeurs mobilières.

La politique d'investissement de la société est arrêtée par le conseil d'administration qui définit les choix d'investissements, ainsi que les limites de prise de risques dans l'objectif de procurer aux actionnaires un placement à moyen et long terme performant apportant sécurité, rentabilité et liquidité.

### **ARTICLE 12 : VALEUR LIQUIDATIVE**

La valeur liquidative d'une action de la SICAV à une date donnée, est égale au montant de l'actif net divisé par le nombre d'actions en circulation à la même date.

La valeur liquidative est calculée hebdomadairement (le vendredi ou le premier jour ouvrable qui suit) avec possibilité, sur décision du Conseil d'administration, de passer à un calcul quotidien. L'évaluation des différents éléments de l'actif se fait sur la base des règles énoncées par l'Arrêté n° 2304-95 du 13 Septembre 1995 du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs et des textes modificatifs qui seraient ultérieurement pris à cet effet.

Le premier jour ouvrable qui suit la détermination de la valeur liquidative, celle-ci est affichée au siège social de la SICAV et aux guichets des établissements chargés des souscriptions et des rachats.

### **ARTICLE 13 : MODALITES D'EVALUATION DES ELEMENTS DE L'ACTIF**

#### **I - Les actions cotées**

Les actions cotées à la Bourse des Valeurs sont évaluées à leur dernier cours coté.

Toutefois, si une action n'a fait l'objet d'aucune transaction en séance de bourse durant le mois précédent la date d'évaluation, le cours de la dernière transaction effectuée par cession directe au cours de ce mois sera retenu. A défaut d'existence de ce dernier, elle sera évaluée au cours de la dernière transaction qu'elle soit effectuée en séance de bourse ou par cession directe, le cours coté devant être retenu au cas où les deux cours seraient constatés le même jour.

#### **II - Les titres de créances**

Les titres de créances émis par les émetteurs publics ou privés, négociables sur un marché réglementé, sont évalués au dernier cours constaté sur ledit marché le jour de l'évaluation des actifs de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

Toutefois, en l'absence de transactions sur ces titres le jour de l'évaluation ou si lesdites transactions dégagent un cours qui ne reflète pas la valeur réelle de ces titres, ils sont évalués en actualisant l'ensemble des montants restant à percevoir sur la durée de vie restant à courir jusqu'à l'échéance des titres. Le taux d'actualisation utilisé est celui des bons du Trésor d'une durée équivalente émis par voie d'appel à la concurrence majoré, le cas échéant, d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur des titres.

Cette marge est calculée en faisant la différence entre le taux de référence et le taux d'émission des titres, étant entendu que le taux de référence est celui des bons du Trésor d'une durée équivalente émis par voie d'appel à la concurrence et dont la date d'émission est la plus proche de celle des titres évalués. La marge reste constante sauf si des modifications significatives interviennent dans la situation économique et financière de l'émetteur auquel cas, elle est corrigée en fonction desdites modifications.

Pour les titres dont la durée de vie initiale ou résiduelle est inférieure ou égale à trois mois, et à défaut d'un cours de marché, le taux d'actualisation est celui des bons du Trésor à treize semaines par voie d'appel à la concurrence.

### **III - Les actions et parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières**

Les actions et parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières sont évaluées à leur dernière valeur liquidative connue.

L'application de ces règles d'évaluation est effectuée sous la responsabilité du Conseil d'administration qui s'attachera à respecter le principe de l'égalité des porteurs de parts, en veillant notamment à ce que la valeur liquidative soit un fidèle reflet de la valeur de liquidation des actifs sous jacents de la S.I.C.A.V.

Les modalités d'application précitées et leur justification sont communiquées au Commissaire aux Comptes.

### **ARTICLE 14 : MODALITES DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT DES ACTIONS**

Les demandes de souscription et de rachat sont reçues aux guichets de la Caisse de Dépôt et de Gestion, établissement dépositaire.

Le prix d'émission et le prix de rachat sont égaux à la valeur liquidative obtenue en divisant l'actif net par le nombre d'actions, majoré ou diminué d'une commission de souscription ou de rachat indiquée à l'article 15 des présents statuts.

Les rachats comme les souscriptions sont effectués à la prochaine valeur liquidative en application de l'article 68 du Dahir portant loi n° 1-93-213.

Toute souscription d'actions nouvelles doit, à peine de nullité, être entièrement libérée et les actions émises portent la même jouissance que les actions existant le jour de l'émission.

Le paiement du prix de rachat est effectué dans le délai maximum de 3 jours de Bourse après le calcul de la prochaine valeur liquidative sous réserve des exceptions prévues ci-après.

En application de l'article 42 du Dahir portant loi n° 1-93-213, le rachat par la Société de ses actions comme l'émission d'actions nouvelles peuvent être suspendus à titre provisoire par le Conseil d'administration (ou par son Président), quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires le commande, et notamment dans le cas où la valeur liquidative ne peut être établie, ou en cas de fermeture exceptionnelle de la bourse des Valeurs de Casablanca, pour quelques causes que ce soit, ou en cas d'illiquidité évidente des valeurs mobilières détenues par la S.I.C.A.V, qui y sont cotées.

En application de l'article 43 du Dahir portant loi n° 1-93-213 :

- la S.I.C.A.V doit suspendre le rachat de ses actions lorsque son capital atteint la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du Dahir suscité,
- la S.I.C.A.V doit obligatoirement suspendre les émissions et les rachats d'actions lorsque son capital demeure pendant plus deux mois inférieur à la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du même Dahir.

Dans le second cas, les administrateurs doivent, dans un délai de deux mois,   compter de la date de la suspension des émissions et des rachats telle que prévue, réunir l'Assemblée Générale pour se prononcer soit sur la dissolution de la S.I.C.A.V, soit sur l'une des opérations visées à l'article 46 du Dahir susmentionné.

La résolution de l'Assemblée Générale relative à la dissolution de la S.I.C.A.V est publiée sans délai au Bulletin Officiel et dans un journal d'annonces légales.

A défaut pour les administrateurs de réunir l'Assemblée Générale ou dans le cas où l'Assemblée Générale n'aurait pu se constituer régulièrement, tout intéressé peut demander la dissolution de la S.I.C.A.V concernée devant les tribunaux.

#### **ARTICLE 15 : MONTANT DES FRAIS DE GESTION, DES COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT**

Les frais de gestion encourus par la S.I.C.A.V sont plafonnés à 2 % hors taxe de la moyenne des actifs nets constatés lors de l'établissement de la dernière valeur liquidative de chaque mois, déduction faite des actions et parts d'OPCVM détenues dans le portefeuille.

Les commissions de souscription s'élèvent à ..... % hors taxe maximum de la valeur liquidative de l'action.

Les commissions de rachat s'élèvent à ..... % hors taxe maximum de la valeur liquidative de l'action.

#### **ARTICLE 16 : DEPOSITAIRE**

L'établissement dépositaire désigné par le Conseil d'administration, parmi les établissements mentionnés dans l'article 29 du Dahir portant loi 1-93-213 du 21 Septembre 1993 est la Caisse de Dépôt et de Gestion « C.D.G ».

L'établissement dépositaire est notamment chargé, en application des articles 67, 68 et 69 du Dahir suscité :

- d'encaisser le montant des souscriptions aux actions de la S.I.C.A.V et de régler le montant des rachats aux prix fixés par celle-ci,
- de procéder aux dépouillements des ordres de la S.I.C.A.V concernant les achats et les ventes de titres, l'exercice des droits de souscription et d'attribution attachés aux valeurs comprises dans le portefeuille de la S.I.C.A.V, et d'assurer tous encaissements et paiements,
- de tenir un relevé chronologique des opérations réalisées pour le compte de la S.I.C.A.V et d'établir au moins une fois par trimestre, l'inventaire des actifs gérés par la S.I.C.A.V. Ces documents pourront être consultés par le Commissaire aux Comptes et par les actionnaires, ainsi que par toute personne assermentée et spécialement commissionnée à cet effet par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.
- et plus généralement, de s'assurer que les ordres qu'il reçoit de la S.I.C.A.V sont conformes aux dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-213 et aux présents statuts.

#### **ARTICLE 17 : NOTE D'INFORMATION**

Les fondateurs établissent une note d'information conformément au modèle type élaboré par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

La note d'information comporte une fiche signalétique établie conformément au modèle type élaboré par le conseil déontologique des valeurs mobilières, cette dernière est tenue à jour et remise à tout souscripteur.

Le Conseil d'administration a tous pouvoirs pour apporter à cette note d'information, toutes modifications propres à assurer la bonne gestion de la Société, le tout dans le cadre des dispositions statutaires, législatives et réglementaires propres aux S.I.C.A.V.

En particulier, en application de l'article 35 du Dahir portant loi n° 1-93-213, toute modification des statuts est subordonnée à un nouvel agrément du Ministre chargé des Finances dans les formes et conditions prévues aux articles 32, 33 et 34 du Dahir susmentionné.

## **TITRE IV : ADMINISTRATION ET DIRECTION DE LA SOCIETE**

### **ARTICLE 18 : ADMINISTRATION**

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus nommés par l'Assemblée Générale.

La liste des premiers administrateurs, nommés pour une durée de trois (3) ans est constituée par les personnes ci-après indiquées :

Monsieur .....

Monsieur .....

### **ARTICLE 19 : DUREE DES FONCTIONS DES ADMINISTRATEURS-RENOUVELLEMENT DU CONSEIL**

Sous réserve des dispositions du dernier alinéa du présent article, la durée des fonctions des premiers administrateurs est de trois (3) années en application de l'article 16 du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, chaque année s'étendant de l'intervalle entre deux assemblées générales annuelles consécutives.

En application des dispositions de l'article 41 du même Dahir, les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale et la durée de leur mandat est de six (6) années.

L'administrateur nommé par le Conseil à titre provisoire en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur. Sa nomination est soumise à la ratification de la prochaine Assemblée Générale.

Tout membre sortant est rééligible.

### **ARTICLE 20 : ACTIONS DE GARANTIE**

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action pendant toute la durée de ses fonctions.

Ces actions, affectées en totalité à la garantie de la gestion du conseil, sont inaliénables.

### **ARTICLE 21 : BUREAU DU CONSEIL**

Le Conseil nomme parmi ses membres, pour la durée qu'il détermine, mais sans que cette durée puisse excéder celle de son mandat d'administrateur, un Président qui doit être obligatoirement une personne physique. Il peut nommer également sur proposition du Président, un directeur général et peut choisir un secrétaire, même en dehors de son sein.

En l'absence du Président, le Conseil désigne celui des membres présents qui présidera la réunion.

Le conseil peut à la majorité, décider qu'une personne non administrateur assiste à une ou plusieurs séances à titre consultatif.

### **ARTICLE 22 : REUNIONS ET DELIBERATIONS DU CONSEIL**

Le conseil d'administration se réunit sur convocation du Président aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, soit au siège social, soit en tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation.

Des administrateurs constituant au moins le tiers des membres du conseil peuvent, en indiquant l'ordre du jour de la séance, convoquer le conseil si celui-ci ne s'est pas réuni depuis trois mois.

Les convocations sont effectuées par tous les moyens, même verbalement.

La présence de la moitié au moins des membres est nécessaire pour la validité des délibérations.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

Chaque administrateur dispose d'une voix. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

### **ARTICLE 23 : PROCES-VERBAUX DES DELIBERATIONS**

Les délibérations du conseil sont constatées par des procès-verbaux établis par le secrétaire du conseil sous l'autorité du président ; ils sont consignés sur un registre spécial coté et paraphé par le greffier du tribunal du lieu du siège social et tenu au siège social.

Les procès-verbaux indiquent les noms des administrateurs présents, représentés ou absents ; ils font état de la présence de toute autre personne ayant également assisté à tout ou partie de la réunion, et de la présence ou de l'absence de toute personne ayant été convoquée à la réunion en vertu des dispositions légales.

Les procès-verbaux sont revêtus de la signature du président et d'au moins un administrateur. En cas d'empêchement, ils sont signés par deux administrateurs au moins. Ils sont communiqués aux administrateurs dès leur établissement.

Les copies ou extraits des procès-verbaux des délibérations sont valablement certifiés par le président du conseil uniquement ou par un directeur général conjointement avec le secrétaire. En cas de liquidation, les copies ou extraits sont certifiés par un liquidateur.

### **ARTICLE 24 : POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir, en toute circonstance, au nom de la Société et pour faire autoriser tous actes ou opérations de gestion et tous actes de disposition relatifs à son objet qui ne sont pas réservés par la législation ou par les présents statuts à l'Assemblée Générale.

Le conseil d'administration peut déléguer les pouvoirs qu'il juge convenables à un ou plusieurs administrateurs, lesquels administrateurs ont la faculté de subdéléguer tout ou partie desdits pouvoirs à tout mandataire de leur choix pour l'exécution totale ou partielle des décisions du conseil d'administration et pour la gestion courante de la Société.

En particulier, le Conseil d'administration est habilité à déléguer tout ou partie de ses pouvoirs à une société spécialisée dans la gestion d'actifs pour compte de tiers, pour la réalisation de l'objet social défini à l'article 2 des présents statuts.

### **ARTICLE 25 : REMUNERATION DES ADMINISTRATEURS**

Le Conseil d'administration peut recevoir en rémunération de son activité une somme fixe annuelle, à titre de jetons de présence dont le montant, à porter en frais généraux, déterminé par l'Assemblée Générale demeure jusqu'à décision nouvelle.

La répartition de ce montant est effectuée par le Conseil lui-même entre ses membres, de la façon qu'il juge convenable.

### **ARTICLE 26 : INFORMATIONS DES ACTIONNAIRES**

Le premier jour ouvrable qui suit la détermination de la valeur liquidative, celle-ci ainsi que les prix de souscription et de rachat d'actions de la S.I.C.A.V sont affichés au siège social de la S.I.C.A.V et aux guichets des établissements chargés des souscriptions et des rachats.

En application des articles 89 et 90 du Dahir portant loi n° 1-93-213, la S.I.C.A.V publie dans un journal d'annonces légales, après certification par le Commissaire aux Comptes, un rapport annuel par exercice et un rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice.

Le rapport annuel est publié au plus tard six mois après la clôture de l'exercice. Il contient le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, l'inventaire des actifs certifié par le

dépositaire et un commentaire sur les activités de l'exercice écoulé ainsi que d'autres éléments conformément à la liste définie par l'arrêté du Ministre des Finances n° 2897-94 du 24 Octobre 1994 :

- la ventilation du passif,
- le nombre d'actions en circulation,
- le rappel de l'orientation de la politique d'investissement,
- l'indication de la politique de placement suivie,
- la ventilation des revenus de la S.I.C.A.V par catégorie,
- les plus values ou moins-values réalisées,
- l'affectation des résultats,
- les valeurs liquidatives constatées au début et à la fin de l'année.

Le rapport semestriel est publié dans un délai de trente jours à compter de la fin du premier semestre de chaque exercice. Il contient des informations sur l'état du patrimoine et l'évolution de l'activité de la S.I.C.A.V ainsi que les renseignements définis par l'arrêté du Ministre des Finances n° 2897-94 du 24 octobre 1994 ;

- la ventilation de l'actif,
- la ventilation du portefeuille titres,
- la ventilation du passif,
- le nombre d'actions en circulation,
- le rapport de l'orientation de la politique d'investissement,
- la ventilation des revenus de la S.I.C.A.V par catégorie,
- les indications des mouvements intervenus dans les actifs de la S.I.C.A.V au cours de la période de référence,
- le compte de produits et charges,
- les valeurs liquidatives constatées au début et à la fin de la période de référence.

Les rapports annuels et semestriels ci-dessus mentionnés sont tenus à la disposition des actionnaires ou porteurs de parts, aux fins de consultation, dans tous les établissements chargés de recueillir les souscriptions.

## **TITRE V : COMMISSAIRE AUX COMPTES**

### **ARTICLE 27 : NOMINATION - POUVOIRS - REMUNERATION**

Le Commissaire aux Comptes est désigné pour trois (3) exercices par le Conseil d'administration parmi les experts comptables inscrits à l'ordre des experts comptables. Son mandat peut être renouvelé.

Monsieur \_\_\_\_\_ est désigné comme premier Commissaire aux Comptes.

Le Commissaire aux Comptes porte à la connaissance du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ainsi qu'à celle de l'Assemblée Générale de la S.I.C.A.V, les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées dans l'accomplissement de sa mission. Il peut en cas d'urgence convoquer l'Assemblée Générale de la S.I.C.A.V.

Les évaluations des actifs et la détermination des parités d'échange dans les opérations de formation, fusion ou scission sont effectuées sous le contrôle du Commissaire aux Comptes.

Il apprécie tout apport en nature et établit sous sa responsabilité un rapport relatif à son évaluation. Il certifie l'exactitude de la composition de l'actif net avant publication.

Plus généralement, il a pour mission permanente, à l'exclusion de toute immixtion dans la gestion, de vérifier les livres et les valeurs de la S.I.C.A.V au vu d'un programme de travail précisant les diligences estimées nécessaires.

En cas de liquidation, il évalue le montant des actifs et établit un rapport sur les conditions de cette liquidation.

## **TITRE VI : ASSEMBLEES GENERALES - MODALITES D'AMENDEMENT DES STATUTS**

### **ARTICLE 28 : ASSEMBLEES GENERALES**

Les Assemblées Générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par les dispositions relatives aux sociétés anonymes.

En particulier, en application de l'article 6 du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, l'Assemblée Générale Ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis, de même pour l'Assemblée Générale Extraordinaire sur deuxième convocation.

Les convocations seront faites par l'insertion d'un avis dans un journal d'annonces légales ou par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à la dernière adresse figurant dans les registres de la Société et ce, dans un délai de quinze (15) jours francs avant la date de l'Assemblée Générale.

Les décisions seront prises à la majorité des voix pour les Assemblées Générales Ordinaires et aux deux tiers (2/3) pour les Assemblées Générales Extraordinaires.

L'Assemblée Générale annuelle qui doit approuver les comptes de la Société est réunie obligatoirement dans les cinq (5) mois de la clôture de l'exercice. Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire peut participer, personnellement ou par mandataire, aux Assemblées sur justification de son identité et de la propriété de ses titres, aux lieux mentionnés dans l'avis de réunion ; le délai au cours duquel ces formalités doivent être accomplies expire cinq (5) jours avant la date de réunion de l'Assemblée.

Un actionnaire peut se faire représenter aux Assemblées par un autre actionnaire ou par toute autre personne dûment mandatée par lui.

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil d'administration ou, en son absence, par un vice-président ou par un administrateur délégué à cet effet par le Conseil.

A défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président de séance.

Les procès-verbaux des Assemblées sont dressés et leurs copies sont certifiées et délivrées par le Président et le Secrétaire.

### **ARTICLE 29 : MODALITES D'AMENDEMENT DES STATUTS**

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut, sur la proposition du Conseil d'administration, apporter aux statuts toutes modifications autorisées par les lois en vigueur.

Conformément à l'article 35 du Dahir portant loi n° 1-93-213, toute modification des statuts de la S.I.C.A.V est subordonnée à un nouvel agrément du Ministère chargé des Finances dans les formes et conditions prévues par la loi.

## **TITRE VII : COMPTES ANNUELS - REPARTITION DES SOMMES DISTRIBUABLES**

### **ARTICLE 30 : EXERCICE SOCIAL**

L'année sociale commence le lendemain du dernier vendredi de bourse du mois de décembre et finit le dernier vendredi de bourse du même mois de l'année suivante.

Par exception, le premier exercice social commencera à partir de la date de dépôt au greffe du tribunal de première instance et se terminera le dernier vendredi de bourse du mois de décembre.

## **ARTICLE 31 : AFFECTATION ET REPARTITION DES RESULTATS**

Le Conseil d'administration établit le résultat net de l'exercice qui, conformément à l'article 93 du Dahir n° 1-93-213 portant loi, est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

## **TITRE VIII : PROROGATION - DISSOLUTION - LIQUIDATION**

### **ARTICLE 32 : PROROGATION OU DISSOLUTION ANTICIPEE**

Le Conseil d'administration peut, à toute époque et pour quelque cause que ce soit, proposer à une Assemblée Générale Extraordinaire la prorogation ou la dissolution anticipée et la liquidation de la S.I.C.A.V

L'émission d'actions nouvelles et le rachat par la S.I.C.A.V d'actions aux actionnaires qui en font la demande cessent le jour de la publication de l'avis de convocation de l'Assemblée Générale à laquelle sont proposées la dissolution anticipée et la liquidation de la Société, ou à l'expiration de la durée de la Société.

### **ARTICLE 33 : LIQUIDATION**

En application de l'article 49 du Dahir n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, la S.I.C.A.V entre en état de liquidation dans les cas suivants :

- quand l'Assemblée Générale a décidé la dissolution anticipée en application des articles 43 et 50 du Dahir n° 1-93-213 portant loi,
- en cas de cessation des fonctions de l'établissement dépositaire si son remplacement n'a pas été approuvé dans le délai prévu à l'article 34 du Dahir susmentionné, ou si un remplaçant n'a pas été proposé à l'expiration du délai d'un mois prévu conformément aux dispositions de l'article 45 du même Dahir susmentionné.
- en cas de retrait d'agrément,
- dans tous les autres cas prévus par les statuts.

L'Assemblée Générale, sur proposition du conseil d'administration, décide du mode de liquidation et nomme un ou plusieurs liquidateurs. Le liquidateur représente la Société. Il est habilité à payer les créanciers et répartir le solde disponible. Sa nomination met fin aux pouvoirs des Administrateurs mais non à ceux du Commissaire aux Comptes.

Le liquidateur peut, en vertu d'une délibération de l'Assemblée Générale Extraordinaire, faire l'apport à une autre société de tout ou partie des biens, droits et obligations de la société dissoute, ou la cession à une société ou à toute autre personne de ses biens, droits et obligations.

Le produit net de la liquidation, après le règlement du passif est réparti en espèces ou en titres entre les actionnaires.

L'Assemblée Générale, régulièrement constituée, conserve pendant la liquidation les mêmes attributions que durant le cours de la Société, elle a notamment, le pouvoir d'approuver les comptes de la liquidation et de donner quitus au liquidateur.

## **TITRE IX : CONTESTATIONS**

### **ARTICLE 34 : COMPETENCE - ELECTION DE DOMICILE**

Toutes contestations qui peuvent s'élever pendant le cours de la société ou de la liquidation, soit entre les actionnaires et la Société, soit entre les actionnaires eux-mêmes au sujet des affaires sociales sont jugées conformément à la loi et soumises à la juridiction des tribunaux compétents du siège social.

Fait à .....,Le.....

**LES FONDATEURS**

# **ANNEXE IV**

## **MODELE TYPE DE REGLEMENT DE GESTION D'UN FCP**

## MODELE TYPE DE REGLEMENT DE GESTION D'un F.C.P

### « DENOMINATION DU F.C.P »

Fonds Commun de Placement

## TITRE I : FORME - OBJET - DENOMINATION - SIEGE SOCIAL - DUREE

### ARTICLE 1 : FORMATION

A l'initiative de :

- , qui exercera les fonctions de Gérant d'une part et,
- , qui exercera les fonctions de Dépositaire, d'autre part,

Il est formé entre les détenteurs des parts ci-après créées et de celles qui le seront ultérieurement, un Fonds Commun de Placement (FCP) régi par le Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 septembre 1993 et par les textes pris pour son application.

### ARTICLE 2 : OBJET

Ce fonds a pour objet la constitution et la gestion de portefeuille composé de valeurs mobilières, de titres de créances négociables et de liquidités.

### ARTICLE 3 : DENOMINATION

Le FCP a pour dénomination .....

Dans tous les documents émanant du FCP, cette dénomination sera suivie de la mention « Fonds Commun de Placement » accompagnée du terme « FCP ». Ces documents doivent, en outre, faire état des dénominations et adresses de l'établissement dépositaire et de l'établissement de gestion, et ce, conformément à l'article 37 du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 septembre 1993.

### ARTICLE 4 : SIEGE

Le siège social est fixé à :

### ARTICLE 5 : DUREE

La durée du FCP est de 99 années à compter de la date du dépôt au greffe du tribunal de première instance des pièces visées à l'article 26 du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 septembre 1993, sauf dans les cas de dissolution anticipée, ou de prorogation, prévues au présent règlement de gestion.

## TITRE II : ACTIFS, PARTS ET POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

### ARTICLE 6 : APPORTS POUR LA CONSTITUTION INITIALE - FONDATEURS

Le montant initial réuni pour la constitution du FCP est de.....dh, divisé en .....parts, et souscrit en numéraire par :

Monsieur .....	...parts
Monsieur .....	...parts
Monsieur .....	...parts

En cas d'apports en nature, la consistance de ceux-ci doit être indiquée.

#### **ARTICLE 7 : PARTS DE COPROPRIETE**

Les droits des copropriétaires sont exprimés en parts, chaque part correspondant à une même fraction de l'actif du fonds. Chaque porteur de parts dispose d'un droit de copropriété sur les actifs du fonds proportionnel au nombre de parts possédées.

#### **ARTICLE 8 : POLITIQUE D'INVESTISSEMENT**

L'objectif du F.C.P. est .....

L'objectif du FCP est d'offrir aux souscripteurs un outil de placement performant qui autorise une perspective de rentabilité comparable à celle du marché de taux d'intérêt.

Dans cette option, le FCP investira son actif en .....de façon prépondérante (en obligations) tout en respectant les restrictions définies par les arrêtés n° 2890-94 du 24 octobre 1994 et n° 2971-95 du 15 décembre 1995.

### **TITRE III : VALEUR LIQUIDATIVE, FRAIS DE GESTION ET COMMISSIONS**

#### **ARTICLE 9 : MODALITES ET PERIODICITE DE CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

La fréquence de calcul et de publication de la valeur liquidative est hebdomadaire. Elle est calculée et publiée tous les vendredis après-midi. Elle est susceptible d'être modifiée à tout moment pour être calculée quotidiennement.

Le calcul de cette valeur liquidative est effectué en tenant compte des méthodes d'évaluation telles que prévues par l'arrêté du Ministre des Finances et des investissements extérieurs n° 2304-95 du 13 Septembre 1995 et des textes modificatifs qui seraient ultérieurement pris à cet effet, précisées ci-après :

##### **I- Les actions cotées**

Les actions cotées à la Bourse des Valeurs sont évaluées à leur dernier cours coté.

Toutefois, si une action n'a fait l'objet d'aucune transaction en séance de bourse durant le mois précédant la date d'évaluation, le cours de la dernière transaction effectuée par cession directe au cours de ce mois sera retenu. A défaut d'existence de ce dernier, elle sera évaluée au cours de la dernière transaction qu'elle soit effectuée en séance de bourse ou par cession directe, le cours coté devant être retenu au cas où les deux cours seraient constatés le même jour.

##### **II- Les titres de créances**

Les titres de créances émis par les émetteurs publics ou privés, négociables sur un marché réglementé, sont évalués au dernier cours constaté sur ledit marché le jour de l'évaluation des actifs de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

Toutefois, en l'absence de transactions sur ces titres le jour de l'évaluation ou si lesdites transactions dégagent un cours qui ne reflète pas la valeur réelle de ces titres, ils sont évalués en actualisant l'ensemble des montants restant à percevoir sur la durée de vie restant à courir jusqu'à l'échéance des titres. Le taux d'actualisation utilisé est celui des bons du trésor d'une durée équivalente émis par voie d'appel à la concurrence majoré, le cas échéant, d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur des titres.

Cette marge est calculée en faisant la différence entre le taux de référence et le taux d'émission des titres, étant entendu que le taux de référence est celui des bons du trésor d'une durée équivalente émis par voie d'appel à la concurrence et dont la date d'émission est la plus proche de celle des titres évalués. La marge reste constante sauf si des modifications significatives interviennent dans la

situation économique et financière de l'émetteur auquel cas, elle est corrigée en fonction desdites modifications.

Pour les titres dont la durée de vie initiale ou résiduelle est inférieure ou égale à trois mois, et à défaut d'un cours de marché, le taux d'actualisation est celui des bons du trésor à treize semaines par voie d'appel à la concurrence.

### **III- Les actions et parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières**

Les actions et parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières sont évaluées à leur dernière valeur liquidative connue.

L'application de ces règles d'évaluation est effectuée sous la responsabilité de l'établissement de gestion qui s'attachera à respecter le principe de l'égalité des porteurs de parts, en veillant notamment à ce que la valeur liquidative soit un fidèle reflet de la valeur de liquidation des actifs sous jacents du FCP.

Les modalités d'application précitées et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes.

### **ARTICLE 10 : MODALITES DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT DES PARTS**

Les demandes de souscription et de rachat sont reçues aux guichets de la Caisse de Dépôt et de Gestion, établissement dépositaire.

Le prix d'émission et le prix de rachat sont égaux à la valeur liquidative obtenue en divisant l'actif net par le nombre de parts, majoré ou diminué d'une commission de souscription ou de rachat indiquée à l'article 11 du présent règlement de gestion.

Les rachats comme les souscriptions sont effectués à la prochaine valeur liquidative en application de l'article 68 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993.

Le paiement du prix de rachat est effectué dans le délai maximum de 3 jours de bourse après le calcul de la prochaine valeur liquidative sous réserve des exceptions prévues ci-après :

- En application de l'article 53 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, le rachat des parts comme l'émission de parts nouvelles peuvent être suspendus à titre provisoire, par l'établissement de gestion, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des porteurs de parts le commande, et notamment dans le cas où la valeur liquidative ne peut être établie, ou en cas de fermeture exceptionnelle de la Bourse des Valeurs de Casablanca, pour quelques causes que ce soit, ou en cas d'illiquidité évidente des valeurs mobilières, détenues par le FCP, qui y sont cotées.
- En application de l'article 54 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, les rachats doivent être suspendus lorsque l'actif net du FCP atteint la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du dahir suscité. Les émissions et les rachats de parts sont obligatoirement suspendus lorsque l'actif net du FCP demeure pendant plus de deux mois inférieur à la moitié du montant minimum prévu à l'article 31 du même dahir, et dans ce cas, l'établissement de gestion doit procéder à la dissolution du FCP ou à l'une des opérations prévues à l'article 21 du présent règlement de gestion.

### **ARTICLE 11 : MONTANT DES FRAIS DE GESTION, DES COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT**

Les frais de gestion encourus par le FCP sont plafonnés à 2 % hors taxe de la moyenne des actifs nets constatés lors de l'établissement de la dernière valeur liquidative de chaque mois, déduction faite des actions et parts d'OPCVM détenues dans le portefeuille.

Les commissions de souscription sont au maximum de 3 % hors taxe de la valeur liquidative de la part.

Les commissions de rachat sont au maximum de 1,5 % hors taxe de la valeur liquidative de la part.

## **ARTICLE 12 : NOTE D'INFORMATION**

Les fondateurs établissent une note d'information conformément au modèle type élaboré par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

La note d'information comporte une fiche signalétique, tenue à jour et remise à tout souscripteur établie conformément au modèle type élaboré par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières,

L'établissement gestionnaire a tous les pouvoirs pour apporter à cette note d'information, toutes modifications propres à assurer la bonne gestion du Fonds, le tout dans le cadre des dispositions statutaires, législatives et réglementaires propres aux FCP.

En particulier, en application de l'article 35 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, toute modification du règlement de gestion est subordonnée à un nouvel agrément du Ministre chargé des Finances dans les formes et conditions prévues aux articles 32, 33 et 34 du dahir susmentionné.

## **TITRE IV : FONCTIONNEMENT DU FONDS**

### **ARTICLE 13 : ETABLISSEMENT DE GESTION**

La gestion du Fonds est assurée par l'établissement de gestion conformément à l'orientation définie pour le Fonds et telle qu'exposée dans la rubrique « Politique d'Investissement » de la fiche signalétique.

L'établissement de gestion agit en toutes circonstances pour le compte des porteurs de parts et peut seul exercer les droits de vote attachés aux titres compris dans le fonds.

Le Fonds Commun de Placement supporte des frais de gestion proportionnels à son actif net et dont le montant maximum est porté dans la fiche signalétique.

### **ARTICLE 14 : DEPOSITAIRE**

L'établissement dépositaire désigné parmi les établissements mentionnés dans l'article 29 du dahir portant loi 1-93-213 du 21 Septembre 1993 est la Caisse de Dépôt et de Gestion.

L'établissement dépositaire est notamment chargé, en application des article 67, 68 et 69 du dahir suscité :

- d'encaisser le montant des souscriptions aux parts du FCP et de régler le montant des rachat aux prix fixés par l'établissement de gestion de celui-ci,
- de procéder aux dépouillements des ordres du FCP concernant les achats et les ventes de titres, l'exercice des droits de souscription et d'attribution attachés aux valeurs comprises dans le portefeuille du FCP, et d'assurer tous encaissements et paiements,
- de tenir un relevé chronologique des opérations réalisées pour le compte du FCP et d'établir au moins une fois par trimestre, l'inventaire des actifs gérés par le FCP. Ces documents pourront être consultés par le commissaire aux comptes et par les porteurs de parts, ainsi que par toute personne assermentée et spécialement commissionnée à cet effet par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.
- et plus généralement, de s'assurer que les ordres qu'il reçoit de l'établissement de gestion du FCP sont conformes aux dispositions du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993 et au présent règlement de gestion.

## **ARTICLE 15 : LE COMMISSAIRE AUX COMPTES**

Un commissaire aux comptes est désigné, par l'établissement de gestion, pour 3 exercices, après avis du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières. Il est choisi parmi les experts comptables inscrits à l'ordre des experts comptables. Son mandat peut être renouvelé.

Monsieur ....., expert-comptable, est désigné comme premier commissaire aux comptes.

Il effectue les diligences et contrôles prévus par la loi et notamment certifie, chaque fois qu'il y a lieu, la sincérité et la régularité des comptes et des indications de nature comptable contenues dans le rapport de gestion.

Le commissaire aux comptes porte à la connaissance du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ainsi qu'à l'établissement de gestion du FCP, les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevé dans l'accomplissement de sa mission.

Les évaluations des actifs et la détermination des parités d'échange dans les opérations de fusion ou scission sont effectuées sous le contrôle du commissaire aux comptes.

Il apprécie tout apport en nature et établit sous sa responsabilité un rapport relatif à son évaluation, il certifie l'exactitude de la composition de l'actif net avant publication.

Plus généralement, il a pour mission permanente, à l'exclusion de toute immixtion dans la gestion, de vérifier les livres et les valeurs du FCP au vu d'un programme de travail précisant les diligences estimées nécessaires.

En cas de liquidation, il évalue le montant des actifs et établit un rapport sur les conditions de cette liquidation.

## **ARTICLE 16 : LES COMPTES ET LE RAPPORT DE GESTION**

A la clôture de chaque exercice, dont les dates d'ouverture et de clôture figurent dans la fiche signalétique, l'établissement de gestion dresse l'inventaire des divers éléments de l'actif et du passif, le compte de produits et charges, l'annexe et la situation financière du fonds, et établit un rapport sur la gestion du fonds pendant l'exercice écoulé.

L'inventaire est certifié par le dépositaire, l'ensemble des documents ci-dessus est contrôlé par le commissaire aux comptes.

L'établissement de gestion tient ces documents à la disposition des porteurs de parts dans les trois mois suivant la clôture de l'exercice. Ces documents sont soit transmis par courrier à la demande expresse des porteurs de parts, soit mis à leur disposition chez l'établissement de gestion ou chez le dépositaire.

## **ARTICLE 17 : INFORMATIONS DES PORTEURS DE PARTS**

Le premier jour ouvrable qui suit la détermination de la valeur liquidative, celle-ci ainsi que les prix de souscriptions et de rachat de parts de FCP sont affichés au siège social de l'établissement de gestion et aux guichets des établissements chargés des souscriptions et des rachats.

En application des articles 89 et 90 du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, l'établissement de gestion publie dans un journal d'annonces légales, après certification par le Commissaire aux Comptes, un rapport annuel par exercice et un rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice.

Le rapport annuel est publié au plus tard six mois après la clôture de l'exercice. Il contient le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, l'inventaire des actifs certifié par le dépositaire et un commentaire sur les activités de l'exercice écoulé ainsi que la liste des éléments énumérée par l'arrêté du Ministre des Finances n° 2897-94 du 24 octobre 1994 :

la ventilation du passif,

le nombre de parts en circulation,

- la rappel de l'orientation de la politique d'investissement,
- l'indication de la politique de placement suivie,
- la ventilation des revenus du FCP par catégorie,
- les plus values ou moins-values réalisées,
- l'affectation des résultats,
- les valeurs liquidatives constatées au début et à la fin de l'année.

Le rapport semestriel est publié dans un délai de trente jours à compter de la fin du premier semestre de chaque exercice. Il contient des informations sur l'état du patrimoine et l'évolution de l'activité du FCP ainsi que les renseignements définis par l'arrêté du Ministre des Finances n° 2897-94 du 24 octobre 1994 :

- la ventilation de l'actif,
- la ventilation du portefeuille titres,
- la ventilation du passif,
- le nombre de parts en circulation,
- le rappel de l'orientation de la politique d'investissement,
- la ventilation des revenus du FCP par catégorie,
- les indications des mouvements intervenus dans les actifs du FCP au cours de la période de référence,
- le comptes de produits et charges,
- les valeurs liquidatives constatées au début et à la fin de la période de référence.

Les rapports annuels et semestriels ci-dessus mentionnés sont tenus à la disposition des porteurs de parts, aux fins de consultation, dans tous les établissements chargés de recueillir les souscriptions.

#### **ARTICLE 18 : MODALITES D'AMENDEMENT DU REGLEMENT DE GESTION**

L'établissement de gestion peut apporter au règlement de gestion toutes modifications autorisées par les lois en vigueur.

Conformément à l'article 35 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, toute modification du règlement de gestion du FCP est subordonnée à un nouvel agrément du Ministère chargé des Finances dans les formes et conditions prévues par la loi.

### **TITRE V : COMPTES ANNUELS - REPARTITION DES SOMMES DISTRIBUABLES**

#### **ARTICLE 19 : EXERCICE SOCIAL**

L'année sociale commence le lendemain du dernier vendredi de bourse du mois de décembre et finit le dernier vendredi de bourse du même mois de l'année suivante.

Par exception, le premier exercice social commencera à partir de la date de dépôt au greffe du tribunal de première instance et se terminera le dernier vendredi de bourse du mois de Décembre.

#### **ARTICLE 20 : AFFECTATION ET REPARTITION DES RESULTATS**

Le résultat net de l'exercice, conformément à l'article 93 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993 portant loi, est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du

produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

FCP ..... opte pour .....

## **TITRE VI : FUSION - SCISSION - PROROGATION - DISSOLUTION - LIQUIDATION**

### **ARTICLE 21 : FUSION - SCISSION**

En accord avec le dépositaire, l'établissement de gestion peut soit faire apport, en totalité ou en partie, des actifs compris dans le fonds à un autre FCP qu'il gère, soit scinder le fonds en deux ou plusieurs autres fonds communs dont il assurera la gestion.

Ces opérations de fusion ou de scission ne peuvent être réalisées qu'un mois après que les porteurs et le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières en aient été avisés. Elles donnent lieu à la délivrance d'une nouvelle attestation précisant le nombre de parts détenues par chaque porteur.

### **ARTICLE 22 : PROROGATION OU DISSOLUTION ANTICIPEE**

La dissolution est prononcée dans les cas suivants :

- si l'actif net du fonds demeure pendant plus de deux mois inférieur à la moitié du montant minimum prévu par l'article 31 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, sauf opération de fusion avec un autre fonds commun de placement.
- en cas de cessation de fonction de l'établissement de gestion ou de l'établissement dépositaire et si celui-ci n'a pas été remplacé, conformément à l'article 57 du dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, dans un délai d'un mois à compter de la date de cessation de fonction.

La prorogation d'un fonds peut être décidée par l'établissement de gestion en accord avec le dépositaire. Sa décision doit être prise 3 mois au moins avant l'expiration de la durée prévue pour le fonds et portée à la connaissance des porteurs de parts et du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

### **ARTICLE 23 : LIQUIDATION**

En application de l'article 62 du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 Septembre 1993, le FCP entre en état de liquidation dans les cas suivants :

- à l'expiration de la durée du FCP fixée par le règlement de gestion,
- en cas de retrait d'agrément,
- dans tous les autres cas prévus par le règlement de gestion.

En cas de dissolution, le dépositaire, ou le cas échéant l'établissement de gestion, est chargé des opérations de liquidation. Il sont investis, à cet effet, des pouvoirs les plus étendus pour réaliser les actifs, payer les créanciers éventuels et répartir le solde disponible entre les porteurs de parts en numéraire ou en valeurs.

Le commissaire aux comptes et le dépositaire continuent d'exercer leurs fonctions jusqu'à la fin des opérations.

## **TITRE VII : CONTESTATIONS**

### **ARTICLE 24 : COMPETENCE - ELECTION DE DOMICILE**

Toutes contestations relatives au fonds qui peuvent s'élever pendant la durée de fonctionnement de celui-ci, ou lors de sa liquidation, soit entre les porteurs de parts, soit entre ceux-ci et l'établissement de gestion ou le dépositaire, sont soumises à la juridiction des tribunaux compétents.

Fait à , Le.....

### **LES FONDATEURS**

# LEXIQUE

• Absorption	ابتلاع - امتصاص
• Actif	الاصول
• Actionnaire	مساهم
• Actions	الاسهم
• Arrêté du Ministre des Finances	قرار وزير المالية
• Attestation de propriété	شهادة الملكية
• Audit	فحص
• Billets de trésorerie	سند الخزينة
• Bons de société de financement	ايصالات شركة المالية
• Bons de souscription	ايصال الاكتتاب
• Bons du trésor	ايصال الخزينة
• Bourse des valeurs	برصة القيتنم
• Bulletin Officiel	الجريدة الرسمية
• Capitalisation	راسمالية
• Certification des comptes	حقائق الحسابات
• Certificats de dépôt	شهادة الايداع

- Cession directe de valeurs mobilières : تحويل مباشر للقيم المنقولة
- Circulaire des Impôts منشور الضرائب
- Codes d'investissements قوانين الاستثمارات
- Commerce extérieur التجارة الخارجية
- Commissaire aux comptes مفتش الحسابات
- Compte de résultat حساب النتيجة
- Comptes de régularisation حساب التسوية
- Comptes sur carnets حساب بنكي على دفتر
- Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) مجلس القيم المنقولة
- Coupon. قسمة
- Décret المرسوم
- Dépôts à terme ايداع بعيد المدى
- Dépôts à vue ايداع عند الطلب
- Désencadrement du crédit القرض الغير البارز
- Dividende نصيب الاسهم
- Droits d'enregistrement et de timbre حقوق التسجيل والتمبر
- Echéances الاجل
- Emprunts publics قروض عمومية

- Estimation تقدير
- Etats de synthèse حالات بحث تركيبية
- Experts comptables خبير في الحسابات
- FCP (fonds communs de placement) حق مشترك للتحويلات
- Fusion ادمج
- Garanties ضمانات
- Immobilisations العقارات
- Impôt général sur le revenu (IGR) الضريبة العامة على الدخل
- Impôt sur les patentes الضريبة على الرخصة (الباتنتا)
- Impôt sur les sociétés (IS) الضريبة على الشركات
- Intérêts فوائد
- Libéralisation تحرير
- Libéralisation des taux تحرير معدل، الفائدة
- Liquidation تصفية
- Lois de Finances قانون المالية
- Maison de Réescompte قسم اعادة الخصم
- Marché à la criée سوق المزاد
- Marché de change سوق المبادلة

- **Marché des Capitaux** سوق رؤوس الاموال
- **Marché hors-cote** سوق التسعيرات
- **Marché Interbancaire** سوق دولي للابنك
- **Marché Monétaire** سوق مالي
- **Obligations** مديونية
- **Ordre en Bourse** سند البورصة
- **Ordres d'achat et de vente.** موضع شراء وبيع
- **Organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)** منظمات للتحويل الجماعي ذات القيم المنقولة
- **Participation à la solidarité nationale** واجب التضامن الوطني
- **Passif** الخصوم
- **Personne physique ou d'une personne morale** شخصية ذاتية او معنوية
- **Placements à court, moyen et long terme** التحويلات قريبة او متوسطة او بعيدة المدى
- **Plus-values** القيمة الزائدة
- **Porteur de parts** حامل النصيب
- **Prêt de titres** قروض الاسهم
- **Privatisation** خصخصة
- **Privatisation** خصخصة
- **Problématique** اشكالية

- Profits nets الربح الخالص ( الصافي )
- Réforme bancaire اصلاح بنكي ( تعديل بنكي )
- Réforme fiscale تعديل جبائي
- Réméré بيع وفاء
- Réserves الاحتياطات
- Retenues à la source اقتطاعات على المصدر
- Revenus de capitaux mobiliers الدخل على الراسمال المنقول
- SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) شركة الاستثمارات ذات الراسمال المتغير
- Société à responsabilité limitée شركة محدودة المهام
- Société anonyme شركة مجهولة الاسم
- Société d'investissement à caractère variable (SICAV) شركة الاستثمارات ذات الصيغة المتغيرة
- Souscription الاكتتاب
- Taux d'intérêts معدل الفوائد ( سعر الفوائد )
- Taxe sur les produits de placement à revenu fixe الضريبة على المنتجات ذات الدخل الثابت القار
- Taxe sur les produits des actions ou parts sociales (TPA) الضريبة على المنتجات والسهم والنصيب الاجتماعي
- Taxe sur les profits des cessions d'actions et parts sociales الضريبة على الارباح والسهم المتحولة
- Titres de capital اسهم الراسمال
- Titres de créances négociables اسهم الاعتماد او الدين

• Titres de sociétés

اسهم الشركات

• Titres participatifs

اسهم المساهمين

• Transaction

صفقة

• Trésorerie

الخزينة

• Valeurs mobilières

القيم المنقولات