

**Note de présentation
de la circulaire du CDVM n° 06/06
relative au placement des titres admis à la Bourse des Valeurs**

La présente circulaire abroge et remplace la circulaire n° 02/00 du 1er septembre 2000, relative au placement de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne n°14/01 relative au même objet. Les principaux apports de cette nouvelle circulaire sont les suivants :

Précision de la notion de diffusion dans le public

La loi prévoit que l'un des critères d'accès aux compartiments de la bourse est la diffusion dans le public d'un certain nombre de titres, aussi la présente circulaire précise les modalités de cette diffusion pour permettre l'appréciation du respect des dispositions légales. Par ailleurs, la pratique a montré une confusion entre les notions d'appel public à l'épargne (qui entraîne notamment des obligations de communication) et de diffusion dans le public (qui permet l'accès aux compartiments de la bourse). En précisant la notion de placement, la circulaire contribue à une meilleure compréhension de ces notions juridiques distinctes.

Formalisation des règles déontologiques

La situation de déséquilibre existant actuellement sur le marché marocain a parfois entraîné des dysfonctionnements dans les opérations de placement, à travers notamment des pratiques allant à l'encontre des principes déontologiques. Aussi la circulaire formalise et décline les principes d'égalité de traitement des épargnants, de transparence et de primauté de l'intérêt du client dans les opérations de placement.

Formalisation des pratiques nouvelles

L'évolution du marché a fait apparaître des pratiques nouvelles de la part des professionnels, pratiques parfois contestées par les épargnants, aussi la circulaire encadre et sécurise, en précisant des règles minimales, la relation contractuelle entre les différents intervenants dans une opération de placement. Elle précise notamment certains pré-requis et des modalités pratiques, pour éviter les erreurs et contestations ultérieures.

Comme prévu par les dispositions légales en vigueur, le projet de circulaire a fait l'objet d'une large consultation auprès de l'ensemble des professionnels concernés, avant examen par les administrateurs du CDVM.

La date d'entrée en vigueur de la circulaire a été fixée au 1er septembre 2006.

CIRCULAIRE N°06-06

RELATIVE AU PLACEMENT DE TITRES ADMIS A LA BOURSE DES VALEURS

Aux termes de l'article 14 du dahir portant loi n°1-93-211 du 4 rabia II 1414 (21 septembre 1993) tel que modifié et complété, les titres de capital doivent notamment, pour être inscrits à la cote de la Bourse des valeurs, faire l'objet d'une diffusion dans le public, respecter des conditions différentes selon le compartiment concerné. A l'effet de réaliser cette diffusion des titres dans le public, la pratique dite du « placement », qui consiste à collecter des ordres portant sur des titres dans le cadre d'une opération financière, par des moyens de démarchage ou de publicité, est traditionnellement utilisée.

En vertu de l'article 4-2 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 Rabia II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifié et complété, le CDVM peut édicter des circulaires qui précisent les modalités d'application des dispositions législatives ou réglementaires applicables, qui fixent les règles déontologiques; ou les règles de pratique professionnelle.

Aussi, en application des dispositions précitées, la présente circulaire a pour objet de préciser les modalités d'application du critère de diffusion dans le public, utilisé pour l'accès aux compartiments de la bourse pour les titres de capital. De façon plus générale, la présente circulaire précise quelques règles de pratique professionnelle et les modalités de déroulement des opérations de placement, lorsqu'elles concernent des titres cotés ou faisant l'objet d'une introduction en bourse. Enfin, cette circulaire fixe les règles déontologiques permettant d'éviter les conflits d'intérêt et d'assurer le respect des principes d'équité, de transparence, d'intégrité du marché, et de primauté de l'intérêt du client dans lesdites opérations.

Section I : Dispositions légales

Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des valeurs

Article 14

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

1. Seuls peuvent être inscrits au premier compartiment, les titres de capital négociables émis par une personne morale répondant aux conditions suivantes :
 - Avoir un capital social entièrement libéré ;

- Diffuser dans le public des titres de capital d'un montant d'au moins 75 millions de dirhams ; ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la société gestionnaire, et après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières, par arrêté du ministre chargé des finances ;
 - Diffuser dans le public un nombre minimum de 250 000 titres de capital ; ce nombre minimum peut être modifié, sur proposition de la société gestionnaire, et après avis du conseil déontologique des valeurs mobilières, par arrêté du ministre chargé des finances ;
 - Avoir des capitaux propres d'un montant minimum de 50 millions de Dirhams ; ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la société gestionnaire, et après avis du CDVM, par arrêté du ministre chargé des finances ;
 - Avoir établi et fait certifier les états de synthèse des trois exercices précédant la demande d'admission à la cote. En outre, les personnes morales ayant des filiales telles que définies à l'article 143 de la loi n° 17/95 relative aux sociétés anonymes, doivent présenter des comptes annuels consolidés selon la législation en vigueur, ou, à défaut, selon les normes internationales en vigueur ;
2. Seuls peuvent être inscrits au second compartiment, les titres de capital négociables émis par une personne morale répondant aux conditions suivantes :
- Avoir un capital social entièrement libéré ;
 - Diffuser dans le public des titres de capital d'un montant d'au moins 25 millions de dirhams ;
 - Diffuser dans le public un nombre minimum de 100 000 titres de capital ; ce nombre minimum peut être modifié, sur proposition de la société gestionnaire et après avis du CDVM, par arrêté du ministre chargé des finances ;
 - Avoir réalisé au cours du dernier exercice précédant la demande d'admission à la cote, un chiffre d'affaires d'un montant minimum de 50 millions de Dirhams ; ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la société gestionnaire et après avis du CDVM, par arrêté du ministre chargé des finances ;
 - Avoir établi et fait certifier les états de synthèse des deux exercices précédant la demande d'admission à la cote ;
 - Avoir conclu, avec une société de bourse, une convention établie suivant le modèle fixé par le CDVM, pour une période de 1 année, prévoyant notamment les obligations de ladite société relatives à l'animation du marché sur ses titres ; Cette convention peut être renouvelée à la demande de la société gestionnaire.
3. Seuls peuvent être inscrits au troisième compartiment, les titres de capital négociables émis par une personne morale répondant aux conditions suivantes :

- Avoir un capital social entièrement libéré ;
- Diffuser dans le public des titres de capital d'un montant minimum de 10 millions de dirhams ; ce montant minimum peut être modifié, sur proposition de la société gestionnaire, et après avis du Conseil déontologique des valeurs mobilières, par arrêté du ministre chargé des finances ;
- Diffuser dans le public un nombre minimum de 30.000 titres de capital ;
- Avoir établi et fait certifier les états de synthèse de l'exercice précédant la demande d'admission à la cote ;
- Avoir conclu, avec une société de bourse, une convention établie suivant le modèle fixé par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, pour une période de trois ans prévoyant notamment les obligations relatives à la préparation des documents d'information destinés au public et à l'animation du marché de ses titres; la société gestionnaire peut toutefois demander le renouvellement du contrat d'animation, passée la période précitée de 3 années, et ce par tranche d'une année.

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

Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM et aux personnes morales faisant appel public à l'épargne

Article 12-1

Le démarchage est le fait de se rendre au domicile ou à la résidence des personnes, ou sur leurs lieux de travail, ou dans des lieux publics, en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières ou une participation à des opérations sur ces valeurs.

Sont également considérés comme démarchage, les offres de services faites ou conseils donnés en vue des mêmes fins, au domicile ou à la résidence des personnes, ou sur les lieux de travail, par l'envoi de documents ou par communication téléphonique, ou par tout autre moyen de communication.

Article 12-3

N'est pas assimilée à une opération d'appel public à l'épargne, l'émission ou la cession de titres auprès uniquement d'un nombre restreint d'investisseurs qualifiés déterminés, tels que définis par le second alinéa du présent article, sous réserve :

- que le nombre d'investisseurs soit inférieur à dix (10) et
- qu'ils agissent pour leur propre compte et
- que l'opération soit effectuée sans publicité ni démarchage et
- que les titres concernés ne soient pas cédés pendant une période de 24 mois à compter de leur acquisition, sous peine de nullité de plein droit de la cession. Toutefois, l'investisseur qualifié peut céder lesdits titres à ses filiales, à sa société mère ou à une autre filiale de la même société mère dudit investisseur, à d'autres investisseurs

qualifiés, avant l'expiration du délai de 24 mois précité. Le cédant est tenu d'en informer le CDVM selon les modalités que ce dernier fixe.

Un investisseur qualifié est une personne morale disposant des compétences et moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur valeurs mobilières. La liste des investisseurs qualifiés est fixée par le C.D.V.M.

Sont présumés investisseurs qualifiés :

- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, régis par le dahir portant loi n° 1-93-213 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) précité,
- les entreprises d'assurance et de réassurance, telles que régies par la loi n°17-99 portant code des assurances ;
- les organismes de pensions et de retraite ;
- la caisse de dépôt et de gestion ;
- les organismes de placement en capital risque, tels que régis par la législation relative aux dits organismes.

La personne se prévalant du bénéfice de l'application de l'alinéa premier du présent article informe le CDVM de la nature et des modalités de l'opération avant son lancement, selon les modalités fixées par le CDVM.

Le bénéfice de l'application dudit alinéa n'est effectif que si le CDVM ne formule pas d'opposition dans les dix jours ouvrés suivant la réception par celui-ci des documents et informations dans les modalités précitées.

Loi 26-03 relative aux offres publiques

Article 14

Une offre publique doit proposer les mêmes conditions de prix et d'exécution à tous les porteurs de titres de la catégorie sur laquelle porte l'offre.

Toute convention qui a pour effet de créer une inégalité entre les porteurs de titres est nulle et rend l'offre publique non recevable.

Section II : Définitions

Pour l'application de la présente circulaire, on entend par :

Adjudication

La procédure d'allocation dans laquelle le taux (prix), et parfois le volume de l'opération, ne sont déterminés qu'après la collecte des ordres des souscripteurs. Le principe des enchères est utilisé, sans que les participants ne connaissent les conditions proposées par les autres offreurs. Les techniques d'allocation les plus usuellement utilisées sont :

Pour une adjudication dite "à la française" : Après avoir dépouillé les ordres de souscription, l'émetteur fixe le niveau à partir duquel les ordres ne seront pas servis. Le taux (prix) retenu est celui qui sera appliqué à tous les souscripteurs, à condition qu'ils aient au moins respecté les limites de taux (prix) fixées par l'émetteur.

Pour une adjudication dite "à la hollandaise" : L'émetteur sert prioritairement les soumissionnaires qui ont proposé le taux le plus bas (le prix le plus élevé) puis il monte dans l'échelle des taux (ou baisse en terme de prix) jusqu'à ce que le montant qu'il souhaite soit atteint. A la différence de l'adjudication dite "à la française", le taux retenu pour les souscripteurs n'est pas unique, mais égal au taux qu'ils ont proposé lors de leur soumission.

Emetteur

Toute personne morale dont les titres sont cotés ou proposés dans le cadre d'une introduction en bourse.

Intermédiaire

Toute société de bourse, banque, ou filiale de banque ou de société de bourse, dont l'objet social prévoit de façon explicite l'activité de placement ou de conseil en investissement en valeurs mobilières, et qui est chargée du placement des titres objet de l'opération envisagée.

Initiateur

Toute personne physique ou morale qui initie une opération financière. Dans le cas d'une émission de titres, l'initiateur est l'émetteur desdits titres. Dans le cas d'une cession de titres il s'agira du vendeur desdits titres.

Institutionnel

- Tout investisseur qualifié par nature selon l'article 12-3 du Dahir portant loi précité,
- tout professionnel de l'investissement agréé ou réglementé en tant que tel,
- toute personne morale dont l'objet social prévoit comme activité régulière l'investissement en valeurs mobilières, sous réserve d'appréciation par le CDVM.

Opération financière

L'émission ou la cession de titres d'un émetteur dont les titres sont cotés, ou faisant l'objet d'une introduction en bourse.

Placement

Un placement consiste en la recherche par un intermédiaire de souscripteurs potentiels pour le compte d'un initiateur dans le cadre d'une opération financière, et la collecte des ordres à cet effet. Cette recherche suppose une démarche de communication pour susciter l'intérêt des souscripteurs potentiels, notamment par voie de publicité ou de démarchage.

Placement garanti

Un placement garanti ou, placement assorti d'une garantie de bonne fin, consiste en la recherche, par un intermédiaire, de souscripteurs pour le compte d'un initiateur, l'intermédiaire garantissant à l'initiateur un montant minimal de souscriptions en s'engageant à souscrire lui-même les titres non placés. La bonne fin d'un placement peut être garantie totalement ou partiellement par un ou plusieurs intermédiaires.

Placement privé

Le placement privé est le placement de ses titres par un émetteur auprès d'un cercle restreint d'investisseurs qualifiés, selon les conditions et procédures prescrites à l'article 12-3 du DPL 1-93-212 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne. Le placement privé n'est pas assimilé à une opération d'appel public à l'épargne.

Prise ferme

La prise ferme consiste pour tout intermédiaire financier à acheter directement à l'émetteur à un prix convenu la totalité ou une partie des titres objets de l'opération en vue de leur placement ultérieur auprès de clients. L'acquisition par l'intermédiaire fait l'objet d'un enregistrement auprès de la Bourse des valeurs. En ce cas, le prix d'acquisition des titres par

l'intermédiaire est égal au prix de l'offre diminué d'une commission destinée à rémunérer l'engagement de prise ferme. Le volume faisant l'objet d'une prise ferme n'est pas pris en compte pour l'appréciation du respect des conditions minimales de diffusion de l'article 14 du Dahir portant loi relatif à la Bourse des Valeurs, rappelé ci-dessus.

Public

Un groupe de personnes physiques ou morales résidentes au Maroc, d'un nombre minimum de 3000 personnes, regroupant l'ensemble des souscripteurs qui répondent potentiellement aux conditions ou caractéristiques posées par la note d'information. Au sens de la présente définition, les salariés d'une entreprise ne sont pas considérés comme du public au regard de ladite entreprise.

Sur-allocation

La sur-allocation, communément appelée « Green-shoe », est un mécanisme parfois utilisé en tant que mode de régularisation de cours lors des opérations d'introduction en bourse. Il s'agit d'option d'achat consentie en faveur du syndicat de placement lui permettant d'acquérir auprès de l'initiateur un certain nombre d'actions supplémentaires, au prix de l'offre, afin de couvrir une demande excédentaire de titres.

Syndicat de placement

Un groupe d'intermédiaires choisis par l'initiateur, chargés du placement des titres objet de l'opération financière envisagée. Un chef de file du syndicat de placement est désigné par l'initiateur parmi les intermédiaires choisis.

Souscripteur

Toute personne physique ou morale qui donne à un intermédiaire un ordre de souscription, d'acquisition ou de cession portant sur des titres, proposés dans le cadre d'une opération financière.

Section III : Diffusion dans le public

Article premier : Caractéristiques de la diffusion

- 1.1 Le critère de diffusion dans le public posé en condition d'accès aux compartiments de la Bourse des valeurs par l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la Bourse des valeurs, est apprécié au regard de la définition du public donnée par la présente circulaire.
- 1.2 La diffusion dans le public est définie comme l'action de proposer par une campagne de communication ou par des actions de démarchage, les titres offerts à un public potentiel répondant aux conditions ou caractéristiques précisées dans la note d'information.
- 1.3 La méthode de diffusion retenue doit assurer un caractère ouvert et sans restriction d'accès vis à vis du public visé, sous réserve du respect des dispositions prévues dans la note d'information.
- 1.4 La diffusion dans le public est présumée réalisée lorsqu'à l'issue de l'opération de placement la société compte au moins 500 porteurs de titres additionnels.

Article 2 : Campagne de communication

- 2.1 La campagne de communication retenue doit être cohérente avec la taille de l'opération et du public visé. Au cas où le public visé est défini par des caractéristiques spécifiques, il est recommandé que la campagne de communication le précise clairement.
- 2.2 Dans le cas d'une démarche spécifique vis-à-vis des investisseurs institutionnels, afin de leur faire connaître l'opération financière, les éléments communiqués doivent s'appuyer exclusivement sur l'information diffusée dans la note d'information visée par le CDVM.
- 2.3 Dans le cas d'une procédure de visa en deux temps de la note d'information, telle que définie dans les circulaires n° 03/04 et 04/04 du CDVM, l'intermédiaire a la possibilité de recueillir les intentions de souscription émanant des investisseurs, afin de procéder à une estimation de la demande. Il demeure néanmoins interdit, pour les intermédiaires, durant cette période précédant l'octroi du visa définitif, de recueillir le moindre ordre de souscription.

Article 3 : Caractéristiques de l'opération

- 3.1 Pour assurer la diffusion des titres dans le public, les caractéristiques d'une opération doivent respecter les règles suivantes :
 - Le cas échéant, la proportion maximale allouée à la tranche "salariés" ne peut dépasser 20% du montant global de l'opération financière, à l'exception d'une offre réservée uniquement aux salariés ;
 - Le montant maximum demandé par un même souscripteur est plafonné à 10% du montant global de l'opération financière, en cumulant le cas échéant les souscriptions des différentes tranches ;
 - Le mécanisme d'allocation ne peut prévoir l'attribution automatique d'un nombre minimal garanti de titres.
- 3.2 Pour assurer une meilleure diffusion des titres dans le public, en cas de répartition préalable du montant de l'opération en différentes tranches réservées à différentes catégories d'investisseurs, il est recommandé d'éviter le déséquilibre manifeste dans ladite répartition, à l'exception d'un éventuel privilège accordé aux personnes physiques. Le CDVM apprécie l'adéquation de la structuration proposée au regard des principes de diffusion dans le public et des dispositions de la présente circulaire. Il peut demander, le cas échéant, une adaptation de ladite structuration.
- 3.3 En cas de placement assorti d'une prise ferme ou de garantie de bonne fin, la conservation des titres par l'intermédiaire est contraire au principe de diffusion dans le public. Aussi, l'intermédiaire ayant acquis des titres dans le cadre d'une prise ferme ou d'une garantie de bonne fin devra faire ses meilleurs efforts pour céder lesdits titres sur le marché secondaire dans un délai maximum d'un an à compter de la clôture de l'opération.
- 3.4 Au cas où l'initiateur a prévu un mécanisme de sur-allocation, les modalités de cette clause doivent être décrites dans la note d'information. L'option a une durée maximum de 3 mois à compter de la date d'allocation des titres. Elle peut être exercée,

en totalité ou partie, en plusieurs fois, à l'échéance, sur décision du chef de file. De même, les titres couverts par l'option seront en ce cas acquis lors de l'allocation et feront l'objet d'un enregistrement en bourse. La quantité maximum de titres sur lesquels peut porter l'option est de 15% du montant de l'opération.

Section IV : Règles déontologiques

Article 4 : Traitement égalitaire

- 4.1 Les intermédiaires doivent veiller à ce que soit assuré un traitement égalitaire entre les différents souscripteurs au sein d'une même catégorie d'investisseurs. Le traitement égalitaire doit couvrir en particulier les conditions d'accès, le prix et les modalités d'allocation.
- 4.2 Pour les titres ayant les mêmes caractéristiques, le prix est unique pour tous les souscripteurs. Par dérogation à ce principe égalitaire :
 - Une décote d'un maximum de 20% peut être accordée dans le cas d'une tranche réservée aux salariés ;
 - Le prix à payer par l'investisseur institutionnel peut être supérieur au prix retenu par l'opération dans le cas d'une allocation qualitative selon les dispositions de l'article 19.5 ci-dessous.
- 4.3 Les dispositions de l'article 4.2 ne s'appliquent pas aux opérations sur titres de créances faisant l'objet d'une adjudication « à la hollandaise ».
- 4.4 De même, les modalités d'allocation sont les mêmes à l'intérieur d'une même catégorie sauf dans le cas d'une allocation qualitative respectant les conditions de l'article 19.5 de la présente circulaire.
- 4.5 L'émetteur ne peut accorder de privilège de souscription additionnelle au porteur d'un droit sans l'accorder aussi à tous les autres porteurs du même droit.

Article 5 : Transparence

- 5.1 L'opération de placement doit se dérouler selon les règles fixées par la note d'information et la procédure de collecte des souscriptions.
- 5.2 Ni l'intermédiaire, ni l'émetteur, ne peuvent exiger des souscripteurs potentiels de fournir des documents autres ou de respecter des conditions différentes de ceux prévus dans la note d'information ou dans la procédure de collecte des souscriptions.
- 5.3 Ni les caractéristiques de l'opération, ni les modalités de souscription ou d'allocation, ne peuvent être modifiées postérieurement au visa de la note d'information.
- 5.4 En cas de placement privé effectué en parallèle ou dans les trois mois précédant le placement dans le public, l'information sur les caractéristiques du placement privé doit figurer dans la note d'information relative à l'opération financière visée.

Article 6 : Primauté de l'intérêt du client

- 6.1 Les intermédiaires doivent veiller à préserver l'intérêt des souscripteurs lors de l'opération de placement en observant les règles déontologiques et de bonne conduite en vigueur.
- 6.2 L'initiateur, les intermédiaires, ainsi que toute personne intervenant dans le processus de placement, doivent veiller à limiter la circulation de l'information sur le déroulement du placement. En particulier, les intermédiaires assurent la confidentialité sur le volume souscrit et l'identité des souscripteurs.
- 6.3 Les souscriptions par les intermédiaires personnes morales ou par leurs collaborateurs pour leur compte propre ne doivent pas être effectuées les deux derniers jours de la période de souscription.
- 6.4 Il est recommandé que les membres du syndicat de placement ne soient pas rémunérés en titres de la société initiatrice.

Section V : Syndicat de placement

Article 7 : Choix du syndicat de placement

- 7.1 Pour le placement des valeurs mobilières, il est recommandé à l'initiateur de recourir à un intermédiaire ou à un syndicat de placement.
- 7.2 La taille et la composition du syndicat de placement sont arrêtées au choix de l'initiateur. Elles tiennent compte notamment de la taille du public visé, du volume de l'opération et de la durée de la période de souscription.
- 7.3 Les intermédiaires doivent disposer des moyens humains, techniques et financiers leur permettant d'assurer le bon déroulement de l'opération envisagée.
- 7.4 Le CDVM peut recommander à l'initiateur de l'opération le remplacement d'un ou de plusieurs intermédiaires, notamment lorsque l'intermédiaire a commis des irrégularités relevées lors d'une précédente opération de placement ou lorsque le CDVM estime que cet intermédiaire ne dispose pas de l'organisation ou des moyens adéquats permettant d'assurer le déroulement de l'opération ou le respect des principes listés dans les sections III et IV de la présente circulaire.

Article 8 : Contrat de placement

- 8.1 L'initiateur est tenu de conclure un contrat avec l'intermédiaire ou, lorsqu'un syndicat de placement a été constitué, avec l'ensemble des membres du syndicat ou leurs représentants éventuels. Ce contrat est transmis au CDVM avant sa signature, lequel s'assure de sa conformité avec les dispositions légales et réglementaires, ou de la présente circulaire, ainsi qu'avec les meilleurs usages en vigueur.
- 8.2 Le contrat de placement établi doit contenir au minimum les mentions minimales figurant à l'annexe 1. Lorsque certaines mentions minimales se révèlent inadaptées aux caractéristiques spécifiques de l'opération de placement, le contenu dudit contrat

peut être ajusté, sous le contrôle du CDVM et sous réserve que soient mis en place des dispositions équivalentes.

- 8.3 Le contrat de placement comprend en annexe une procédure relative à la collecte des souscriptions, établie par le chef de file et diffusée aux membres du syndicat de placement avant le démarrage des souscriptions. Cette procédure comprend toutes les informations et les éléments pratiques pour le bon déroulement de l'opération, dans le respect des dispositions de la note d'information.

Section VI : Modalités de souscription

Article 9 : Identification des souscripteurs

- 9.1 Les catégories de personnes habilitées à souscrire aux valeurs mobilières objet de l'opération envisagée sont déterminées par l'initiateur dans les conditions précisées dans la note d'information.
- 9.2 Les intermédiaires doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies dans la note d'information et garder une copie du document attestant de ladite appartenance.

Article 10 : Souscription pour compte de tiers

- 10.1 Sont acceptées les souscriptions pour compte de tiers, sous réserve de la présentation par le souscripteur d'une procuration dûment signée et légalisée par son mandant. Le mandataire doit préciser les références des comptes titres et espèces du mandant à utiliser pour l'opération, et dans lesquels seront obligatoirement inscrits respectivement les mouvements sur titres ou sur espèces liés aux valeurs mobilières objet de l'opération.
- 10.2 Seul le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal peut souscrire aux valeurs mobilières pour le compte d'un enfant mineur, sous réserve des dispositions légales en vigueur. Les intermédiaires sont tenus d'obtenir une copie de la page du livret de famille ou d'un document équivalent faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription. En ce cas, les mouvements sont portés, soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal.
- 10.3 Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une souscription dûment signée et légalisée par son mandant, ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse en ce sens. Les sociétés de gestion sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

Article 11 : Capacité financière et couverture des souscriptions

- 11.1 Les intermédiaires doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements.

- 11.2 L'intermédiaire est tenu d'accepter toutes souscriptions de toutes personnes remplissant les conditions prévues dans la note d'information, sous réserve que celles-ci fournissent les garanties financières nécessaires pour réaliser la transaction.
- 11.3 L'intermédiaire détermine librement les modalités de la garantie financière demandée aux souscripteurs, qui peut être un dépôt en espèces, en titres, une caution ou autre, sous réserve du respect des dispositions spécifiques prévue par la Note d'Information ou le Contrat de Placement. En particulier, lorsque le contrat de placement et la Note d'Information ont prévu une couverture financière minimale, tous les intermédiaires sont tenus de la respecter.
- 11.4 Pour permettre aux sociétés de bourse de faire face sans délais aux exigences éventuelles de la Bourse des valeurs en application des dispositions des articles 1.2.8 et 2.4.2 du Règlement Général de la Bourse, les intermédiaires doivent prendre les mesures nécessaires, notamment par la constitution de provision couvrant chaque souscription individuelle.

Article 12 : Bulletin de souscription

- 12.1 L'ordre de souscription est matérialisé par un bulletin de souscription qui doit être dûment signé par le souscripteur ou le mandataire. Une copie de ce bulletin doit être remise à l'intéressé.
- 12.2 Les ordres de souscription sont collectés par l'intermédiaire. L'ordre doit être horodaté au moment de sa réception. Il ne peut être transmis par téléphone.
- 12.3 Tout bulletin de souscription est établi conformément au modèle-type figurant en annexe 2. Par ailleurs, lorsque certaines rubriques du bulletin se révèlent inadaptées aux caractéristiques spécifiques de l'opération de placement, le contenu dudit bulletin peut être ajusté, sous le contrôle du CDVM.
- 12.4 Le bulletin établi est en annexe du contrat de placement. Tous les intermédiaires s'engagent à respecter le même modèle sous réserve de l'insertion de mentions marginales validées par le CDVM.
- 12.5 Dans le cas où le placement présente des conditions particulières de souscription, il est recommandé que le chef de file diffuse à l'ensemble des membres du syndicat de placement des bulletins préparés pour l'opération, avec système autocopiant, contenant, en plus des mentions minimales, les conditions particulières.

Article 13 : Ouverture de compte

- 13.1 Les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur, sous réserve des dispositions de l'article 10.2.
- 13.2 L'intermédiaire peut exiger l'ouverture d'un compte pour recevoir une souscription. En ce cas, si les modalités d'ouverture du compte prévoient des conditions autres que les conditions minimales réglementaires, celles-ci doivent être détaillées dans la note d'information et dans la procédure de collecte des souscriptions.

- 13.3 Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant. Aussi, l'ouverture d'un compte doit se faire en la présence de son titulaire selon les dispositions légales ou réglementaires en vigueur.

Article 14 : Règles prudentielles

Le niveau des engagements pris par l'intermédiaire, pour son compte propre ou pour le compte de ses clients souscripteurs, doit tenir compte des règles prudentielles qui s'appliquent à sa profession.

Article 15 : Traitement des souscriptions

- 15.1 Un souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour son propre compte, sauf dans les cas suivants :
- Une souscription par palier dans le cadre d'une offre à prix ouvert ou d'une offre à prix minimal, selon les dispositions du Règlement Général de la Bourse.
 - Un souscripteur qui par nature appartient à plusieurs tranches, étant entendu que pour chaque tranche il doit respecter les conditions spécifiques à la tranche. Dans ce cas, les souscriptions seront effectuées chez le même intermédiaire, sauf cas prévu par l'article suivant.
- 15.2 Les souscriptions auprès de plusieurs intermédiaires sont interdites, sauf dans le cas où le souscripteur a le droit de souscrire dans plusieurs catégories et que l'intermédiaire auquel il s'est adressé ne lui offre pas l'accès à toutes ces catégories.
- 15.3 Les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.
- 15.4 Toute souscription qui ne respecte pas les conditions contenues dans la note d'information ou le contrat de placement relatif à l'opération envisagée ou les dispositions de la présente circulaire est susceptible d'annulation par le chef de file, la Bourse des valeurs ou le CDVM. Les modalités d'annulation sont précisées dans la convention de placement.

Section VII : Déroulement du placement

Article 16 : Période de souscription

- 16.1 Le placement s'effectue du premier au dernier jour de la période de souscription, telle que précisée dans la note d'information. La durée de la période de souscription est fixée librement par l'initiateur sous réserve notamment que celle-ci soit supérieure à deux jours, et que les dates choisies permettent de respecter les dispositions légales relatives à l'exercice des droits de souscription par les anciens actionnaires et le délai des trois jours ouvrés après publication de l'extrait de la note d'information.
- 16.2 La période de souscription peut être prolongée à la demande de l'émetteur, une seule fois et pour une durée au maximum égale à la durée initiale de placement, après avis favorable de la Bourse des valeurs et sous réserve du respect des conditions précisées dans la note d'information. Dans ce cas, l'initiateur est tenu d'en informer le public

par voie d'un communiqué de presse, préalablement validé par le CDVM, diffusé dans un journal d'annonces légales.

- 16.3 Le CDVM peut ordonner l'interruption du placement lorsqu'il relève des infractions aux règles de placement prévues dans la note d'information qui pourraient mettre en cause la protection des épargnants. Dans ce cas, le placement ne peut reprendre qu'après régularisation de la situation et avec l'accord du CDVM.
- 16.4 La clôture anticipée de la période de souscription peut être envisagée sous réserve que l'offre ait été au minimum sur-souscrite deux fois, et que l'information sur cette possibilité de clôture anticipée ait été portée dans la note d'information et l'extrait publiée dans un journal d'annonces légales, et suffisamment communiquée au public par le syndicat de placement. En ce cas, il n'y a pas de décalage du reste du calendrier de l'opération.

Section VIII : Centralisation des souscriptions

Article 17 : Convention de centralisation

- 17.1 En application des dispositions des articles 1.2.18 et 2.2.6 du Règlement Général de la Bourse, la Société Gestionnaire centralise les ordres de souscription que lui transmettent les sociétés de bourse. A ce titre, une convention de centralisation doit être signée entre la Bourse des valeurs et le syndicat de placement ou son chef de file.
- 17.2 La convention de centralisation doit inclure les modalités de centralisation, ainsi que le calendrier des opérations que chacune des parties s'engage à respecter, conformément aux délais prévus dans la note d'information.

Article 18 : Procédure de centralisation

- 18.1 Le chef de file réceptionne quotidiennement les états statistiques quotidiens et cumulés des ordres collectés par les intermédiaires. Il les transmet à la Bourse des valeurs selon les dispositions de la convention de centralisation.
- 18.2 A la date prévue sur le calendrier des opérations précisé dans la convention de centralisation, la Bourse des valeurs réceptionne les ordres sur les supports qu'elle définit, contrôle les souscriptions, procède à la consolidation des fichiers de souscriptions et assure l'allocation des titres.

Section IX : Allocation des valeurs mobilières

Article 19 : Méthodes d'allocation

- 19.1 La méthode d'allocation retenue par l'initiateur doit être clairement détaillée dans la note d'information en précisant notamment les critères qui seront retenus. Elle est soumise à l'appréciation du CDVM qui l'étudie au regard des principes cités dans la présente circulaire, et à celle de la Bourse des Valeurs qui l'apprécie au regard des dispositions du Règlement Général et de la faisabilité technique de l'opération.

- 19.2 Les règles de répartition en cas de sur-souscription ou de transvasement en cas de sous-souscription doivent être clairement précisées dans la note d'information.
- 19.3 Dans le cadre des émissions de titres de créances, l'allocation peut être effectuée selon les techniques d'adjudication usuellement pratiquées sur le marché financier. Il peut s'agir notamment de l'adjudication dite "à la française" ou "à la hollandaise".
- 19.4 L'initiateur peut prévoir dans la note d'information une allocation qualitative telle que précisée par l'article 19.5 de la présente circulaire, sous réserve que la tranche concernée par ce mode d'allocation ne dépasse pas 50% du montant total de la tranche réservée aux institutionnels. En ce cas, l'allocation qualitative est effectuée en présence et sous le contrôle du CDVM.
- 19.5 L'allocation qualitative consiste en la prise en compte de certains critères dans la détermination du montant alloué à chaque demande selon des règles préétablies. Elle peut offrir la priorité à certains investisseurs institutionnels à l'intérieur d'une même catégorie. Les critères de pondération dans ce mode d'allocation peuvent être :
- Qualitatifs tels que la nationalité, la catégorie, l'engagement de maintien dans le capital, la capacité à animer un marché secondaire, les synergies potentielles avec l'initiateur et le comportement sur le marché secondaire lors des précédentes opérations ;
 - Quantitatifs tels que la taille du souscripteur, le montant de la souscription, l'horizon de placement, le seuil minimum (en nombre de titres) en dessous duquel l'investisseur n'est pas disposé à souscrire à l'opération, le montant des actifs gérés par les investisseurs et le nombre final de souscripteurs retenus.

Une relation privilégiée avec un intermédiaire non basée sur des éléments factuels ne peut être retenue parmi les critères cités ci-dessus. En revanche, l'existence d'un lien avéré entre l'initiateur et un souscripteur peut constituer un critère de sélection dans le processus d'allocation.

- 19.6 Dans le cadre d'une allocation qualitative, le prix à payer par l'investisseur institutionnel peut être supérieur au prix retenu pour l'opération, sous réserve qu'une procédure claire d'expression des offres de prix, validée au préalable par le CDVM, soit présentée dans la note d'information.

Section X : Dénouement de l'opération

Article 20 : Règlement / livraison

La procédure de règlement contre livraison doit respecter les dispositions du Règlement Général de la Bourse et ce, indépendamment du mode de placement retenu.

Article 21 : Procédure de restitution du reliquat

- 21.1 Après l'annonce des résultats, chaque intermédiaire détermine, pour chaque souscripteur, le montant définitif des titres alloués et le reliquat en espèces qui doit lui être rétrocédé.

- 21.2 Cette information doit être disponible pour chaque souscripteur auprès des points de collecte où celui-ci a effectué sa souscription, avant la cotation effective de la valeur dans le cas d'une introduction en bourse, et au plus tard dans les trois jours ouvrés après l'annonce des résultats.
- 21.3 Le remboursement du reliquat doit être effectué en chèque ou par virement sur un compte bancaire ou compte de chèques postaux, dans un délai n'excédant pas 10 jours ouvrés à compter de la date d'annonce des résultats, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.
- 21.4 En cas d'échec de l'opération financière, les souscriptions doivent être remboursées dans un délais de 10 jours ouvrés, à compter de la date de publication des résultats, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

Article 22 : Enregistrement des titres après allocation

- 22.1 A l'issue de l'allocation, les titres attribués à chaque souscripteur doivent être immédiatement enregistrés dans son compte titres.
- 22.2 Les titres acquis pour le compte d'un tiers, sur la base d'une procuration, doivent être domiciliés dans le compte titres de ce dernier. Ce compte titres ne peut être mouvementé que par le propriétaire considéré, sauf existence d'une procuration spécifique à la vente.

Section XI : Obligations post-opération

Article 23 : Obligations d'information

- 23.1 Une fois arrêtés, les résultats de l'opération sont communiqués au CDVM par l'initiateur dès leur réception par ce dernier.

Les éléments d'information suivants sont notamment mentionnés :

- Le taux / prix final retenu ;
- Le nombre de titres demandés / proposés ;
- La répartition des demandes / attributions par catégorie d'investisseur ;
- La répartition des demandes / attributions par intermédiaire ;

- 23.2 Le CDVM peut être amené à demander tout élément d'information complémentaire sur les résultats de l'opération.
- 23.3 Les résultats ci-dessus sont publiés par l'initiateur dans l'un des journaux d'annonces légales, dont la liste est fixée par l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements n° 2893-94 du 24 octobre 1994, tel que modifié et ce, dans les cinq jours ouvrés qui suivent la date d'allocation des titres.

Article 24 : Avis de souscription

A l'issue de l'opération, et dans un délai maximum de 10 jours ouvrés à compter de l'annonce des résultats, l'intermédiaire adresse au souscripteur un avis contenant les mentions minimales suivantes :

- Date de souscription ;
- Dénomination de la valeur ;
- Quantité demandée ;
- Quantité attribuée ;
- Prix unitaire ;
- Montant brut de l'attribution ;
- Commission revenant à l'intermédiaire, au dépositaire et à la Bourse des valeurs, TVA ;
- Solde à reverser au souscripteur, le cas échéant.

Article 25 : Conservation des informations

Sans préjudice des dispositions légales en la matière, l'intermédiaire est tenu de conserver, pendant au moins 3 ans, tous les documents relatifs à la souscription, notamment :

- Les bulletins de souscription ;
- Les documents attestant de l'appartenance à la catégorie de souscripteur ;
- Les procurations, le cas échéant.

Les documents relatifs à la souscription doivent être d'accès facile, et classés par souscripteur et par opération.

Section XII : Rappel des sanctions

Article 26 : Rappel des sanctions administratives et pécuniaires

Conformément aux dispositions de l'article 4-3 du Dahir portant loi précité, « Le CDVM peut ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires aux dispositions des circulaires prévues à l'article 4.2 dudit Dahir , lorsque ces pratiques ont pour effet de :

- Fausser le fonctionnement du marché ou
- Procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre du fonctionnement normal du marché ou
- Porter atteinte au principe de l'égalité d'information ou de traitement des épargnants ou à leurs intérêts ou
- Faire bénéficier les émetteurs et les épargnants des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Dans le cas où les pratiques relevées constituent un non respect :

- d'une règle de pratique professionnelle se traduisant par des obligations matérielles clairement définies ou
- d'une obligation de transmission d'information dont le contenu et les modalités sont clairement précisés,

le CDVM est habilité à prononcer à l'encontre des auteurs de ces pratiques une mise en garde ou un avertissement et/ou une sanction pécuniaire établie en fonction d'un barème précisé dans le règlement général prévu à l'article 11-1 ci-après. Les pratiques prévues au présent alinéa ne sont pas examinées par la commission paritaire d'examen visée à l'article 7-1 ci-dessous.

Dans le cas où les pratiques relevées constituent un non respect d'une règle de pratique professionnelle autre que celle visée à l'alinéa précédent ou d'une règle déontologique, le CDVM est habilité à prononcer à l'encontre des auteurs de ces pratiques une sanction pécuniaire dont le montant est fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces manquements. Cette sanction ne peut excéder deux cent mille (200.000) dirhams si des profits n'ont pas été réalisés ou, lorsque des profits ont été réalisés, le quintuple du montant desdits profits.

Une sanction disciplinaire (mise en garde, avertissement, blâme, proposition de retrait d'agrément) peut également être prononcée, en sus de la sanction pécuniaire. Les sanctions prévues au présent alinéa sont prononcées, le cas échéant, par le Conseil d'administration du CDVM, après recommandation de la commission paritaire d'examen visée à l'article 7-1 ci-dessous.

Le produit des sanctions pécuniaires prononcées par le CDVM en application du présent article est versé au Trésor public.

Le CDVM peut également ordonner, aux frais des intéressés, la publication de ses décisions disciplinaires dans les journaux qu'il désigne dans les quinze jours qui suivent l'ordre de publier ».

Section XIII : Dispositions diverses

Article 27 : Date d'effet

Les dispositions de la présente circulaire prennent effet à compter du 1^{er} septembre 2006. Elles abrogent celles de la circulaire du CDVM n° 02/00 du 1er septembre 2000, relative au placement de valeurs mobilières dans le cadre d'opérations d'appel public à l'épargne.

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Mentions minimales devant figurer dans le contrat de placement

Annexe 2 : Mentions minimales devant figurer dans le bulletin de souscription

Annexe 1

Mentions minimales devant figurer dans le contrat de placement

Tout contrat de placement doit contenir les mentions minimales suivantes :

- Identité des signataires (chef de file, co-chef de file et autres membres du syndicat de placement) ;
 - Objet du contrat ;
 - Mention par laquelle les membres s'engagent à ne pas accepter de souscription collectée par une entité ne faisant pas partie du syndicat de placement ;
 - Structure de l'opération ;
 - Renseignements relatifs aux titres à émettre et/ou à céder ;
 - Calendrier de l'opération ;
 - Nature et conditions de placement et notamment :
 - Toutes restrictions de placement, le cas échéant ;
 - Barème de garantie, précisant pour chaque intermédiaire garant le volume et le prix des titres à acquérir, le cas échéant ;
 - Modalités de souscription et de traitement des ordres ;
 - Couverture des souscriptions, le cas échéant ;
 - Critères d'allocation et règles d'attribution des titres ;
 - Procédures de contrôle et d'enregistrement des souscriptions ;
 - Modalités de publication des résultats de l'opération ;
 - Modalités de règlement / livraison ;
 - Modalités d'annulation des souscriptions ;
 - Mention par laquelle les membres s'engagent à facturer aux souscripteurs au maximum les commissions liées à la transaction prévues par le contrat de placement :
 - Commission d'intermédiation ;
 - Commission de règlement / livraison ;
 - Commissions de la Bourse des valeurs ;
- Le niveau maximum de ces commissions (Hors Taxe) est indiqué dans la note d'information ;
- Commissions de placement, de garantie et de prise ferme : Elles sont librement négociables entre l'initiateur et l'intermédiaire ;
 - Engagement de l'initiateur et des membres du syndicat de placement, et notamment en terme d'obligations d'information ;
 - Engagement du chef de file de mise à disposition des intermédiaires d'un stock de bulletins de souscription ;
 - Durée du contrat ;
 - Clauses de résiliation du contrat ;

- Arbitrage, en cas de différend entre les parties ;
- Copie du bulletin de souscription ;
- Annexes :
 1. Procédure de collecte des souscriptions
 2. Structure du fichier de centralisation

Annexe 2

Mentions minimales devant figurer dans le bulletin de souscription

Tout bulletin de souscription doit contenir les mentions minimales suivantes :

- Identification du souscripteur :
 - Pour les Personnes physiques : prénom et nom, date de naissance, nationalité, numéro et nature de la pièce d'identité exigée, adresse, téléphone et télécopie (le cas échéant) ;
 - Pour les personnes morales : dénomination ou raison sociale, catégorie (institutionnel / non institutionnel), siège social, nationalité, adresse, téléphone, télécopie, numéro et nature du document exigé, prénom et nom du ou des signataire(s), fonction du ou des signataire(s) ;
- Numéro du compte titres ;
- Numéro du compte espèces ;
- Nombre de titres demandés et/ou montant demandé (maximum dans le cas d'une OPO) ;
- Nom du teneur de compte ;
- Mode de paiement ;
- Commissions et TVA ;
- Avertissement : *«L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.*

Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription et à la Bourse des valeurs de Casablanca ».