



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
HIGHES FAYOUCHEI | BKAJ | FAYAOI
AUTORITE MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Guide de l'investisseur

Comprendre les **offres**
—
publiques..





Le guide de l'investisseur est un support à destination du grand public élaboré par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux dans le cadre de ses activités d'éducation financière. Il vise à faciliter aux investisseurs actuels et futurs la compréhension des notions importantes liées à l'investissement dans le marché des capitaux.

Cette sixième édition intitulée « Comprendre les offres publiques » décrypte l'univers des différentes offres publiques sur les actions cotées en bourse et présente les caractéristiques de chacune d'entre elles.

Table des matières

Introduction	P 6
1. Les différentes offres publiques	P 7
a. L'offre publique d'achat	
b. L'offre publique d'échange	
c. L'offre publique de retrait	
d. L'offre publique de vente	
2. Offre publique volontaire ou obligatoire	P 13
3. Offres publiques concurrentes et surenchère	P 16
a. Offres publiques concurrentes	
b. La surenchère	
4. Les acteurs d'une offre publique	P 18
5. Les étapes des offres publiques	P 20
6. S'informer sur les offres publiques	P 24

Introduction



L'offre publique est une procédure par laquelle une personne physique ou morale, appelée «**l'initiateur**», fait connaître publiquement qu'elle propose d'acquérir ou de vendre des titres donnant accès au capital social ou aux droits de vote d'une entreprise cotée en Bourse.

Le régime des offres publiques vise à organiser l'échange de titres en veillant au principe d'égalité entre les porteurs de titres et en proposant des modalités d'exécution et de prix identiques à tous.



Selon sa nature volontaire ou obligatoire, une offre publique a pour but principal :



Offre volontaire

L'atteinte d'un pourcentage de détention cible dans le capital d'une entreprise cotée en permettant à l'initiateur de maîtriser les conditions de l'opération d'une part (durée de l'offre, le prix, la collecte des souscriptions et l'allocation) et la possibilité de renoncer à son offre si son objectif n'est pas atteint d'autre part.

Offre obligatoire

La protection des actionnaires minoritaires, en obligeant l'initiateur à leur proposer une offre d'acquisition des titres qu'ils détiennent, en cas d'un changement significatif de l'actionnariat de référence, ou en raison d'une baisse significative de la liquidité des titres.



L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux veille au bon déroulement des offres publiques et s'assure du respect des dispositions législatives et réglementaires.



1



Les différentes
offres
publiques



1- Les différentes offres publiques

« On entend par **offre publique** la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert¹, 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. »

Article 2 de la loi 26-03

Il existe plusieurs types d'offres publiques catégorisées selon leurs finalités et leurs caractéristiques. D'un côté les offres d'acquisition de titres que sont, l'offre publique d'achat (OPA), l'offre publique d'échange (OPE) et l'offre publique de retrait (OPR). Dans ces cas, l'initiateur de l'offre propose d'acheter les titres, et les actionnaires invités à apporter leurs titres à l'opération dans les conditions de prix proposé. De l'autre, l'offre publique de vente (OPV). Dans ce cas, l'initiateur de l'offre propose de vendre des titres et les investisseurs invités à souscrire à l'opération.

Chaque fois que vous serez concerné, votre teneur de comptes vous informera que les titres que vous détenez sont visés par une offre publique. Cette dernière fait l'objet au préalable d'une note d'information visée par l'AMMC et qui contient toute l'information sur l'opération et ses modalités de réalisation.

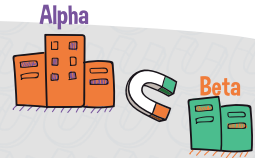
a- L'offre publique d'achat

L'Offre Publique d'Achat (OPA) est la démarche par laquelle l'initiateur communique aux actionnaires d'une société cible son intention d'acquérir tout ou une partie des titres d'une société cotée à un prix déterminé.

¹ 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 oeuvre une politique commune vis-à-vis de la société.



Exemple :



Une société Alpha souhaite acquérir la société Beta dans laquelle vous détenez des actions.

Le cours de l'action de la société Beta est de 1000 dirhams le 17 octobre et l'offre publique d'achat est rendue publique le 18 octobre.

Le prix proposé par la société Alpha aux actionnaires de la société Beta est de 1180 dirhams par action.

En tant qu'actionnaire, votre bénéfice potentiel est immédiat avec une plus-value de 18% par rapport au dernier cours coté.

Lorsque le dépôt d'une offre publique est fait, la société gestionnaire de la Bourse de Casablanca, à la demande de l'AMMC, suspend la cotation des titres. Lorsque la décision de recevabilité de l'offre est publiée, la société gestionnaire de la bourse de Casablanca reprend la cotation des titres.

Lorsqu'une offre publique est annoncée sur une société dont vous êtes actionnaire, 2 possibilités s'offrent à vous :

1 **Vous acceptez l'offre :** Vous apportez vos titres à l'OPA et vendez vos actions à l'initiateur de l'offre au prix convenu.

2 **Vous n'acceptez pas l'offre :** Si vous êtes en désaccord avec l'offre (le prix ne vous convient pas, vous pensez qu'une surenchère aura lieu, vous souhaitez rester actionnaire de la société, etc.) vous pouvez conserver vos titres.

**Le projet d'OPA présenté par l'initiateur
mentionne les propositions et renseignements
suivants :**

1

**Objectifs et intention
de l'initiateur**

2

**Nombre et nature des
titres de la société visée
détenus par l'initiateur**

3

**Date et conditions
auxquelles l'achat
sera réalisé**

4

**Prix offert par
l'initiateur**

5

**Nombre de titres
concernés par l'OPA**

6

**% de droits de vote en
deçà duquel l'initiateur
peut renoncer à l'offre**



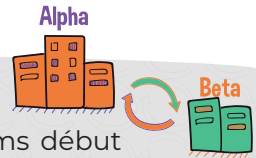
b- L'offre publique d'échange

L'Offre Publique d'Échange (OPE) est une procédure qui permet à une personne physique ou morale de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, par échange de titres, les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société inscrite à la cote. L'OPE est une alternative à l'OPA puisqu'elle permet à l'initiateur d'acquérir la société cible avec peu ou pas d'impact sur sa trésorerie.

L'élément qui différencie l'OPE de l'OPA est le moyen de paiement : en effet pour une OPA, l'acquisition des titres par l'initiateur se fait en numéraire. Pour l'OPE en revanche, le paiement s'effectue à travers l'échange de titres (actions que propose l'initiateur contre actions de la société cible).



Exemple :



Soit la société Alpha dont l'action cote 50 dirhams début mars. Cette société souhaite racheter la société Beta dont l'action cote 170 dirhams le même jour.

Le rachat est proposé sous forme d'OPE et la société Alpha offre aux actionnaires de la société Beta, quatre actions de la société Alpha contre une action de la société Beta.

L'actionnaire peut donc recevoir en échange de son action qui cote actuellement 170 dirhams, quatre actions de la société Alpha qui cotent 50 dirhams chacune, soit un équivalent de 200 dirhams.

La prime offerte est de 17.6 % par rapport au dernier cours coté.

Pendant toute la durée de l'offre, le cours de la société Beta évoluera en fonction du cours de la société Alpha, étant donné que les actions deviennent liées par un rapport fixe (ici 1 action Beta pour 4 actions Alpha).



L'Offre Publique Mixte

L'offre publique peut être mixte et donc combiner une OPE et une OPA. Cette offre publique comporte donc un règlement partiel en titres avec soulte en espèces, c'est-à-dire un reliquat en espèces.

c- L'offre publique de retrait

L'Offre Publique de Retrait (**OPR**) est la procédure qui permet aux personnes physiques ou morales détenant la majorité des droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote, de faire connaître publiquement qu'elles se proposent de racheter des titres des actionnaires minoritaires. Cette offre permet donc aux actionnaires minoritaires de se retirer du capital social de la société et de recevoir en contrepartie de leurs titres une indemnisation.



Attention, le terme «retrait» désigne le retrait des actionnaires du capital de la société et non le retrait/radiation des titres de la société de la cote de la bourse.

d- L'offre publique de vente

L'offre publique de vente (**OPV**) est la procédure qui permet à une personne physique ou morale de faire connaître publiquement qu'elle se propose de vendre les titres d'une société cotée.

L'OPV est réalisée par des actionnaires et consiste à mettre en vente les actions d'une société selon des conditions précises de quantité et de prix.

2



Offre publique

volontaire
ou
obligatoire



2- Offre publique volontaire ou obligatoire

On distingue également les offres publiques selon leur caractère volontaire ou obligatoire.

Une offre publique est qualifiée de volontaire lorsque l'initiateur la déclare de sa propre initiative et qu'elle répond à des objectifs qui lui sont propres.

L'offre publique obligatoire quant à elle, découle d'une obligation légale qui incombe à l'initiateur de l'offre et vise à protéger les actionnaires minoritaires en leur permettant de sortir du capital de la société suite à un franchissement du seuil de 95% ou préalablement à la radiation du titre de la cote.

Quatre cas de figures imposent à l'initiateur de déposer une offre publique obligatoire :

Offre publique d'achat obligatoire



1. Le dépôt d'une offre publique d'achat est obligatoire lorsqu'une ou plusieurs personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, viennent à détenir directement ou indirectement, 40% des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse.

Offre Publique de Retrait obligatoire

2. Le dépôt d'une offre publique de retrait est obligatoire lorsqu'une ou plusieurs personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, détiennent directement ou indirectement, 95% des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont inscrits à la cote de la Bourse.
3. A la demande des actionnaires minoritaires, l'AMMC peut imposer le dépôt d'une offre publique de retrait aux actionnaires majoritaires agissant seuls ou de concert et ce lorsque le groupe majoritaire atteint 66% des droits de vote et sous réserve que les personnes détenant la majorité aient convoqué une assemblée générale extraordinaire visant à approuver une résolution importante (changement des statuts, fusion absorption par une autre société, suppression de paiement de dividende pendant plusieurs exercices etc.).
4. Le dépôt d'une offre publique de retrait est obligatoire préalablement à la radiation de la société de la cote pour quelque cause que ce soit.



Ce qu'il faut
retenir

Offre publique volontaire

- Vous avez le choix de participer ou non à une offre publique volontaire.
- Si l'initiateur de l'offre ne parvient pas à atteindre ses objectifs, il peut y renoncer, ce qui signifie que vos actions ne seront pas vendues.

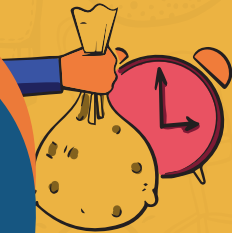
Offre publique obligatoire

- Vous avez le choix de participer ou non à une offre publique obligatoire.
- L'initiateur de l'offre a l'obligation de racheter les titres que vous présentez.
- Une radiation des titres de la cote peut arriver à la suite d'une OPR, si vous ne participez pas à l'OPR, vous risquez de vous retrouver avec des titres non cotés.

3



Offres publiques concurrentes et surenchère



3- Offres publiques concurrentes et surenchère

Les offres publiques peuvent faire l'objet de compétition à travers soit une ou plusieurs offres publiques concurrentes, soit une surenchère.

a- Offres publiques concurrentes

L'offre publique concurrente est la procédure par laquelle toute personne morale ou physique, agissant seule ou de concert, peut à compter de l'ouverture d'une offre publique et au plus tard 5 jours de bourse avant sa date de clôture, déposer auprès de l'AMMC une offre publique concurrente portant sur les titres de la société visée par l'offre initiale.



Elle fait suite à une offre publique initiale et est déposée par un autre initiateur portant de l'intérêt pour la société cible et qui proposera de meilleures conditions afin de convaincre les actionnaires de la société cible.

L'initiateur primaire peut renoncer à son offre ou surenchérir sur la seconde offre.

b- La surenchère

La surenchère est la procédure par laquelle l'initiateur de l'offre publique initiale améliore les termes de son offre initiale soit spontanément soit à la suite d'une offre publique concurrente, en modifiant le prix, la nature, la quantité des titres ou les modalités de paiement. L'initiateur doit procéder à une surenchère au plus tard 5 jours de bourse avant la date de clôture de l'offre initiale.



4



Les acteurs
d'une

offre
publique



4- Les acteurs d'une offre publique

L'initiateur est la personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui dépose un projet d'offre publique. L'initiateur déclare publiquement qu'il se propose d'acquérir ou 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.



La société visée est l'entreprise dont les titres sont visés par une offre publique. Les offres publiques visent uniquement les émetteurs dont les titres sont cotés en bourse.



L'AMMC veille au déroulement ordonné des offres publiques et vise le document d'information relatif à l'offre. Elle contrôle également les initiateurs d'une offre publique, les sociétés visées et, le cas échéant, les personnes agissant de concert avec eux.

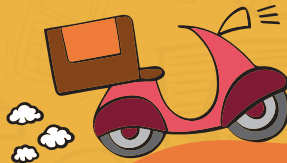


La société gestionnaire procède à la cotation et à la suspension du cours de bourse. Elle centralise les ordres d'achat, de vente, ou d'échange et communique les résultats à l'AMMC.

5

Les étapes des

offres
publiques



5- Les étapes des offres publiques

Dispositions communes à toutes les offres publiques

Dès le dépôt du projet d'offre publique, l'AMMC publie un avis de dépôt du projet d'offre publique dans un journal d'annonces légales. La publication de cet avis marque le début de la période de l'offre. L'AMMC demande en outre à la Bourse de Casablanca de suspendre la cotation des titres de la société visée par le projet d'offre. L'avis de suspension est publié sans délai par la Bourse de Casablanca au bulletin de la cote.

L'AMMC dispose d'un délai de quinze jours ouvrables pour apprécier la recevabilité du projet d'offre publique, en examinant les caractéristiques suivantes :

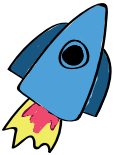
- les objectifs et intentions de l'initiateur ;
- le prix ou la parité d'échange, en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus et des caractéristiques de la société visée ;
- le nombre de titres sur lesquels porte l'offre publique ;
- la nature, les caractéristiques, la cotation ou le marché des titres proposés en échange ;
- le pourcentage, exprimé en droits de vote, en deçà duquel l'initiateur se réserve la faculté de renoncer à son offre.

Lorsqu'une offre publique est déclarée recevable, l'AMMC notifie sa décision à l'initiateur et publie dans un journal d'annonces légales un avis de recevabilité dans lequel sont relatées les principales dispositions de l'offre publique ainsi que son calendrier ; et demande concomitamment à la Bourse de Casablanca de procéder à la reprise de la cotation. La reprise de la cotation et les principales dispositions de l'offre publique sont publiées au bulletin de la cote sans délai.

Exemple de calendrier pour une offre publique de retrait



Dépôt du
projet à
l'AMMC



2

Recevabilité de l'AMMC



3

Approbation
de la Bourse



4

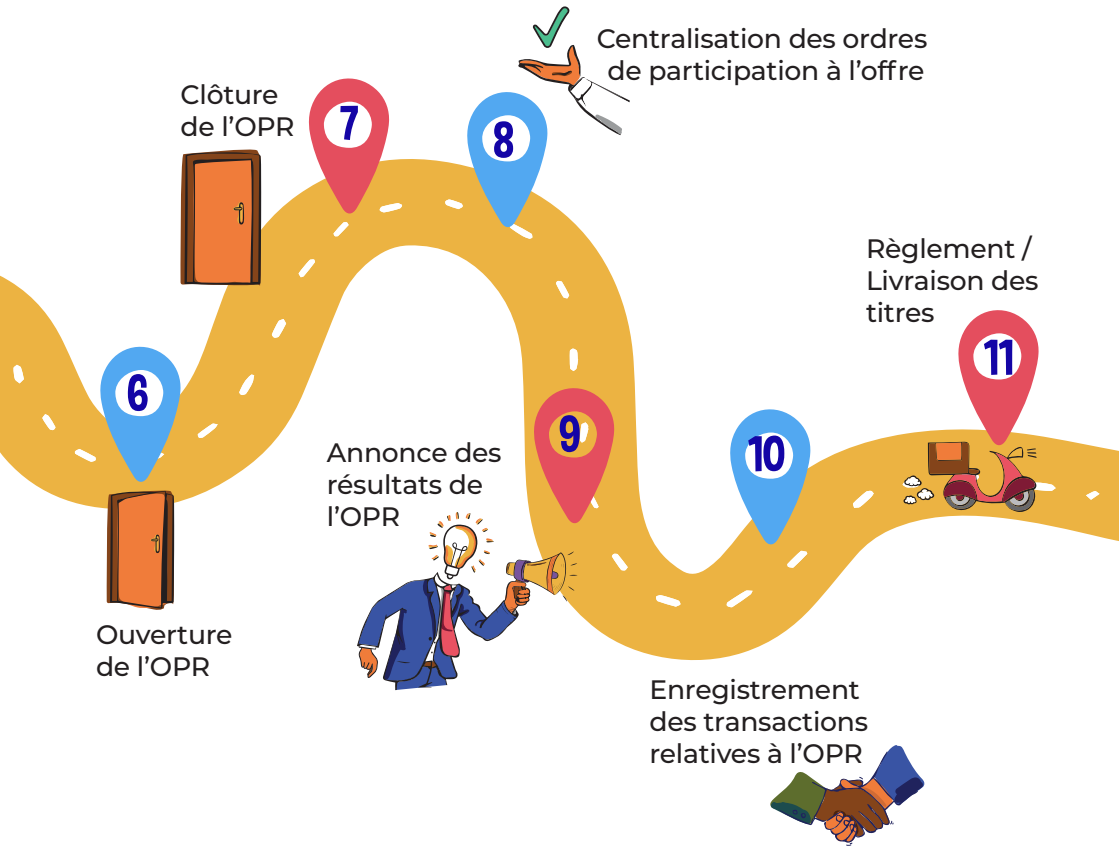
Visa de la note
d'information
par l'AMMC



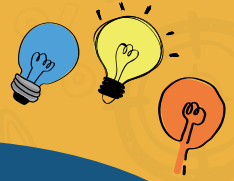
5

Publication au Bulletin
de la cote de l'avis
relatif à l'OPR





6



S'informer sur les



offres
publiques



6- S'informer sur les offres publiques



Être informé du lancement d'une offre publique sur les titres que vous détenez.

Suite au dépôt d'une offre publique, et lorsque vous êtes concernés, votre teneur de comptes vous informera dans les meilleurs délais que les titres que vous détenez sont sujets à une offre publique.

Obtenir les informations relatives à une offre publique.

Dès la décision de recevabilité de l'offre publique, vous pouvez examiner les éléments suivants : le contexte global de l'opération, les modalités de l'offre publique, l'intention des initiateurs, les caractéristiques du projet d'offre, etc.

Vous pouvez également consulter dès sa publication la note d'information :

- Dans un journal d'annonces légales ;
- Au siège social de l'émetteur ;
- Sur le site internet de l'émetteur ;
- Sur le site internet de l'AMMC ;
- Sur le site internet de la Bourse.



Par ailleurs, vous trouverez également sur le site de la Bourse de Casablanca des documents dont notamment :

- Les avis d'offres publiques ;
- Les avis de suspension et de reprise de cotation ;
- Les principales dispositions des offres publiques ;
- Les résultats des offres publiques, etc.



Prenez donc le temps de vous renseigner et de lire l'ensemble des documents d'information mis à votre disposition.



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⴳⴷⴰⵏⵜ ⴰⴳⴷⴰⵏⵜ ⴰⴳⴷⴰⵏⵜ ⴰⴳⴷⴰⵏⵜ ⴰⴳⴷⴰⵏⵜ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Guide de l'investisseur : Comprendre les offres publiques

Avenue Annakhil, Hay Riad – Rabat, Maroc
Tél. : +212 (05) 37 68 89 00
Fax : +212 (05) 37 68 89 46
Email : contacts@ammc.ma
www.ammc.ma

 www.ammc.ma |  /ammc |  @ammc_news