

**TITRE 1 : LES VALEURS MOBILIÈRES**

Page 1

**DES ÉMISES PAR LA S.A. :**

Les valeurs mobilières ont toujours été un outil efficace de collecte des capitaux pour les projets économiques évitant aux entreprises l'endettement, synonyme, dans certains secteurs, de perte de compétitivité pour lesdites entreprises.

Il a été représenté, à titre macroéconomique, en vue de les asservir au profit des entreprises un recours systématique à des titres à hauts risques de vulnérabilité et de perte de

Nous nous limitons à relater le régime juridique relatif aux valeurs mobilières émises par les sociétés anonymes ; à savoir :

gime juridique relatif aux valeurs mobilières ; à savoir :

- Les actions ;
- Les certificats d'investissement ;
- Les obligations & Les obligations convertibles en actions.

Nous y étudierons dans un premier temps « en introduction » les caractéristiques communes à l'ensemble des valeurs mobilières. Ensuite, le régime propre à chaque catégorie de valeurs mobilières sera mis en exergue.

- [Les caractéristiques communes aux valeurs mobilières](#)

**A. Les valeurs mobilières sont des meubles :** Les valeurs mobilières sont des meubles même si la société émettrice possède des immeubles et leurs détenteurs n'ont qu'un droit mobilier incorporel envers ladite société.

**B. Les valeurs mobilières sont des droits susceptibles de procurer des revenus :** S'opposant aux effets de commerce, les valeurs mobilières ont une vocation primordiale de procurer à leur titulaire des revenus fixes ou variables qui peuvent être des intérêts ou des dividendes.

**C. Les valeurs mobilières sont des biens incorporels :** Cette caractéristique signifie que les valeurs mobilières n'ont pas d'existence matérielle. Cette constatation découle de la dématérialisation des titres. En effet, les valeurs mobilières sont dématérialisées et sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire.

La personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé délivrera à l'intéressé une attestation portant sur le nombre de titres qu'il y détient.

**D. La négociabilité :** La négociabilité peut être définie comme étant « la qualité attachée à certains titres représentatifs d'un droit ou d'une créance, qui en permet une transmission plus rapide et plus efficace que les procédés du Droit civil ».

A cet égard, il est utile de distinguer la notion de négociabilité réservée d'une manière exclusive aux valeurs mobilières de la notion de cessibilité qui est le procédé de transmission des parts sociales et des parts d'intérêts.

Une valeur mobilière n'est pas uniquement cessible ; elle est, en outre, négociable.

La différence entre ces deux notions peut être située à maints niveaux :

Sur le plan formel, la cession des parts est entourée d'un formalisme exorbitant. Au contraire, la négociation des actions est de loin plus simple : elle

est faite par une modification de l'action. Les valeurs mobilières sont transférées par leur transfert d'un compte à un autre.

**E. La Fongibilité** : Les valeurs mobilières sont des biens fongibles, c'est-à-dire interchangeables et remplaçables par les autres indifféremment : Ils ont les mêmes droits.

D'ailleurs, c'est cette fongibilité qui permet la négociation en bourse qui se fait sans distinction entre titres de même catégorie et relevant d'une même émission.

**F. Les valeurs mobilières sont dématérialisées** et sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé. Elles se transmettent par transfert d'un compte à un autre.

La personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé délivrera à l'intéressé une attestation portant sur le nombre des titres qu'il y détient».

La dématérialisation signifie donc que les valeurs mobilières n'auront plus d'existence matérielle

inscription au compte sur lequel figure les valeurs mobilières par leur transfert d'un compte à un autre.

sont des biens fongibles, c'est-à-dire interchangeables et remplaçables par les autres indifféremment : Ils ont les mêmes droits.

est la négociation en bourse qui se fait sans distinction entre titres de même catégorie et relevant d'une même émission.

**térialisées** : Les valeurs mobilières sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé. Elles se transmettent par transfert d'un compte à un autre.

**CHAPITRE 1 - LES ACTIONS ÉMISSES PAR LES SOCIÉTÉS ANONYMES :**

Page 3

**Introduction :**

Les actions sont les titres des sociétés en commandite par actions.

L'action est la contrepartie et représente une fraction du capital social.

Les actions se distinguent de ce qui constate les droits des associés en commandite simple. La différence réside dans le fait qu'elles sont négociables alors que les parts sociales

ne sont émises que par les sociétés anonymes ou d'une société en commandite par actions.

Elle est la contrepartie de l'apport souscrit par l'actionnaire. Elle

se distingue des parts sociales et des parts d'intérêt qui sont émises par les SARL, les SNC, les sociétés en commandite simple. La différence principale tient au fait qu'elles sont négociables alors que les parts sociales ne le sont que dans des cas exceptionnels et sont généralement cessibles.

Donc, « **Une Action** » est un titre de propriété qui correspond à une part du capital d'une entreprise. Son détenteur, appelé actionnaire, devient propriétaire d'une petite partie de l'entreprise.

L'action donne à son détenteur plusieurs droits en contrepartie du capital investi dans la société.

Les actions sont émises, échangées et négociées sur un marché organisé, la Bourse de Casablanca. La Bourse constitue un marché d'offre et de demande de titres. Les actions peuvent être cotées en bourse si l'entreprise souhaite se financer par appel public à l'épargne. Les entreprises introduisent leurs actions en bourse pour lever des fonds destinés au financement de leur croissance et projets de développement. A savoir, le marché primaire « sur lequel les nouvelles actions sont émises et souscrites par des investisseurs lors d'une introduction en bourse. », le marché secondaire « sur lequel sont échangées les actions déjà émises sur le marché primaire ». Et la cotation d'une action « qui est l'opération de détermination de la valeur de l'action après confrontation des ordres d'achat et de vente ».

**Après cette brève introduction, la problématique pourrait être : Quels sont les différents types d'actions, ou encore, les différents droits attribués à l'actionnaire et comment les acquérir ?**

**Première Partie : Les différents types d'actions et droits attribués à l'actionnaire :**

1) - **Les différents types d'action :**

• **Les actions de numéraire :** Sont celles qui ont été libérées en espèce. (Art 246) de la loi 20-05. Les actions de numéraire doivent être libérées au moins du quart, lors de la souscription. Les actions non intégralement libérées sont forcément nominatives jusqu'à leur entière libération.

Ces actions sont négociables, après l'immatriculation de la société au registre du commerce ou la réalisation de l'augmentation de capital. (Art 247).

• **Les actions d'apport :** Sont celles qui ont été attribuées en rémunération d'apports en nature ; elles sont, de ce fait, soumises à une réglementation spéciale, notamment au point de vue de leur négociabilité. Elles doivent être intégralement libérées.

Les actions d'apport ne sont négociables que deux ans après la constitution définitive de la société ou la réalisation de l'augmentation du capital (Art 248)

Les titres qui ne sont pas immédiatement par voie civile, conformément aux dispositions de l'article 195 du DOC, pour être opposable aux tiers, la cession des titres ou acceptée par elle dans un acte authentique enregistré au Maroc.

• **Les actions ordinaires** : Les actions ordinaires sont celles auxquelles les droits politiques, financiers et patrimoniaux sont attribués.

• **Les actions privilégiées** : sont celles qui, par rapport aux autres actions, jouissent de certains avantages, quant au paiement des dividendes ou quant au nombre de voix ou quant à la composition du conseil d'administration.

Ces actions peuvent être créées dès l'origine de la société, c'est-à-dire statutairement, ou, au cours de la vie sociale, par une décision de l'assemblée générale extraordinaire, à moins qu'une disposition statutaire n'y fasse obstacle.

• **Action de jouissance** : suppose l'amortissement du capital social ou d'une partie de ce capital. Mais il n'y a action de jouissance que si le capital amorti de l'action l'est intégralement. Le remboursement est effectué par un prélèvement sur les bénéfices ou sur les réserves ; le capital reste donc entier.

• **Action de capital** : Se dit d'actions non amorties et représentatives du capital. L'action de capital donne un droit de vote, un droit aux dividendes, et un droit au boni de liquidation.

• **Actions au porteur** : celle dont le titre ne fait pas mention du nom de propriétaire.

• **Actions nominatives** : lorsque le nom de son propriétaire est mentionné sur le titre et sur les registres de la société.

Dans les sociétés cotées l'actionnaire a en principe le choix entre la forme nominative et au porteur. Cependant, les statuts peuvent imposer la forme nominative pour tout ou partie des actions émises. Cette nominativité alourdit les opérations de négociation en bourse, mais elle permet à la société d'attribuer un droit de vote double à ses actionnaires fidèles.

### 2) - **Les différents droits attribués à l'actionnaire :**

L'action donne à son détenteur plusieurs droits en contrepartie du capital investi dans la société. Ces droits sont divers :

- **Le droit au dividende** : chaque personne qui dispose d'une action bénéficie d'un dividende. Le montant des dividendes est voté par l'assemblée générale. Les dividendes ne sont qu'une partie du bénéfice net de l'entreprise qui est distribué aux actionnaires.

- **Le droit à l'information** : Tout actionnaire a droit à l'information sur les résultats et la vie de l'entreprise. Il ne doit en aucun cas se faire refuser la possibilité de consulter les documents financiers de la société et toute autre information jugée non confidentielle.

- **Le droit de vote** : Tout actionnaire peut voter en assemblée générale concernant les décisions prises par l'entreprise. Le droit de vote est proportionnel au nombre d'actions qu'il détient.

- **Le droit à une partie de l'actif net de l'entreprise** : Si l'entreprise dans laquelle l'actionnaire a investi en actions se trouve en faillite, il a droit à une partie de son patrimoine après que ses dettes soient honorées, et ce selon en fonction du nombre d'actions qu'il détient.

**Deuxième Partie : Modes de dét**

Page 5

**on des actions :**

Au Maroc il existe deux modes de dét

- **Action au porteur** : Action de communiqué à la société émet l'identité du détenteur de l'acti
- **Action nominative** : Action de registre des actionnaires de la l'identité exacte du détenteur c

des actions :

om du propriétaire n'est pas eul l'intermédiaire financier connaît

om du propriétaire est inscrit dans le . Cette dernière connaît ainsi on.

**1) - Acheminement des étapes**

Acheminement des étapes:

- Ouvrir un « compte-titres » chez un intermédiaire agréé : Les intermédiaires agréés sont généralement des sociétés de bourse. A l'ouverture du compte titre l'intermédiaire doit faire signer au client une convention d'intermédiation.
- Passer des ordres de bourse d'achat ou de vente à votre intermédiaire : Pour acheter ou vendre des actions, vous transmettez un ordre de bourse à votre intermédiaire financier. S'il est membre négociateur de marché (c'est-à-dire habilité par la bourse à négocier directement sur le marché, cas des sociétés de bourse), celui-ci se chargera lui-même de l'exécution de votre ordre ; s'il est simple "collecteur d'ordres" (Comme les banques), il confiera l'exécution à un négociateur.  
A savoir, qu'un ordre de bourse désigne l'instruction donnée par le client à son dépositaire ou à son intermédiaire d'acheter ou de vendre pour lui des valeurs mobilières. Pour son exécution, l'ordre doit comporter une série de mentions obligatoires. L'ordre de bourse doit être matérialisé par une fiche dûment remplie et signée par le client.  
De surplus, les ordres de bourse peuvent être transmis par tous moyens à la convenance du client et de la société de bourse ou du collecteur d'ordres, notamment par lettre, téléphone ou télécopie.
- Exécution des ordres de bourse par votre intermédiaire : Le règlement-livraison s'effectue à J+ 3 : c'est à dire que si vous achetez des actions, votre compte-titres ne sera crédité en actions qu'à partir du 3<sup>ème</sup> jour qui suit l'exécution de votre ordre. Et votre compte ne sera débité en espèce qu'à partir du 3<sup>ème</sup> jour qui suit l'exécution de votre ordre. De même, des frais, dits frais de courtage, s'appliquent à l'exécution de l'ordre. Ils sont de l'ordre de 0,6% et une commission de collecte d'ordre (Banque) de 0,1%.
- Les conditions d'exécution des ordres : Les ordres de bourse sont traités par un système de cotation électronique qui assure la confrontation des ordres selon des règles de priorité et des algorithmes de fixation de cours spécifiques.

Toutes les valeurs de la cote ne sont pas cotées de la même manière. Selon la liquidité historique de chaque valeur, la Bourse de Casablanca définit

le mode de cotation de la valeur. 2 fixing, et le continu.

Page 6

de cotation sont possibles : le

Selon leur liquidité, les titres se cotent au fixing. La cotation en continu s'applique à la cotation au fixing est réservée aux

se cote en continu de 10h00 à 15h30 ou se cote aux valeurs les plus liquides. La cotation de liquidité faible ou moyenne.

### 2) - **Avantages et risques de**

### **actions émises par les SA :**

#### a) - **Les avantages de l'émission**

#### **des actions par la SA :**

Malgré des conditions de marché moins favorables selon les cycles économiques, les émetteurs d'actions attirés par les marchés boursiers. Si les actions constituent une source évidente de financement, on peut citer d'autres raisons qui peuvent les amener à se faire coter.

- **Assurer le financement :** Lors d'une introduction en bourse, une société émet généralement de nouveaux titres qu'elle vend à de nouveaux actionnaires. Le nombre de titres de la société se trouve donc augmenté.
- **Définir une valorisation :** L'émission d'actions sur le marché boursier permet également d'attirer à cette dernière une valorisation de marché.
- **Intéresser ses salariés :** La cotation d'une entreprise permet également d'intéresser les salariés qui y travaillent, par le biais de différents mécanismes. **Par exemple : en cas d'augmentations de capital réservé aux salariés.**
- **Augmenter sa visibilité :** L'émission d'action sur le marché offre à la société une possibilité de communiquer régulièrement. En premier lieu, lors de son introduction en bourse, la société présente son activité. Sa transparence accrue la rend davantage visible vis-à-vis de partenaire ou prospects potentiels. Cette opération présente également une opportunité intéressante de communiquer, ce qui est rare dans la vie d'une société.

#### b) **Les risques de l'émissions des actions par la SA :**

Si l'émission des actions offre de nombreux avantages, elle présente également un certains nombre d'inconvénients qui amènent bien souvent des modifications substantielles dans la façon d'appréhender l'entreprise et de la gérer.

En effet, toute introduction en bourse induit des coûts. En effet, même si le financement à travers la Bourse coûte moins cher qu'un crédit bancaire, les frais liés aux préparatifs et à l'inscription à la cote peuvent s'élever à plusieurs millions de DH.

Outre cette difficulté susmentionnée, d'autres difficultés peuvent résulter du fait de la forte pression pesant sur la direction financière de la société émettrice d'actions sur le marché boursier. En effet, dès lors que les actions de la société n'est plus détenu par un nombre limité d'actionnaires privés mais est détenu par un nombre élevé d'actionnaires, il convient de contenter un nombre accru d'investisseurs. Ces derniers disposent de deux moyens principaux pour manifester leur adhésion ou leur mécontentement face à la stratégie ou aux résultats financiers obtenus :

## DROIT BOURSIER - SEMESTRE 2

- **Le droit de vote** : principalement exercé par les actionnaires, il permet notamment d'approuver les comptes annuels et de renouveler des membres du Conseil d'administration.
- **L'achat (demande) ou la vente (offre)** : l'achat de titres en bourse de la société. Cette récompense est immédiate mais aussi visible par l'ensemble des investisseurs, actionnaires et non actionnaires.

Afin de ne pas être sanctionnée, la société va donc chercher à satisfaire le plus grand nombre d'actionnaires existants. Cette satisfaction permettra d'éviter la vente de titres.

Page 7

lors des assemblées générales, il s'agit de renouveler des

des **titres** qui fait fluctuer le cours de cette sanction est non seulement exercée par les investisseurs, actionnaires et

la société va donc chercher à satisfaire le plus grand nombre d'actionnaires existants. Cette satisfaction permettra d'éviter

**CHAPITRE 2 - LES CERTIFICATS**

Page 8

**INVESTISSEMENT :**

**Introduction :**

Une action comporte deux droits : un droit de vote. La réforme du secteur financier a entraîné une législation sur les titres financiers comportant des titres pouvant être émis par les opérateurs financiers.

Un droit aux bénéfices et un droit de vote. Cette réforme a été accompagnée d'une évolution de la législation entraînant l'élargissement de la panoplie des titres financiers.

La loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes a introduit une nouvelle catégorie de valeurs mobilières : les certificats d'investissement. Parmi les titres nouveaux, on distingue les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADV), Les obligations convertibles en actions (OC), Les certificats d'investissement (CI). Ces derniers retiendront notre attention.

La loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, dans son titre IX, élargit la distinction entre l'action et l'obligation. On distingue : Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADPSDV), Les actions à double droit de vote (ADVD), Les obligations convertibles en actions (OC), Les certificats d'investissement (CI). Ces derniers retiendront notre attention.

Un certificat d'investissement est une valeur mobilière représentant une fraction du capital social d'une société. Ce titre de propriété s'apparente à une action avec une restriction au niveau des droits qui lui sont rattachés. Les certificats d'investissement résultent du démembrement d'une action en deux éléments : le certificat d'investissement qui donne droit au dividende et le certificat de droit de vote qui présente les autres droits d'une action.

Autrement dit, c'est un titre qui résulte du démembrement d'une action ordinaire en un droit de vote et un droit au dividende.

De surplus, le CI donne à son détenteur uniquement le droit au dividende. L'objectif recherché par l'émission de CI est de permettre à un émetteur de procéder à une augmentation de capital sans changer la répartition du contrôle. L'action une fois démembrée, l'émetteur met sur le marché les CI et répartit les certificats de droits de vote entre les actionnaires majoritaires. Ils conservent ainsi le pouvoir au sein de l'entreprise.

Le certificat d'investissement se caractérise donc par l'absence d'un droit de vote. Selon Mr Mehdi Kerdoud : « **Les Certificats d'Investissement sont des valeurs sans valeurs** ».

**Après cette brève introduction, la problématique pourrait être : Comment émettre des certificats d'investissement ? Qui a le droit de les émettre ? Et quels sont les effets de l'émission des certificats d'investissement ?**

**Première Partie : Règles juridique relatives à l'émission des certificats d'investissement :**

1) - **Modalités d'émission :**

Elles peuvent se faire sous deux formes :

- **A l'occasion d'une augmentation du capital :**

En cas d'augmentation du capital, les certificats d'investissement en nom propre sont créés en même temps que la proportion qui existait avant l'augmentation.

Page 9

numéraire, il est émis de nouveaux certificats d'investissement que la proportion qui existait avant l'augmentation.

De même, les propriétaires de certificats d'investissement ont, proportionnellement au nombre de certificats qu'ils possèdent, un droit exclusif de préférence à la souscription des nouveaux certificats.

Reste à savoir, qu'il existe une disposition à cette disposition de l'émission de nouveaux certificats lorsque les porteurs de certificats ont renoncé à leur droit préférentiel de souscription. Autrement dit, l'entreprise ne va plus procéder à l'émission de nouveaux certificats même si elle a augmenté son capital. « Art.290 ».

Reste à savoir, qu'il existe une disposition à cette disposition de l'émission de nouveaux certificats lorsque les porteurs de certificats ont renoncé à leur droit préférentiel de souscription. Autrement dit, l'entreprise ne va plus procéder à l'émission de nouveaux certificats même si elle a augmenté son capital. « Art.290 ».

Reste à savoir, qu'il existe une disposition à cette disposition de l'émission de nouveaux certificats lorsque les porteurs de certificats ont renoncé à leur droit préférentiel de souscription. Autrement dit, l'entreprise ne va plus procéder à l'émission de nouveaux certificats même si elle a augmenté son capital. « Art.290 ».

### • **A l'occasion du fractionnement des actions ordinaires existantes :**

L'offre de création des certificats d'investissement est faite en même temps et dans une proportion égale à leur part du capital à tous les porteurs d'actions. Autrement dit, pour un actionnaire qui détient 15% du capital social de la société objet de fractionnement, il a le droit d'obtenir 15% des certificats d'investissement créés.

Toutefois, la répartition se fait dans la limite de leurs demandes. Autrement dit, si par exemple un actionnaire détient 20% du capital mais il ne demande que 15% des certificats on ne peut lui imposer 20% du fait qu'il détient 20% du capital. Mais on va lui donner les 15% demandé et le reste va être réparti le conseil d'administration ou le directoire aux porteurs d'actions qui ont demandé à bénéficier d'une répartition supplémentaire. « Art. 284 ».

A ces deux modalités d'émission s'ajoute une autre modalité prévue par l'article 289 de la loi 17-95, c'est le cas de la distribution gratuite d'actions. Dans ce cas il faut en parallèle créer de nouveaux certificats d'investissement et les remettre gratuitement aux propriétaires de certificats anciens, dans la proportion du nombre des actions nouvelles attribuées aux actions anciennes.

### 2) - **Conditions d'émission :**

Nombreux sont les conditions que la société doit respecter pour émettre des certificats d'investissement, il faut noter à ce stade que :

**1** - Toute société par actions (société anonyme ou en commandite par actions), cotée ou non en Bourse, appartenant au secteur privé ou public, peut émettre des certificats d'investissement. Mais ces titres ne doivent pas représenter plus du quart du capital social.

**2** - il doit ainsi être émis autant de certificats de vote que de certificats d'investissement. C'est-à-dire qu'en cas d'émission de nouveaux certificats d'investissement la société doit créer corrélativement un nombre équivalent de nouveaux certificats de droit de vote. Les certificats de droit de vote doivent être nominatifs

**3** - la valeur nominale des certificats doit être égale à celle des actions de la société émettrice...

**4** - D'après l'article 282 de la loi 17-97 sur les sociétés anonymes, les certificats d'investissement ne peuvent pas être créés lors de la constitution de la société

## **DROIT BOURSIER - SEMESTRE 2**

anonyme. Leur création est décidée a  
générale extraordinaires, sur rapport  
et celui des commissaires aux compte

Page 10

de la vie sociale, par une assemblée  
seil d'administration ou du directoire,

**Deuxième Partie : Les effets de d'investissement :**

Page 11

**ssion des certificats**

**1) - Les droits liés aux Certi**

**d'Investissement :**

La création de certificats d'investissement spécifiques d'actionnaires, qui, dans les autres actionnaires et ont les mêmes droits en cas de réduction de capital. Le porteur d'investissement ne peut pas participer aux assemblées extraordinaires puisqu'il n'a pas la personnalité des autres droits des actionnaires, à s

Il est fait ainsi naître une catégorie d'actionnaires, qui se comportent comme les actionnaires, mais sont quelque peu prisonniers de la forme. En fait, le détenteur d'un certificat d'investissement participe aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires et a le droit de voter. Cependant, il garde tous

**1 - Le droit à l'information :** Selon l'article 288 les porteurs de certificats d'investissement peuvent obtenir communication des documents sociaux dans les mêmes conditions que les actionnaires.

**2 - Le droit d'attribution :** En cas de distribution gratuite d'actions, de nouveaux certificats doivent être créés et remis gratuitement aux propriétaires des certificats anciens. Autrement dit, on va prendre le quart de la totalité des actions gratuites à distribuer. « Art. 290 ».

**3 - Le droit de souscription :** Les porteurs d'actions et les porteurs de certificats d'investissement s'il existe bénéficient d'un droit préférentiel de souscription aux certificats d'investissement émis. Idem pour les certificats de droit de vote pour les porteurs de ces derniers et les porteurs d'actions bénéficient eux même d'un droit préférentiel. « Art. 283 ».

**4 - Le droit pécuniaire : Dividende :** Les CI étant représentatifs des droits pécuniaires attachés à l'action (art 282), leurs titulaires ont droit à toutes les valeurs que l'assemblée générale décide de mettre en distribution.

**2) - La reconstitution de l'action :**

Le certificat de droit de vote ne peut être cédé qu'accompagné d'un certificat d'investissement. De même, il peut être également cédé au porteur du certificat d'investissement.

L'essentiel c'est que dans les deux cas, la cession entraîne de plein droit la reconstitution de l'action. Autrement dit, l'action est également reconstituée de plein droit entre les mains du porteur d'un certificat d'investissement et d'un certificat de droit de vote.

Toutefois, le porteur des deux certificats doit déclarer par lettre recommandée à la société dans les quinze jours suivant la cession, sa déclaration de la reconstitution de l'action, faute de quoi, l'action est privée du droit de vote jusqu'à régularisation. De même, cette régularisation doit nécessairement intervenir survenu dans les 30 jours suivants. « Art. 286 ».

De surplus, En cas de fusion ou de scission, les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote d'une société qui disparaît peuvent être échangés contre des actions de sociétés bénéficiaires du transfert de patrimoine. « Art. 287 ».

## **DROIT BOURSIER - SEMESTRE 2**

Reste à savoir, qu'au Maroc on a introduit pour la première fois des valeurs mobilières pour les sociétés anonymes. Aucun CI n'a encore été émis par la loi en janvier 2001.

Page 12

Il n'est pas possible d'émettre ce type de valeurs mobilières en France pour la première fois par la loi 17/95 relative aux valeurs mobilières émises depuis leur mise en vigueur par la loi en janvier 2001.

**CHAPITRE 3 - LES OBLIGATIONS ANONYMES :**

Page 13

**ÉMISSES PAR LES SOCIÉTÉS**

**Introduction :**

Une obligation est un titre de emprunt émis par une entreprise, ur représente ainsi une reconnaissance l'obligation reçoit un intérêt, appelé être remboursé à l'échéance. L'emp manière que le capital d'une société

ce qui représente une fraction d'un isme public ou l'Etat. Une obligation tte de son émetteur. Le porteur de n», et le montant emprunté doit lui st divisé en obligations de la même sé en actions.

Au sens de la loi, on entend p ligations » les titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance général ou spécifique sur tout ou partie du patrimoine de la personne morale qui les émet. Les obligations peuvent être souscrites au moment du lancement de l'émission lors d'un appel public à l'épargne, pendant une période appelée «période de souscription». On parle de «marché primaire».

Après leur émission, les obligations peuvent être cotées en bourse. Lorsque les obligations sont revendues avant leur échéance ou achetées pendant leur durée de vie, on parle de «marché secondaire».

**Après cette brève introduction, la problématique pourrait être :  
Quels sont les principales caractéristiques d'une obligation ? Quels sont les types d'obligations et ses modalités de remboursement, ainsi que les risques et les droits liés à un investissement en obligations ?**

**Première Partie : Caractéristiques, types et modalités de remboursement :**

**1) - Les principales caractéristiques d'une obligation :**

Plusieurs éléments caractérisent les obligations :

- **La valeur nominale :** La valeur nominale ou faciale est la valeur unitaire de chaque obligation. C'est sur ce montant que sont calculés les coupons versés par l'émetteur.

- **Le prix d'émission :** Le prix d'émission est généralement exprimé en pourcentage. Il peut représenter une valeur différente de la valeur nominale.

- **Le prix de remboursement :** Montant que l'investisseur perçoit pour chaque obligation conservée jusqu'à sa maturité. Il peut être prévu que ce remboursement soit supérieur à la valeur nominale, et ce afin d'accroître l'intérêt pour les investisseurs. La différence entre le prix de remboursement et le nominal est appelée « prime de remboursement».

- **La maturité :** La maturité d'une obligation correspond à sa durée de vie résiduelle.

- **Taux nominal (ou facial) :** Appliqué sur la valeur nominale, permet le calcul du montant des intérêts versés à l'échéance.
- **Le coupon :** Le coupon correspond à l'intérêt, calculé à un taux sur la valeur nominale, perçu par le porteur de l'obligation. Lorsque l'intérêt est versé, on parle de « détachement » du coupon. Le coupon « couru » est la part du coupon qui se forme entre la date de détachement du dernier coupon et une date donnée.
- **Le taux de rendement actuariel :** Le taux de rendement actuariel est le taux de rendement réel de l'obligation si elle est achetée lors de son émission et conservée jusqu'à son échéance. Le taux actuariel à l'émission de l'emprunt obligataire est le taux annuel qui permet d'égaliser le prix versé par l'investisseur et les valeurs actuelles des flux qui lui reviendront. Le taux de rendement actuariel doit obligatoirement figurer dans la note d'information relative à l'émission et permet la comparaison des obligations entre elles.
- **Le spread ou prime de risque :** Le spread correspond à l'écart entre le taux de rendement actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt « sans risque » de même durée. Il représente la prime de risque que l'émetteur doit offrir à l'investisseur pour rémunérer le risque qu'il prend en investissant dans son titre. Plus l'investissement est risqué, plus la prime de risque offerte doit être élevée.
- **Date de jouissance :** La date de jouissance est la date à partir de laquelle le titre porte intérêt. Généralement cette date correspond à la date de règlement.

### 2) - **Les types d'obligations et ses modalités de remboursement :**

- **Les types d'obligations :**

- **Classement par nature :**

Les obligations subordonnées : Les obligations subordonnées sont des titres de créance perpétuels à une échéance indéterminée.

Les obligations indexées : Les obligations indexées Ce sont des obligations dont le coupon et/ou le remboursement du capital sont complètement ou partiellement indexés sur une valeur de référence. L'indexation protège le porteur contre une dépréciation du coupon ou du capital, en cas d'inflation.

Les obligations convertibles en actions OCA : L'obligation convertible est une obligation classique, caractérisée par un nominal, un taux d'intérêt, une durée de vie et un prix de remboursement. L'obligation convertible est une obligation à laquelle est attaché un droit de conversion qui offre à son porteur le droit et non l'obligation d'échanger l'obligation en actions de cette société, selon une parité de conversion préfixée, et dans une période future prédéterminée.

Les obligations remboursables en actions ORA : A la différence des obligations classiques, ces titres ne sont pas remboursés en espèces, mais en titres de la société émettrice. Ils se situent à mi-chemin entre les obligations ordinaires et les convertibles. Différence importante avec les obligations convertibles : l'opération d'échange se réalise à l'échéance finale de l'emprunt et non pas à tout moment.

- **Classement par taux :**

Les obligations à taux fixe : versent à l'émission, selon une périodicité

ou coupon définitivement fixé lors de leur émission, jusqu'à leur échéance.

Les obligations à taux variable : gèrent la durée de vie de l'obligation, le coupon est adapté au taux en vigueur sur le marché. Pour l'investisseur, cela constitue à la fois une opportunité et un risque. Elles ont été introduites pour prémunir l'émetteur et le porteur des risques que font courir les obligations à taux fixe.

in coupon variable. Pendant toute la durée de l'obligation, le coupon est adapté au taux en vigueur sur le marché. Pour l'investisseur, cela constitue à la fois une opportunité et un risque. Elles ont été introduites pour prémunir l'émetteur et le porteur des risques que font courir les obligations à taux fixe.

• **Les modalités de remboursement :**

Il existe trois méthodes de remboursement des obligations émises pour l'émetteur :

- **Remboursement par annuités constantes :**

A chaque période, l'obligataire percevra outre son coupon, une partie du principal (prix de remboursement de l'obligation). Le total de ces deux éléments, coupon + remboursement, sera identique tout au long de la période. Les annuités sont dites constantes.

- **Remboursement par séries égales :**

A chaque période, l'obligataire percevra une fraction identique du principal. En supposant une durée de vie de 5 ans, chaque année, il se verra rembourser 20 % du principal. De fait, le montant des intérêts versés ira en diminuant.

- **Remboursement in fine :**

La modalité permettant à l'obligataire de se garantir de la régularité des intérêts versés tout au long de la durée de vie de l'obligation. En effet, la totalité du principal est remboursée In Fine, c'est à dire en intégralité le dernier jour de l'échéance. Les intérêts sont quant à eux versés tout au long de la durée de vie de l'obligation.

**Deuxième Partie : Les investisseurs en obligations :**

1) - **Les droits de l'investisseur en obligations :**

• **Le droit à une rémunération et au remboursement du capital :**

La maturité de l'obligation et sa rémunération sont fixées contractuellement. Le porteur d'une obligation reçoit un intérêt, appelé «coupon», et le montant emprunté est remboursé à l'échéance si le titre n'est pas vendu avant. Toute revente d'une obligation avant son échéance peut entraîner un gain ou une perte. Il est conseillé, lors de la décision d'investissement, d'être en mesure de conserver son titre jusqu'à sa maturité.

• **Le droit à l'information et le contrôle exercé sur l'émetteur :**

Toute personne morale qui envisage de faire appel public à l'épargne :

- soit à l'occasion de l'émission ou de l'acquisition de titres de créance
- soit au moment de l'introduction des titres de créance à la Bourse des Valeurs ou sur tout autre marché réglementé, au Maroc ou à l'étranger, Est tenue d'établir, au préalable, un document d'information destiné au public et dénommé « note d'information ». Ladite note d'information n'est pas exigée quand la créance est garantie par l'Etat. Cependant, à la différence de l'action individuelle, aucun droit sur la gestion n'est exercé par l'émetteur. Le porteur d'obligations n'a, à titre individuel, tout recours devant être exercé par la masse obligataire qui, en vertu des documents sociaux identique à celui dont bénéficient les actionnaires.

- **Le droit de céder ses titres :**

Les obligations sont généralement cotées en bourse (marché secondaire), ce qui permet de les vendre avant leur échéance si une contrepartie est prête à les racheter. Cependant, si le porteur souhaite revendre son titre avant sa maturité, il encourt un risque de perte en capital. Toute revente d'une obligation avant son échéance peut entraîner un gain ou une perte. Conserver son titre jusqu'à l'échéance reste le meilleur moyen d'éviter les risques de taux et de liquidité.

- 2) - **Les risques liés à un investissement en obligations :**

Le placement obligataire est un investissement relativement stable mais il n'est pas dénué de risque. Avant d'investir, il est important de comprendre quels sont les risques liés à ce type d'investissement.

- **Le risque de taux :**

Les obligations sont des titres financiers sensibles aux variations des taux d'intérêt.

- La valeur d'une obligation à taux fixe évolue en sens inverse des taux d'intérêt, ainsi : En cas de hausse des taux, le prix des obligations à taux fixe baisse.
- Lorsque les taux d'intérêt baissent, la valeur des obligations anciennement émises augmente car elles offrent une rémunération plus attractive que les nouvelles et peuvent ainsi être revendues au-dessus de la valeur nominale.
- 

- **Le risque de liquidité :**

La valeur d'une obligation varie en fonction de l'offre et de la demande. Le marché obligataire est un marché beaucoup moins liquide que le marché réglementé des actions, c'est-à-dire qu'il y a moins d'échanges. L'investisseur qui souhaite revendre son obligation avant l'échéance peut rencontrer des difficultés à trouver une contrepartie prête à racheter son titre.

- **Le risque de défaut :**

Le remboursement de l'obligation face à ses engagements. Le risque de l'entité qui a émis les titres. Le risque sociétés spécialisées appelées «agen financière des sociétés ou de leurs pr risque (par exemple, AAA ou Aaa repr bonne).

Donc, les obligations émises par d difficultés à rembourser leurs dettes s investisseurs, offrir en contrepartie un risque.

l de la capacité de l'émetteur à faire : est le risque lié à la solvabilité de aut est suivi, notamment, par des notation» qui évaluent la qualité et les classent selon leur niveau de la meilleure note, C ou D la moins

és susceptibles d'avoir plus de s risquées et doivent, pour attirer les ment supérieur pour rémunérer ce

**TITRE 2 - LES TITRES DE CRE**

Page 18

**NEGOCIABLES :**

**Introduction :**

Le marché monétaire a connu l'introduction en janvier 1995 d'un droit de créances négociables « TCN » permettant d'emprunter ou de placer des capitaux sur le marché financier marocain.

Avec la mise en place de ces TCN, le marché financier marocain est devenu plus animé, plus souple et plus adaptable aux besoins des investisseurs, la création du marché financier marocain est devenu plus adaptable aux besoins des investisseurs, la création du marché des capitaux, un élargissement de la finance directe à Court terme.

Le marché financier marocain est devenu plus animé, plus souple et plus adaptable aux besoins des investisseurs, la création du marché des capitaux, un élargissement de la finance directe à Court terme.

Le marché financier marocain est devenu plus animé, plus souple et plus adaptable aux besoins des investisseurs, la création du marché des capitaux, un élargissement de la finance directe à Court terme.

Ces titres de créances négociables sont émis par des personnes morales de droit marocain sous forme de billet à l'échéance, d'une durée déterminée, représentant un droit de créances, ces titres sont négociables de gré à gré et ne peuvent être cotés en bourse.

Un titre de créance négociable ou TCN peut se définir comme étant un titre financier dont la principale vocation est de symboliser un droit de créance. En d'autres termes, un TCN se matérialise sous la forme d'un billet qui est porteur d'un droit de créance : la personne qui se trouve en possession du titre de créance négociable est le créancier de l'émetteur du TCN. A cet effet, à l'échéance du titre financier, il a la faculté d'exiger du débiteur le remboursement du montant et des intérêts du titre de créance.

D'une manière générale, le montant du titre de créance est élevé. L'on notera, parallèlement à cela, que la durée de vie d'un TCN est variable. Ladite durée variera, entre autres facteurs, en fonction du statut de son émetteur. Il est, en outre, important de noter qu'il existe non pas un seul titre de créance négociable mais plusieurs : cet instrument financier peut se matérialiser sous différentes formes.

Les titres de créances négociables sont régis par le dahir N° 1-95-3 du 26 JANVIER 1995 portant loi N° 35-94 relative à certains titres de créances négociables modifié et complété par le dahir 1-96-24 portant loi 35-96 et le dahir 1-08-95 portant promulgation de la loi 33-06.

Ainsi, vue l'importance de ces instruments financiers, il serait intéressant de se poser les questions suivantes : quelles sont les particularités des titres de créances négociables ? Et, quel est l'impact de ces titres dans le financement de l'économie marocaine.

Pour cela, afin de traiter notre sujet, nous le diviserons en deux axes : nous parlerons d'abord de la typologie des titres de créances. Ensuite, nous traiterons des conditions et des effets de l'émission des titres de créances.

**Première Partie : Les caractéristiques et la typologie des titres de créances négociables :**

Il conviendrait dans cette partie de parler tout d'abord des caractéristiques des titres de créances négociables dans le cadre général. Et ensuite traiter dans une deuxième sous partie les différents types de TNC.

1) - **Caractéristiques des titres**

**En tout premier lieu**, que le titre est possible.

**En second lieu**, l'on notera qu'il y a un caractère particulier : d'une manière générale, les émetteurs sont des établissements financiers tels que les sociétés de crédit et les entreprises privées ou publiques. Ce caractère particulier de l'émetteur du titre de créance négociable confère à ce titre l'avantage de rassurer l'acquéreur quant à la solvabilité de l'émetteur.

**En troisième lieu**, les titres de créances négociables ont pour objet un montant très élevé. Il en résulte ainsi que le prix unitaire d'un TCN est le plus souvent très élevé.

**créance négociables :**

de propriété de ce type de titre est

l'émetteur d'un TCN possède un statut particulier de l'émetteur du titre sont des établissements financiers tels que les sociétés de crédit et les entreprises privées ou publiques. Ce caractère particulier de l'émetteur du titre de créance négociable confère à ce titre l'avantage de rassurer l'acquéreur

2) - **Les différents types de titres de créances négociables :**

L'article premier de la loi 35-94 relative à certains titres représentatifs de droits de créances, dispose que : « La présente loi a pour objet de fixer le régime juridique de certains titres représentatifs de droits de créances, émis au gré de l'émetteur, désignés sous la dénomination de «titres de créances négociables » et qui comprennent : les certificats de dépôt, les bons des sociétés de financement et les billets de trésorerie ».

• Les certificats de dépôt :

De l'article 2 de la loi 35-95, il peut être retenu que les certificats de dépôt 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'intérêt.

Le montant unitaire des certificats de dépôt, est fixé à cent mille dirhams. La durée initiale est de 10 jours au moins et de 7 ans au plus ;

Les modalités de placement sont déterminées de gré à gré au moment de la souscription. Donc les caractéristiques du contrat sont connues à l'avance : le montant, la date de prise d'effet, la date d'échéance, le mode de calcul des intérêts, le taux de rémunération sur la durée du placement.

• Les bons des sociétés de financement :

Les bons des sociétés de financement sont des titres émis par les sociétés de financement. Ces bons représentent un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée (2 ans minimum) et négociable.

• Les billets de trésorerie :

L'Article 4 de la loi 35-94 définit les billets de trésorerie comme étant des titres émis par les personnes morales et les Fonds de placements collectifs en titrisation en représentation d'un droit de créance portant intérêt pour une durée déterminée et négociable.

3) - **Rémunération et remboursement des titres :**

Les TCN dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an doivent avoir un taux de rémunération fixe et peuvent donner lieu à des intérêts précomptés.

Quant aux titres dont la maturité est supérieure à un an, ils peuvent avoir une rémunération fixe ou révisable ; l'ajustement du taux d'intérêt doit intervenir à la date anniversaire de l'émission.

Les certificats de dépôt et les titres de sociétés de financement ne peuvent faire l'objet de remboursements anticipés, sauf autorisation exceptionnelle accordée par Bank Al-Maghreb, en cas de difficultés financières majeures - de nature à entraîner une suspension de paiements de l'entreprise - et après accord des deux parties.

Les banques et les sociétés de financement émettrices ne peuvent racheter leurs titres qu'à concurrence de 20% de l'encours des titres émis.

### **Deuxième Partie : Les conditions d'émission des titres de créances négociables :**

En ce qui concerne les conditions d'émission de ces titres, il y a celles relatives aux personnes émettrices et aux titres émis ; mais il y a aussi l'obligation d'information qui est imposée par le législateur, aux émetteurs des TNC.

#### **1) - Les conditions relatives aux personnes émettrices et des titres émis :**

Comme le dispose l'article 7 de la loi relative aux titres de créances négociables, seules peuvent émettre les titres de créances négociables les personnes morales de droit marocain et les Fonds de placements collectifs en titrisation.

Ces personnes morales désireuses d'émettre des titres de créances négociables doivent avoir au moins trois années d'activité effective et avoir établi au moins trois bilans.

Aussi, l'article 8 de la dite loi dispose les titres de créances négociables sont stipulés au porteur. Toutefois, les billets de trésorerie émis par les Fonds de placements collectifs en titrisation peuvent être sous la forme nominative.

De surplus, seules peuvent procéder à l'inscription en compte des titres de créances négociables « Bank Al-Maghreb, la Caisse de dépôt et de gestion, les banques agréées, les Sociétés de financement et les Sociétés de bourse (article 13)

Enfin, s'agissant du placement et des négociations, Seuls sont habilités à placer ou à négocier des titres de créances négociables, sous réserve que les dispositions législatives, réglementaires ou statutaires qui leur sont propres ne s'y opposent pas :

- les établissements de crédit;
- et les sociétés de bourse.

**2) - Les obligations d'informations des émetteurs des titres de créances négociables :**

Les émetteurs de titres de créances négociables sont tenus d'établir un dossier d'informations relatif à leur situation économique et à leur programme d'émission.

Les émetteurs de titres de créances négociables sont tenus d'établir un dossier d'informations relatif à leur situation économique et à leur programme d'émission.

Ce dossier et les mises à jour, si elles existent, sont à la disposition du public au siège social de l'émetteur et auprès des banques.

Ce dossier et les mises à jour, si elles existent, sont à la disposition du public au siège social de l'émetteur et auprès des banques domiciliataires des titres.

Tant que les titres de créances négociables sont en circulation, le dossier d'informations doit être mis à jour une fois par année dans un délai de 45 jours après la tenue de l'assemblée générale des actionnaires ou de l'organe qui en tient lieu, statuant sur les comptes du dernier exercice. Cette responsabilité incombe à l'établissement gestionnaire du fonds concerné. (Article 17).

Tant que les titres de créances négociables sont en circulation, le dossier d'informations doit être mis à jour une fois par année dans un délai de 45 jours après la tenue de l'assemblée générale des actionnaires ou de l'organe qui en tient lieu, statuant sur les comptes du dernier exercice. Cette responsabilité incombe à l'établissement gestionnaire du fonds concerné. (Article 17).

**3) - Le contrôle des émissions en matière d'émission de TCN :**

Le contrôle du respect des dispositions légales en matière d'émission de TCN est du ressort de Bank Al-Maghreb et de l'AMMC.

L'AMMC veille au respect des obligations d'informations prévues aux articles 15 à 17 de la présente loi.

A cet effet, il vise le dossier d'informations établi par les émetteurs de billets de trésorerie et peut demander à tout moment aux émetteurs de certificats de dépôt ou de bons des sociétés de financement de lui communiquer leur dossier d'informations et ses mises à jour prévues à l'article 17 ci-dessus.

En cas de non respect de l'obligation d'informations, l'article 20 dispose que lorsque l'AMMC constate qu'un émetteur n'a pas respecté les obligations d'informations ou que le dossier d'informations et ses mises à jour comportent des erreurs ou des manquements de nature à altérer la qualité de l'information, il le met en demeure de procéder aux redressements nécessaires et en informe Bank Al-Maghreb.

Si l'émetteur ne procède pas dans les délais impartis aux redressements nécessaires, l'AMMC peut refuser le visa ou mettre fin à sa validité s'il s'agit d'un émetteur de billets de trésorerie, ou demander à Bank Al-Maghreb de suspendre les émissions s'il s'agit d'un émetteur de certificats de dépôt ou de bons des sociétés de financement.

Pour sa part, Bank Al-Maghreb s'assure du respect par les émetteurs des conditions d'émission prévues par la loi précitée et les textes pris pour son application et veille au bon fonctionnement du marché des titres de créances négociables.

Elle peut interdire ou suspendre d'émission tout émetteur qui manque au respect desdites conditions, auquel cas elle en informe la banque domiciliataire.

## **DROIT BOURSIER - SEMESTRE 2**

Pour l'exercice de sa mission, émetteurs des titres de créances né leur première émission, de leur inf d'une copie du dossier d'information

Page 22

Al-Maghreb est informée par les les, deux semaines au moins avant d'entrer sur le marché, par envoi u à l'article 15 ci-dessus.

Elle reçoit également communic dossiers prévues à l'article 17 ci-des

immédiate des mises à jour desdits

### **Conclusion :**

Les TCN offrent de nombreux avantages

- Pour les banques, ils favorisent la consolidation des ressources, en leur assurant des ressources de durée pouvant aller jusqu'à sept ans.
- Pour les entreprises, les TCN sont un instrument de gestion de trésorerie plus souple et financièrement plus intéressant que les produits financiers bancaires classiques.

## **5 - L'INTRODUCTION EN BOURSE**

Page 23

### **Introduction :**

L'introduction en bourse est un événement exceptionnel dans la vie d'une société. Franchir cette étape implique la nécessité de la part des sociétés une préparation et une attention particulière de se donner tous les moyens pour réussir cette opération tant sur le plan financier que sur le plan de la notoriété.

La présente dissertation a pour objectif principal de définir les prérequis à franchir pour une introduction en bourse réussie.

De surplus, il est nécessaire de définir les différentes phases de l'opération, à compter de la décision d'introduction en bourse, en passant notamment par le choix des conseillers financiers et juridiques, la structuration de l'opération, la préparation de l'opération et du document d'information, le traitement par l'AMMC et l'octroi du visa jusqu'à la communication des résultats de l'opération.

**Après cette brève introduction, la problématique pourrait être :  
QUE PEUT APPORTER UNE INTRODUCTION EN BOURSE A UNE SOCIETE ?  
QUELLES SONT LES PREALABLES NECESSAIRES A UNE INTRODUCTION EN BOURSE ? QUAND PRENDRE CONTACT AVEC L'AMMC ? ET QUELLES SONT LES ETAPES POSTERIEURES AU VISA ?**

### **Première Partie : La décision de s'introduire en bourse et la préparation d'une introduction en bourse :**

#### **1) - Décision de s'introduire en bourse :**

Une introduction en bourse est un processus qu'il ne convient d'engager qu'après avoir vérifié que la cotation est bien la réponse adéquate aux motivations de la société. L'inscription à la cote d'une société permet de répondre à plusieurs objectifs, dont notamment :

- ✦ *Lever des fonds en diversifiant les sources de financement de la société ;*
- ✦ *Financer une forte croissance de l'activité qui ne peut être financée par les sources classiques de financement ;*
- ✦ *Faciliter une croissance externe par une fusion ou une acquisition ;*
- ✦ *Accroître la notoriété de la société et sa visibilité sur le marché ;*
- ✦ *Etc.*

Seuls les titres de capital émis par les sociétés anonymes et par les sociétés en commandite par actions sont éligibles à la cotation en bourse. Préalablement à la prise de décision d'introduction en bourse, ces sociétés s'assurent du respect des critères d'introduction. À savoir : (1er, 2ème ou 3ème compartiment).

**N.B :** Les sociétés optant pour le 2ème ou 3ème compartiment doivent conclure un mandat d'animation des titres sur le marché boursier avec une société de bourse, respectivement pour une et trois années, afin d'assurer une liquidité de leurs titres. En plus, celles optant pour le 3e compartiment doivent conclure avec une société de bourse une convention d'assistance, pour trois

années, prévoyant notamment les documents d'information destinés au

De même, le rôle des organes de gouvernance dans le processus de préparation d'une introduction en bourse est très important dans la mesure où, en plus de prendre la décision, c

Page 24

ions relatives à la préparation des

gouvernance dans le processus de est très important dans la mesure où les organes de gouvernance doivent :

- **Bien s'entourer d'experts :** Les experts doivent faciliter la mission de la société en mettant en œuvre toutes les ressources humaines de la taille et de la complexité de la société.
- **Mise en harmonie des statuts avec la législation et la réglementation en vigueur :** Les statuts doivent être mis en conformité avec la législation et la réglementation applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne et aux sociétés cotées à la bourse de Casablanca.
- **Préparation des états financiers :** La société souhaitant s'introduire en bourse doit disposer d'une analyse détaillée de ses comptes historiques couvrant au moins les trois derniers exercices clos. Pour les sociétés souhaitant s'introduire au 2ème et 3ème compartiment et n'ayant pas trois ans d'existence, ces exigences ne sont pas requises.
- **Préparation de l'équipe managériale de la société :** La société qui s'introduit en bourse doit disposer d'une équipe managériale qui lui permettra de poursuivre ses objectifs de croissance et de réussir ses projets d'entreprise, tout en répondant aux exigences incombant à une société faisant appel public à l'épargne en matière d'information financière. La société devra constituer une équipe de conseil interne qui sera l'interlocuteur des conseillers et de l'AMMC.

## 2) - **Préparation d'une introduction en bourse et du dossier d'information :**

Les sociétés désirant franchir le seuil de la bourse doivent mettre à profit tous les facteurs de réussite, notamment le choix des compétences pluridisciplinaires externes suivantes :

- 1.** Un conseiller juridique et fiscal : le conseiller juridique et fiscal s'assure que les procédures et les pré-requis légaux nécessaires à la validité juridique de l'opération sont observés et réunis.
- 2.** Un conseiller financier : Le conseiller financier apparaît, alors, comme l'intermédiaire, entre d'un côté les dirigeants et les anciens actionnaires, qui connaissent parfaitement la structure de la société, et de l'autre côté les investisseurs sollicités, à qui sera vendue une partie de l'histoire de la société et, surtout, les perspectives à venir, donc seul le conseiller financier mènera la mission d'évaluation de la société de façon neutre.
- 3.** Syndicat de placement : Afin d'assurer le placement des titres auprès du public, la société doit confier cette tâche à une ou plusieurs sociétés de bourse et

banques qui se constituent en syndi  
syndicat de placement est de :

- o faire du démarchage auprès du
- o assurer la collecte des demand
- o centraliser les demandes de sc
- o Et assurer le règlement et la liv

Donc, il est important pour la soci  
mettre à la disposition de ses co  
auraient besoin pour mettre en oeuv  
la société, son activité, ses perspect  
Plan et le dossier à déposer à l'AMMC

placement. Le rôle des membres du

ouscription,  
on auprès de la bourse,  
des titres.

parant son introduction en bourse, de  
s, toute la documentation dont ils  
; diligences, comprendre l'histoire de  
Et surtout pour préparer le Business

## **Deuxième Partie : Le traitement par l'AMMC et l'étape postérieure au Visa :**

### **1) - Traitement par l'AMMC :**

Dans l'examen de la recevabilité du dossier, le CDVM s'assure notamment que :

- Tous les documents prévus par la réglementation lui ont été transmis,
- Toutes les modalités et caractéristiques de l'opération ont été communiquées,
- La société et son activité ont été présentées de façon complète,
- L'analyse financière répond aux exigences requises,
- ....

Lorsque le dossier est recevable, l'AMMC prépare, le lendemain de l'envoi du récépissé de dépôt, un calendrier précisant les dates des principales étapes de traitement du dossier, particulièrement, les différentes requêtes d'information, le questionnaire destiné au management de la société et la date prévisionnelle de la tenue de la réunion avec les dirigeants de la société, ses conseillers et ses commissaires aux comptes.

Le CDVM dispose de deux mois pour instruire le dossier. Cependant, ce délai est interrompu par les requêtes de compléments d'information que le CDVM émet.

Préalablement au visa de la note d'information par le CDVM, la société gestionnaire de la bourse de Casablanca arrête le calendrier de l'opération. Autrement dit, l'émetteur qui demande l'admission de ses titres à la cote de la Bourse des Valeurs doit adresser à la Société Gestionnaire un dossier juridique complet « un dossier d'admission ».

La préparation du calendrier de l'opération se fait conjointement par la Bourse des Valeurs de Casablanca et le CDVM.

Lorsque la note d'information est quasiment finalisée, le CDVM donne une date de visa prévisionnelle sur la base de laquelle le calendrier s'articulera.

La Bourse de Casablanca envoie un avis d'approbation de l'opération d'introduction en bourse à l'émetteur et au CDVM. En effet, le visa du CDVM est conditionné par l'obtention de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca.

2) - **Étape postérieures au V**

Page 26

Le conseiller financier prépare le contenu de la note d'information. Le contenu est fixé par l'AMMC. L'extrait du visa et devra être validé par l'AMMC. L'extrait, reflétant fidèlement les informations contenues dans la note d'information, devra être publié par l'émetteur au plus tard avant le début de la période de souscription, dans un journal d'annon-

ces. L'extrait de la note d'information est préparé le jour précédent le jour de l'obtention du visa. Cet extrait, reflétant fidèlement les informations contenues dans la note d'information, devra être publié par l'émetteur au plus tard avant le début de la période de souscription, dans un journal d'annon-

En outre, des résumés de la note d'information sont, également, établis et validés par l'AMMC.

En outre, des résumés de la note d'information en langues arabe et anglaise sont, également, établis et validés par l'AMMC.

Reste à savoir, tant que la société n'a pas obtenu le visa de l'AMMC, elle devrait éviter de diffuser des informations sur son projet d'introduction en bourse. Après l'obtention du visa de l'AMMC, la société pourra communiquer sur l'opération aux investisseurs et à la presse.

Après l'obtention du visa de la note d'information et préalablement à l'ouverture de la période de souscription, l'émetteur peut effectuer différentes démarches et actions dans le but de promouvoir l'opération. Cependant, toute précision diffusée durant cette période, oralement ou par écrit, devra être cohérente avec les informations fournies dans la note d'information.

Après la clôture de la période de souscription, l'allocation définitive des titres et la communication des résultats de l'opération par la bourse, l'émetteur peut communiquer sur les résultats de l'opération.

Le jour de la première cotation, la bourse et l'émetteur tiennent une conférence de presse pour présenter les résultats de l'opération à la place.

Une fois la société cotée, des obligations d'information et de communication envers les actionnaires lui sont imposées par la loi.

## **6 - LES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET DE VENTE SUR LE MARCHE FINANCIER :**

### **Introduction :**

En finance, une offre publique d'achat (OPA) est une opération lancée par un groupe financier ou une autre institution financière, sous forme d'une proposition faite au public de lui acheter, échanger ou vendre un certain nombre de titres précisés, réglementés et contrôlés par les autorités de bourse notamment en ce qui concerne les informations financières à fournir au public.

Elle vise à assurer la transparence et l'équité du marché en permettant le respect des principes d'égalité des actionnaires et de loyauté dans les transactions et la compétition. Au sens de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, promulguée par le dahir n° 1-04-21 du 1er Rabia I 1425 (21 avril 2004), une offre publique au sens large, est la procédure qui permet à une personne physique ou morale dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, d'échanger ou de vendre tout ou partie des titres donnant accès au capital social ou aux droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote. 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.

C'est l'AMMC qui veille au déroulement ordonné de ces offres publiques au mieux des intérêts des investisseurs et du marché. Les offres publiques tiennent une place prépondérante dans la vie des sociétés et constituent souvent des moments clés dans leur évolution. Ces opérations entraînent des modifications profondes dans la structure des sociétés et affectent leur cours de bourse.

### **Première Partie : Principes gouvernant les offres publiques & ses types :**

#### **1) - Principes gouvernant les offres publiques :**

##### **✚ Principes généraux :**

Les principes qui doivent gouverner la conduite des intervenants, formulés en termes généraux, doivent être appréciés au cas par cas par l'autorité boursière compétente (AMMC). Ainsi, doivent être mentionnés à ce titre :

**- L'égalité des actionnaires :** en assurant une protection adéquate des minoritaires. De surcroît, cette égalité des actionnaires n'est pas limitée à leur traitement mais s'étend également à l'information qui leur est donnée, dont, l'AMMC doit s'assurer dans sa mission générale de contrôle.

**- Le respect de l'intérêt social,** sinon, la violation d'un tel principe est susceptible d'être sanctionnée sans parler de la mise en cause de la responsabilité civile des dirigeants sociaux.

**- La transparence des marchés :** Les informations diffusées doivent l'être sous le contrôle de l'AMMC et respecter le principe d'égalité d'information au profit des actionnaires et du « public boursier » dans son ensemble.

- **La libre compétition** : La compéti

- **La loyauté des transactions.**

Page 28

effectue par le libre jeu des offres et des de l'article 40 de la loi 26-03.

✚ **Principes spécifiques :**

Les engagements souscrits par l'initia

- **Irrévocables** : Cette irrévocabil ; engagements pris par l'initiateur constitue l'une de ses obligations fonc ales.

- **Les ordres doivent être passés en bourse** au nom du principe de la centralisation des ordres sur les marchés réglementés.

2) - **Les types des offres publiques :**

✚ **L'offre publique de vente « OPV »** : C'est une offre publique faite par des actionnaires à tous les épargnants qui le souhaitent, de leur vendre des actions d'une société selon des conditions précises de quantité et de prix. L'opération une fois conclue est généralement suivie de l'introduction en Bourse des dites actions.

✚ **L'offre publique de retrait « OPR »** : Destinée aux actionnaires minoritaires d'une société cotée en Bourse, l'OPR permet de se retirer du capital en cédant ses titres aux actionnaires majoritaires.

Selon la loi n°26.03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain, l'offre publique de retrait est la procédure qui permet aux actionnaires détenant la majorité des droits de vote d'une société cotée de faire connaître publiquement qu'elles se proposent de racheter les titres cotés de ladite société, afin de permettre aux actionnaires minoritaires de se retirer du capital social.

Une offre publique de retrait peut être obligatoire **« OPRO »** lorsqu'une ou plusieurs personnes physiques ou morales, actionnaires d'une société dont les titres sont cotés en Bourse, détiennent seules ou de concert, directement ou indirectement, 90% au moins des droits de vote de ladite société. Ces personnes doivent, à leur initiative, et dans les trois jours ouvrables après le franchissement du pourcentage des droits de vote cité plus haut, déposer auprès du CDVM un projet d'offre publique de retrait.

✚ **L'offre publique d'échange « OPE »** : Une OPE peut être facultative ou obligatoire. Elle permet à son initiateur de faire connaître, publiquement, sa proposition d'acquérir, par échange de titres, tout ou partie du capital d'une entreprise cotée en Bourse.

Selon l'article 4 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, l'offre publique d'échange est la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, par échange de titres, tout ou partie des titres donnant accès

au capital social ou aux droits inscrits à la cote.

Le dépôt d'une offre publique d'achat dite OPAAO par une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 10% des droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

Le dépôt d'une offre publique d'achat dite OPAAO par une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 10% des droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca.

✚ **L'offre publique d'achat « OP**

Conformément à l'article 3 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques d'achat, une offre publique d'achat dite OPAAO par une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 10% des droits de vote d'une société dont les titres sont cotés en Bourse.

Conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, est la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, de faire connaître publiquement qu'elle se propose, d'acquérir, contre rémunération en numéraires, les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la dite société dont les titres sont cotés en Bourse.

Le dépôt d'une offre publique d'achat est obligatoire « OPAO » quand l'initiateur vient à détenir, directement ou indirectement, un pourcentage déterminé des droits d'une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse. Le pourcentage des droits de vote qui oblige son détenteur à procéder au dépôt d'une offre publique d'achat est de 40%.

Ce détenteur doit, à son initiative et dans les trois jours ouvrables après le franchissement du pourcentage des droits de vote visé plus haut, déposer auprès du CDVM un projet d'offre publique d'achat.

**Deuxième Partie : Procédure et intérêts des offres publiques :**

1) - **Procédure des offres publiques :**

Le projet d'offre publique est déposé par l'initiateur auprès du CDVM, il doit comporter, entre autres, les objectifs et intentions de l'initiateur, le prix ou la fourchette de prix auxquels l'initiateur offre de céder les titres, le nombre de titres offerts, etc.

Le projet d'offre publique doit être accompagné de la note d'information dont le contenu doit respecter un modèle-type établi par le CDVM. Dès la publication par le CDVM de l'avis de recevabilité, l'initiateur ou son mandataire transmet à la Bourse de Casablanca le projet de calendrier de l'offre qui sera examiné par cette dernière au regard des caractéristiques de l'opération et des délais de sa réalisation. La Bourse donne à l'initiateur son avis d'approbation sur le projet de calendrier de l'opération préalablement à l'obtention du visa du CDVM.

A la réception de la note d'information visée par le CDVM, la Bourse de Casablanca publie un avis précisant le calendrier et la teneur de l'offre publique ainsi que les modalités pratiques de centralisation des ordres d'allocation et de dénouement.

La note d'information visée par le CDVM doit être publiée dans un journal d'annonces légales, remise ou adressée à toute personne dont la souscription est sollicitée, tenue à la disposition du public au siège de la personne morale.



## 7 - LES CESSIONS DE CONTRÔLE DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES EN BOURSE :

Page 31

### Introduction :

La cession de contrôle est la prise de contrôle de la société par l'acquisition, soit directement, soit indirectement, de parts d'une société suffisant pour posséder la société, orienter ses destinées et gérer son patrimoine.

La prise de contrôle consiste en l'acquisition, d'un nombre d'actions ou de parts suffisant pour gouverner quasi souverainement cette société.

En droit marocain, le fondement de la cession de contrôle réside en l'article 144 de la loi 17-95 sur le régime des sociétés anonymes, complété par l'article 1er de la Loi n° 20-05 promulguée par le Dahir n° 1-00-10 du 17 Joumada I 1429 - 23 mai 2008, qui traite explicitement cette notion :

« Une société est considérée comme en contrôlant une autre lorsqu'elle :

« Une société est considérée comme en contrôlant une autre lorsqu'elle :

- détient *seule ou de concert avec un ou plusieurs actionnaires* directement ou indirectement une fraction de capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ;
- dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ;
- détermine en fait *seule et ou de concert avec un ou plusieurs actionnaires*, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société.

Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieur à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction de ces droits supérieure à 30 %

Toute participation même inférieure à 10 % détenue par une société contrôlée est considérée comme détenue indirectement par la société qui la contrôle.

*Pour l'application des alinéas 1 et 2 du présent article, on entend par personnes agissant de concert les personnes physiques ou morales qui coopèrent sur la base d'un accord formel ou tacite, oral ou écrit visant à mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société.».*

Le présent sujet n'a pas vocation à détailler les différentes significations de la notion de contrôle. Il s'agit plutôt de s'intéresser au processus de cession de contrôle.

Avant d'aborder ce sujet, on jugera nécessaire de formuler la problématique suivante :

Page 32

essaie de formuler la problématique

**A quel point la mise en œuvre de la cession de contrôle des sociétés cotées en bourse impacte-t-elle le marché boursier ?**

**de la cession de contrôle des sociétés cotées en bourse impacte-t-elle le marché boursier ?**

Pour bien mener notre exposé nous allons traiter la mise en œuvre de la cession de contrôle dans une « **première partie** », avant de pencher sur les effets de cette cession.

opté pour le schéma suivant, d'abord nous aborderons la cession de contrôle dans une « **première partie** » à déceler les effets de cette cession.

### **Première Partie : La mise en œuvre de la cession de contrôle :**

Afin d'étudier cette acquisition du contrôle ainsi défini, et en conséquence de l'entreprise portée par la société contrôlée, nous envisagerons successivement les diligences préalables (1), puis les procédés de cession de contrôle (2).

#### **1) - Les diligences préalables : Le secret & L'audit :**

✚ **Le secret :** il importe que l'information qui demeure confidentielle ne soit communiquée qu'aux personnes qui ont besoin de la connaître dans l'exercice de leurs fonctions en vue de la réalisation de l'opération envisagée.

✚ **L'audit :** La réalisation d'un audit présente une difficulté particulière dans les sociétés cotées car il donne accès à des informations privilégiées qui, si elles étaient connues du public, pourraient avoir une incidence sur les cours des titres de la société concernée. C'est la raison pour laquelle, elle est recommandée la mise en place d'engagements de confidentialité destinés à prévenir tout risque de divulgation et d'exploitation d'informations privilégiées. Cette recommandation prévoit en outre que l'accès à la « data room » doit être réservé aux signataires d'une lettre d'intention témoignant du sérieux de leur projet et en particulier de leur capacité à financer l'acquisition.

#### **2) - Les procédés de cession de contrôle des sociétés cotées en bourse :**

La prise de contrôle d'une société cotée en bourse peut être réalisée par trois procédés.

**Premièrement le ramassage en bourse** qui s'inscrit dans le cadre des techniques de prise de contrôle forcée par le fait qu'un investisseur va tenter, par le biais du marché boursier, d'acquérir un taux de participation dans une société donnée, lui permettant de prendre le contrôle, notamment décisionnel. Il s'agit d'un achat progressif en bourse de titres d'une société par une autre. Cette procédure longue est parfois coûteuse, permet d'acquérir une participation significative voire de prendre le contrôle de la société visée.

La technique du ramassage consiste à acheter un pourcentage important directement sur le marché (par conséquent un grand nombre possible de titres). Cette technique est progressive afin de ne pas entraîner une trop forte hausse des cours de bourse.

se consiste alors pour un investisseur du capital d'une société à acquérir sans lancer d'offre publique) le plus grand nombre possible de titres se font discrètement et sans provoquer une trop forte hausse des cours de bourse.

**Deuxièmement, l'offre publique** se sont des opérations qui tendent à acquérir d'une autre société dont les actions sont cotées en bourse et qui seront acquises à pris d'argent (OPA) ou échangées contre des actions de la société acquéreuse ou d'une autre société de son groupe.

**'achat (OPA) ou d'échange (OPE)** se sont des opérations qui tendent à acquérir par une société le contrôle d'une autre société dont les actions sont cotées en bourse et qui seront acquises à pris d'argent (OPA) ou échangées contre des actions de la société acquéreuse ou d'une autre société de son groupe.

**Troisièmement, la cession de blocs de contrôle** qui s'exerce grâce à l'acquisition d'un paquet de titres. La cession de blocs de contrôle est une expression désignant la vente par un investisseur d'un bloc d'actions représentant la majorité du capital ou des droits de vote d'une entreprise. En cédant le bloc de contrôle, l'ancien actionnaire cède alors le contrôle de l'entreprise à une autre entité. Cette cession a donc des conséquences importantes dans la vie de l'entreprise et peut se traduire par l'obligation de lancer une offre publique d'achat si la société est cotée.

## ***Deuxième Partie : Les effets de la cession de contrôle :***

### ***1) - Le sort de salariat et de dirigeants :***

- **La situation des salariés en cas de cession des droits sociaux :** Tous les contrats de travail en cours au jour de la modification subsistent entre le nouvel employeur et le personnel de l'entreprise, donc, un transfert automatique des contrats de travail au cessionnaire, trouvent application.

- **Le sort des dirigeants sociaux :** Les dirigeants mis précédemment en place par le cédant peuvent spontanément démissionner. Ils le font par un acte exprès, sous forme d'une lettre datée et signée. Les dirigeants démissionnaires ne doivent pas justifier cet acte. Généralement, les cédants et les cessionnaires conviennent de tenir une assemblée générale ordinaire pour la cession des titres. Cette assemblée prend acte de la démission des anciens dirigeants et procède à la nomination des nouveaux.

### ***2) - Les engagements et les garanties prises en charge par le cédant :***

- **L'engagement de non concurrence du cédant :** Le bénéficiaire d'une cession de titres d'une société - au sens du présent sujet, c'est-à-dire au sens d'une cession qui lui permet de prendre le contrôle de la société - se doit donc obtenir de son (ou ses) cédant(s) un engagement de non concurrence.

La validité d'un engagement de non concurrence, est conditionnée à sa limitation dans l'espace ou dans le temps. L'interdiction doit donc être limitée, et la limitation peut porter sur trois éléments : le temps, l'espace, le champ des activités concernées. La Cour de cassation a, à plusieurs reprises affirmé que la

nullité d'un engagement de non concurrence limité ni dans le temps ni dans l'espace.

Toutefois, l'attention apportée à la concurrence va au-delà de la question de la validité. En effet, selon la façon dont l'engagement de non concurrence est rédigé, il aura été plus ou moins efficace, et par conséquent le cessionnaire plus ou moins bien protégé.

L'efficacité de la clause de non concurrence doit être vérifiée au regard de plusieurs éléments :

(1) les débiteurs de l'engagement de non concurrence : il convient de prêter particulièrement attention à la détermination des personnes physiques ou morales débitrices de l'obligation de non concurrence.

(2) l'acte dans lequel l'engagement est stipulé, il est indispensable que le ou les cédant(s) s'engagent dans l'acte de cession (ou dans un acte accessoire) vis-à-vis du cessionnaire.

(3) l'objet concret de l'activité interdite, il convient de définir précisément, outre la durée de l'engagement et le territoire concerné, les activités objet de l'interdiction ; à ce titre, un simple renvoi à l'objet social de la société cédée apparaît insuffisant puisque les activités réellement exercées par celle-ci peuvent ne pas y correspondre.

(4) les modalités d'exercice de l'activité interdite, il est également nécessaire de prévoir expressément les modes selon lesquels l'exercice d'une activité concurrente sera interdit au cédant, plutôt que de stipuler de manière laconique une obligation de non concurrence.

(5) les engagements accessoires à la non concurrence. Dans certains cas, le cessionnaire a intérêt à solliciter du cédant des engagements complémentaires de la clause de non concurrence, tels que l'interdiction de débaucher certains salariés de l'entreprise, notamment les managers qui en constituent la «force vive», et dont le départ entraînerait en tant que tel une perte de valeur des titres objet de l'acquisition.

(6) les sanctions contractuellement prévues, Les parties peuvent bien entendu prévoir une clause pénale en cas de violation de l'engagement du cédant, étant ici rappelé que le montant de l'indemnisation ainsi prévu est révisable par le juge si celui-ci le considère manifestement excessif.

**- Les garanties prises en charge par le cédant :** La cession de contrôle est un contrat de vente. Des lors, le cédant doit au cessionnaire une garantie contre l'éviction et une garantie des vices cachés.

S'agissant de la première garantie dite contre l'éviction, l'article 534 du DOC stipule que : « Le vendeur est également tenu de droit à garantir l'acquéreur de l'éviction qu'il souffre, en vertu d'un droit subsistant au moment de la vente. Il y a éviction :

1° Lorsque l'acquéreur est privé en tout ou en partie de la possession de la chose ;

## **DROIT BOURSIER - SEMESTRE 2**

2° Lorsqu'il ne réussit pas à détenir ;

3° Ou, enfin, lorsqu'il est obligé de restituer la chose vendue, qui ne se révèle pas apte à l'usage auquel il est destinée.

Page 35

tenir la possession contre un tiers

ou un sacrifice pour la délivrer. »

. Cette dernière vise les défauts de la chose au premier examen et empêchent l'usage destinée.

## **8 - LA TITRISATION :**

### **Introduction :**

La titrisation, phénomène relativement récent, s'inscrit parmi les plus importantes innovations financières créées par les marchés. Elle appartient à la famille des financements structurés et vise à permettre aux investisseurs d'obtenir des solutions d'investissement taillées sur mesure.

La titrisation est un montage financier qui permet à une entreprise, banque ou institution financière (le cédant) d'organiser son actif financier en cédant un portefeuille d'actifs relativement liquide et le transformer en titres négociables sur le marché.

Page 36

ent récent, s'inscrit parmi les plus importantes innovations financières créées par les marchés. Elle appartient à la famille des financements structurés et vise à permettre aux investisseurs d'obtenir des solutions d'investissement taillées sur mesure.

La titrisation est un montage financier qui permet à une entreprise, banque ou institution financière (le cédant) d'organiser son actif financier en cédant un portefeuille d'actifs relativement liquide et le transformer en titres négociables sur le marché.

### **Première Partie : Conception de la titrisation :**

#### **1) - Les intervenants dans une opération de Titrisation :**

Une opération de titrisation implique un ensemble d'acteurs dont les rôles sont définis dans les textes réglementaires :

**· L'initiateur :** ou le Cédant, l'établissement qui veut se départir d'un ensemble de créances dans leur totalité ou en partie dans le cadre d'une opération de titrisation.

**· L'arrangeur :** typiquement une banque d'affaire/d'investissement, ou un spécialiste de titrisation qui va solliciter les cédants potentiels et s'occuper dans la plupart des cas de la syndication ou du placement privé des titres émis.

**· Le FCC :** le fond commun de créances, une copropriété qui n'a généralement pas de personnalité morale et qui a pour objet exclusif l'acquisition des créances d'un ou de plusieurs initiateurs.

**· L'établissement gestionnaire :** toute personne morale chargée de la gestion d'un FCC. La société gestionnaire a un rôle de mandataire et d'administrateur. Elle gère le fonds et représente les intérêts des investisseurs.

**· L'établissement dépositaire.**

**· L'agence de notation :** sa mission principale est l'évaluation du risque lié au montage du fonds de créances et celui des titres cédés/émis.

**· L'autorité de Marché :** son rôle diffère d'un pays à l'autre mais elle est présente pour surveiller et autoriser ce type de transaction.

#### **2) - Mécanisme de la titrisation :**

En pratique, l'initiateur transmet à un véhicule de titrisation un bloc relativement homogène de créances. Ce véhicule, appelé FCC, est une entité juridique ad-hoc gérée par un établissement gestionnaire. Le FCC est comparable à un fonds d'investissement qui finance l'achat des actifs cédés en émettant des titres. Ces titres sont placés par la suite auprès des investisseurs qui seront rémunérés directement par les revenus des créances achetées par le FCC.

On pourrait distinguer deux types de titrisation synthétique.

La titrisation classique et la

### **2.1 La titrisation Classique :**

- o L'initiateur souhaitant lever des fonds regroupe un lot ou pool d'actifs relativement homogènes et procède à une cession de ces derniers au FCC ainsi que tous les droits qui y sont attachés.
- o Le FCC classe les actifs cédés en des tranches bien définies selon le risque associé et émet des obligations et/ou des parts, et les place auprès des investisseurs qui seront remboursés (intérêts et capital) par les flux financiers des créances cédées.
- o Avec le résultat de l'émission des titres, le FCC rembourse le portefeuille de créances acquises.

### **2.2 La titrisation synthétique :**

- o L'initiateur achète une protection du FCC en payant une prime.
- o Le FCC émet des titres (souvent des obligations) de la valeur du portefeuille sous-jacent (portefeuille couvert).
- o Le produit de l'émission des titres est utilisé pour acquérir des titres sans risque à titre d'exemple des obligations d'Etat qui seront placées au nom du FCC pour la durée de l'opération, et elles sont nanties au bénéfice de l'acheteur de protection et des obligations.
- o Si aucun événement de crédit ne survient pendant la durée de l'opération, les obligations de l'Etat seront vendues et les flux de cette vente transférés aux investisseurs (acheteur des titres du FCC).
- o Cependant, si une perte survient dans le portefeuille protégé, une partie des titres sera vendue pour rembourser l'acheteur de protection (l'initiateur) le montant dû.
- o Les investisseurs dont le remboursement est subordonné à celui de l'acheteur de protection sont donc exposés au risque de non remboursement qui devient très tangible dans le cas où les pertes sur le portefeuille sous-jacent sont élevées.

Contrairement à la titrisation classique, ce type de montage n'a pas comme objectif la levée de fonds, il ne permet pas le financement de l'initiateur. Les entreprises ou établissements de crédit qui optent pour la titrisation synthétique ont un objectif principal de gestion de risque : s'immuniser donc contre le risque. De plus, cette opération est moins coûteuse, plus simple à structurer.

## ***Deuxième Partie : Avantages & Risques d'une opération de titrisation :***

### ***1) - Avantages d'une opération de titrisation :***

La croissance du marché de la titrisation ne doit pas surprendre en raison des nombreux avantages que présente cette opération. Elle présente des avantages multiples pour l'initiateur et les investisseurs.

- **Pour l'initiateur** : La titrisation est une source de financement additionnelle et est souvent utilisée surtout lorsque ces derniers ne sont pas disponibles pour des raisons diverses, à titre d'exemple : le ratio d'endettement de l'initiateur est trop élevé ou sa capacité de financement est faible, le

présente une source de financement en remplacement des financements classiques utilisables pour des raisons diverses, à condition que le ratio d'endettement de l'initiateur est trop élevé ou sa capacité de financement est faible, le

- **Pour les investisseurs** : La titrisation permet aux investisseurs d'avoir accès à une large gamme de nouveaux produits avec des profils de risques, maturités et modes de remboursements diversifiés, permettant ainsi des possibilités de diversification multiples.

permet aux investisseurs d'avoir accès à une large gamme de nouveaux produits avec des profils de risques, maturités et modes de remboursements diversifiés, permettant ainsi des possibilités de diversification multiples.

2) - **Risque d'une opération de titrisation** :

- **Remboursement anticipé** : Tout détenteur de créances est confronté au risque d'un remboursement anticipé.

- **Le risque de défaillance des débiteurs** : Les créances cédées à un fond de titrisation sont soumises à un risque de défaillance qui pourrait être assimilé à un risque de crédit.

- **Le risque de valorisation** : Il en résulte que les produits émis pourraient être trop complexes à assimiler et à appréhender et cette opacité rend leur valorisation et leur « pricing » une tâche trop complexe pour les agences de notation et pour les investisseurs.

## **9 - LE DELIT D'INITIE :**

### **Introduction :**

Le délit d'initié est une infraction confidentielle sur une société cotée. C'est sanctionnée car elle fausse la concurrence sur le marché. Le détenteur d'une information d'abstention jusqu'à ce que l'informa-

L'infraction est sanctionnée qu'elle soit commise par les « initiés primaires » dans la mesure où ils sont naturellement dépositaires d'informations confidentielles, mais aussi par les « initiés secondaires ». Toute personne (consultant, banquier, journaliste, actionnaire, fonctionnaire, etc.) peut être poursuivi si elle a obtenu une information suffisamment précise dans le cadre de ses fonctions personnelles.

La connaissance prématurée de ces informations dont nous allons définir les contours et la portée viendra battre en brèche l'égalité tant voulue par les autorités financières et dont l'AMMC mobilières est la garante. Cette autorité veille au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et en particulier s'assure de l'équité, de la transparence et de l'intégrité de ces marchés.

Il assiste le gouvernement dans l'exercice de ses attributions en matière de réglementation de ces marchés et peut ordonner à ce titre qu'il soit mis fin aux pratiques contraires aux dispositions des circulaires qu'il émet, lorsque ces pratiques ont pour effet de, entre autres, de porter atteinte au principe de l'égalité d'information ou de traitement des épargnants ou à leurs intérêts.

### **Première Partie : Les éléments constitutifs du délit d'initié :**

*Aux termes de l'article 25 du dahir portant loi n°1-93-212 relative aux CDVM, le délit d'initié* consiste en l'utilisation par toute personne disposant dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions d'informations privilégiées pour réaliser sur le marché, soit directement soit par personne interposée une ou plusieurs opérations. Il s'agit aussi de l'utilisation par toute personne autre que celle visée ci-dessus, possédant en connaissance de cause des informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'une société dont les titres sont cotés à la bourse des valeurs ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière qui réalise ou permet de réaliser directement ou indirectement une opération ou communique à un tiers des informations, avant que le public ait connaissance de ces dernières.

Il ressort donc de ce texte que le délit d'initié comme toute infraction, nécessite pour sa réalisation des éléments constitutifs, l'un est matériel (1), l'autre est moral (2).

#### **1) - L'élément matériel du délit d'initié :**

Cet élément concerne d'une part l'information privilégiée et d'autre part les personnes concernées :

- ✦ **L'information privilégiée :** L'information privilégiée constitue une condition primordiale sans laquelle le délit d'initié peut naître. L'article 25 n'a pas pris le soin d'indiquer les caractères que doit présenter l'information, mais le décret n° 06/97 qui a pour objet de préciser les dispositions de l'article 25 du dahir précité (21 Novembre 1993) considère qu'une information pour être privilégiée, elle doit être précise, confidentielle (non publique) de nature à influencer sur les cours de l'action.
- ✦ **Les personnes concernées :** « Le dahir précité sanctionne les personnes initiées au titre de la réglementation boursière susceptibles de recevoir des informations privilégiées. Le nombre d'obligations, mais avant de sanctionner, il convient d'abord de déterminer la qualité des personnes concernées. » : Pour échapper à tout risque de sanction, les personnes initiées doivent respecter certaines obligations : à savoir : l'obligation d'abstention, l'obligation de discrétion et l'obligation de mise au nominatif.

Les personnes initiées peuvent se distinguer entre initiés permanents et initiés occasionnels ; Pour les premiers, il s'agit des personnes qui, par leur position ou leur fonction, ont accès de façon régulière à des informations privilégiées, il s'agit notamment des dirigeants d'une société du même groupe ou de toute société ayant des dirigeants et/ou des actionnaires communs avec une société cotée, ainsi que de toute personne participant habituellement au processus d'établissement des comptes de la société cotée. Pour les seconds, ce sont celles qui bénéficient d'accès à des informations privilégiées à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leur fonction, ces personnes peuvent appartenir à la société ou entretenir avec elle uniquement des relations professionnelles, il peut s'agir en particulier des partenaires contractuels, des avocats ou conseillers intervenants dans une négociation ou une décision importante sur la situation de la société, ou dans les opérations financières en préparation.

Reste à savoir, que pour échapper à tout risque de sanction, les initiés doivent respecter certaines obligations : à savoir : l'obligation d'abstention, l'obligation de discrétion et l'obligation de mise au nominatif.

### 2) - **L'élément moral du délit d'initié :**

L'article 25 du dahir précité, utilise le mot « sciemment » et sanctionne un délit intentionnel, la preuve donc de ce délit ne soulève aucun problème, d'abord certaines personnes sont présumées initiées de façon irréfutable, quand aux autres, il suffit d'établir qu'elles ont agi volontairement en ayant conscience de détenir des informations privilégiées, conscience qui provient des fonctions exercées.

## **Deuxième Partie : La répression du délit d'initié :**

On va aborder la base légale de la répression à savoir l'art.25 du dahir, avant de mettre le point sur l'enquête et la poursuite.

### 1) - **La base légale de la répression du délit d'initié :**

Au Maroc, la majeure partie des infractions à l'ordre boursier sont prévues par le décret portant loi no 1-93-212 précité mais il convient néanmoins de signaler qu'il ne s'agit pas de la seule base juridique puisque la répression des infractions attentatoires au marché financier trouve son fondement dans la constitution de 2011 qui stipule dans son article 36 que : « les infractions relatives aux conflits d'intérêt, aux délits d'initié et toutes infractions d'ordre financier sont sanctionnées par la loi ». Aussi le code pénal marocain prévoit dans son article 540 alinéa 2 que la peine d'emprisonnement prévues pour l'escroquerie est

portée au double et le maximum de est une personne ayant fait appel obligations, bons, parts ou titres q entreprise commerciale ou industriel

Page 41

de à 100.000 dirhams si le coupable )lic en vue de l'émission d'actions, ques, soit d'une société, soit d'une

*Aux termes de l'article 25 du dahir*, dans l'exercice de sa fonction ou de qui les aura utilisées pour réaliser marché soit directement soit par opérations, d'un emprisonnement de atteindre le quintuple du profit éver inférieur à 200 000 DH, ou l'une des c

est punie toute personne disposant rctions d'informations privilégiées et nettre sciemment de réaliser sur le nne interposée une ou plusieurs s à 2 ans et d'une amende pouvant ment réalisé sans qu'elle puisse être ines seulement.

La prise en considération ofit n'intervient qu'au stade de l'incrimination ce qui est regrettable au regard de la finalité poursuivie par le législateur et les autorités financières en particulier, à savoir le bon fonctionnement du marché boursier.

La législateur marocain est moins sévère que son homologue français, qui lui retient la notion du profit recherché par l'initié et de porter le montant de l'amende jusqu'au décuple du montant du profit réalisé sans que celui-ci puisse être inférieur à la valeur du montant du profit, duquel dépend l'amende qui doit lui être proportionnée, même lorsque celui-ci est éventuel.

Le législateur marocain s'aligne sur cette sanction en retenant le profit éventuellement réalisé par l'initié, ce qui permet au juge de sanctionner l'acte délictuel en l'absence du profit éventuellement réalisé.

## **2) - L'enquête & poursuite :**

L'AMF en France peut déclencher la poursuite en cas d'infraction et peut prononcer des sanctions administratives à caractère pécuniaire.

En revanche, d'après l'art 24 du dahir portant loi du 21 septembre 1993, l'AMMC Ex.CDVM est habilité pour la constatation des infractions à effectuer par tout agent, et spécialement par des agents commissionnés, des enquêtes auprès des personnes morales faisant appel public à l'épargne des sociétés de bourse et de la société gestionnaire de la bourse des valeurs aussi que des personnes qui en raison de leurs activité professionnelle apportent leurs concours à des opérations sur valeurs mobilières ou assurent la gestions de la portefeuille de titres.

Aux mêmes fins, et dans les mêmes conditions, ces agents peuvent également procéder à des enquêtes auprès des personnes ayant avec les personnes morales faisant appel public à l'épargne des liens juridiques ou financiers qui en font un groupe d'intérêt.

Ces agents dans le cadre de leur mission peuvent accéder à tous locaux à usage professionnel, se faire communiquer toutes pièces et documents qu'ils estiment utiles et en obtenir copie.

A coté de ces moyens d'intervention, le CDVM peut bien constater l'infraction. Il est aussi habilité à recevoir de tout intéressé et de toute association de porteurs de valeurs mobilières régulièrement constituées, les réclamations ou plaintes qui entrent dans sa compétence. Ces mêmes associations sont à leur tour

## **DROIT BOURSIER - SEMESTRE 2**

habilitées à se constituer partie  
poursuites.

Une fois le CDVM a reçu la plainte  
des infractions qu'il aura relevées ou

En matière de coopération interr  
conventions internationales dûment  
autorités chargées de la surveillanc  
d'autres pays.

Page 42

auprès des juridictions saisies de

t saisir le procureur du roi compétent  
aura pris connaissance.

e, le CDVM peut dans le cadre des  
, transmettre des informations aux  
marchés de valeurs mobilières dans