

# دليل المستثمر:

## فهم العروض العمومية









يندرج دليل المستثمر هذا الموجه إلى العموم الذي أعدته الهيئة المغربية لسوق الرساميل في إطار أنشطتها المرتبطة بالتربية المالية. وهو يهدف إلى تعريف المستثمرين الحاليين والمستقبليين بالمفاهيم الأساسية للاستثمار في سوق الرساميل.

وتروم هذه النسخة السادسة تحت عنوان "فهم العروض العمومية" تسهيل استيعاب مختلف العروض العمومية المتعلقة بالسندات المقيدة في جدول أسعار بورصة القيم وكذا استعراض مميزات كل منها.

# الفهرس

ص.6

مقدمة

ص.7

1. مختلف العروض العمومية

- أ . العرض العمومي للشراء
- ب . العرض العمومي للمبادلة
- ج . العرض العمومي للسحب
- د . العرض العمومي للبيع

ص.13

2. العرض العمومي الإختياري أو الإلجباري

ص.16

3. العروض العمومية المنافسة والمزايدة

- أ . العروض العمومية المنافسة
- ب . المزايدة

ص.18

4. الفاعلون في العروض العمومية

ص.20

5. مراحل العروض العمومية

ص.24

6. الاطلاع على المعلومات المتعلقة بالعروض العمومية

# مقدمة



العرض العمومي هو إجراء يمكن شخصاً طبيعياً أو معنوياً، يسمى "المبادر"، من إطلاع الجمهور أنه يعتزم شراء أو بيع كل أو بعض السندات التي تتيح المشاركة في رأس المال أو تخول حقوق التصويت بالنسبة إلى شركة مدرجة في البورصة.

ويهدف نظام العرض العمومي إلى تنظيم عملية مبادلة السندات مع الحرص على مبادئ المساواة بين حاملي السندات، وكذا اقتراح نفس الشروط المتعلقة بالثمن والتنفيذ على جميع حاملي السندات.



وحسب طبيعة العرض العمومي، والذي يمكن أن يكون اختيارياً أو إجبارياً، فإن هذا الأخير يهدف على وجه الخصوص إلى:



## بالنسبة للعرض العمومي الاختياري

تحقيق نسبة حيازة معينة لرأس مال شركة تكون سندات مقيمة في جدول أسعار بورصة القيم من خلال تمكين المبادر من ضبط شروط العملية من جهة (مدة العرض والثمن وجمع الاكتتابات وتوزيع السندات) وكذا إمكانية التخلي عن عرضه إذا لم يتم تحقيق هدفه من جهة أخرى.



## بالنسبة للعرض العمومي الإجباري

حماية مصالح المساهمين الذين يمثلون الأقلية من خلال إلزام المبادرين باقتراح عرض لشراء سنداتهم، في حالة طرأ تغيير هام على تشكيلة المساهمين المرجعيين أو نظراً لانخفاض كبير في سيولة السندات.

وتسهر الهيئة المغربية لسوق الرساميل على حسن سير عمليات العروض العمومية وتتحقق من تقييد الأطراف المعنية بالنصوص التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل.



1



# مختلف العروض العمومية



## 1 . مختلف العروض العمومية

يراد بالعرض العمومي الإجراء الذي يمكن شخصا طبيعيا أو معنويا، يتصرف لوحده أو باتفاق مع الغير ويسمى "المبادر"، من إطلاع الجمهور على أنه يعتزم شراء أو مبادلة أو بيع كل أو بعض السندات التي تتيح المشاركة في رأس المال أو تخول حقوق التصويت بالنسبة إلى شركة تكون سندات مقيمة في جدول أسعار بورصة القيم.

المادة 2 من القانون 03-26

هناك عدة أنواع من العروض العمومية يتم تصنيفها حسب غاياتها ومميزاتها. فمن جهة، نجد عروض شراء السندات، وهي العروض التي تتألف من العرض العمومي للشراء والعرض العمومي للمبادلة والعرض العمومي للسحب. في هذه الحالات، يقترح المبادر بالعرض شراء السندات وتتم دعوة المساهمين إلى تقديم سنداتهم للعرض وفقا لشروط الثمن المقترح. ومن جهة أخرى، نجد العرض العمومي للبيع والذي يعتزم المبادر من خلاله بيع السندات بدعوة المستثمرين إلى الاكتتاب في العملية.

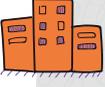
وكلما تعلق الأمر بعملية تهتمك، سيقوم ماسك الحسابات الخاص بك بإعلامك أن السندات التي تمتلكها ستكون محل عرض عمومي. ويُرفق كل عرض عمومي ببيان معلومات تؤثر عليه الهيئة المغربية لسوق الرساميل ويتضمن جميع المعلومات المتعلقة بالعملية وكيفيات إنجازها.

### أ . العرض العمومي للشراء

العرض العمومي للشراء هو الإجراء الذي يمكن المبادر من إطلاع مساهمي شركة معنية على أنه يعتزم شراء بعض أو كل سندات شركة تكون سندات مقيمة في جدول أسعار بورصة القيم مقابل ثمن معين.

<sup>1</sup> يراد بالأشخاص المتصرفين باتفاق مع الغير الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذين يتعاونون على أساس اتفاق صريح أو ضمني، شفوي أو كتابي، يهدف إلى تنفيذ سياسة مشتركة إزاء الشركة.

الشركة (أ)



مثال:

ترغب الشركة (أ) في شراء الشركة (ب) التي تمتلك أنت بعض أسهمها. يُقدر سعر السهم الواحد في الشركة (ب) بـ 1000 درهم بتاريخ 17 أكتوبر وتم الإعلان عن العرض العمومي للشراء في 18 أكتوبر.

التمن الذي تقترحه الشركة (أ) على مساهمي الشركة (ب) هو 1180 درهم للسهم الواحد. بصفتك مساهما، فإن أرباحك المحتملة ستكون فورية مع فائض قيمة نسبته 18 في المائة مقارنة مع آخر سعر مسعر.

عند إيداع عرض عمومي، ويطلب من الهيئة المغربية لسوق الرساميل، توقف الشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء تسعير السندات. وتستأنف تسعيرها عند نشر قرار الهيئة بقبول العرض. عندما يتم الإعلان عن عرض عمومي تجاه شركة أنت أحد المساهمين فيها، يتاح لك خياران:

1 إما أنك تقبل العرض: وتقدم في هذه الحالة سنداتك للعرض العمومي للشراء وتبيع أسهمك للمبادر بالعرض بالسعر المتفق عليه.

2 أو أنك ترفض العرض: إذا لم توافق على العرض (السعر المقترح لا يناسبك أو تعتقد أنه ستكون هناك عملية مزايادة أو ترغب في البقاء كمساهم في الشركة، الخ) فيمكنك الإبقاء على سنداتك.

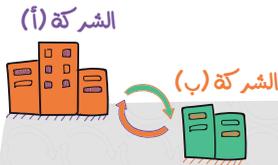
يتضمن مشروع العرض العمومي للشراء الذي يقدمه العبادر الافتراحان والمعلومات التالية:



## ب . العرض العمومي للمبادلة

العرض العمومي للمبادلة هو الإجراء الذي يمكن شخصا طبيعيا أو معنويا من إطلاع الجمهور على أنه يعتزم، عن طريق مبادلة السندات، شراء السندات التي تتيح المشاركة في رأس المال، أو تخول حقوق التصويت بالنسبة إلى شركة تكون سندات مقيمة في جدول أسعار بورصة القيم. ويُعتبر العرض العمومي للمبادلة طريقة بديلة للعرض العمومي للشراء لأنه يمكن المبادر من اقتناء الشركة المستهدفة مع تأثير ضعيف أو منعدم على خزينته.

ويبقى العنصر الذي يميز بين العرض العمومي للمبادلة والعرض العمومي للشراء هو وسيلة الأداء: فبالنسبة للعرض العمومي للشراء، يقتني المبادر السندات نقدا، في حين أن الأداء في عرض عمومي للمبادلة يتم بواسطة مبادلة السندات (الأسهم التي يقترحها المبادر مقابل أسهم الشركة المعنية).



مثال: 

سعر سهم الشركة (أ) هو 50 درهما في بداية شهر مارس. ترغب هذه الشركة في شراء الشركة (ب) التي يقدر سعر سهمها ب 170 درهما في نفس اليوم. تم اقتراح عملية الشراء في شكل عرض عمومي للمبادلة، وقدمت الشركة (أ) لمساهمي الشركة (ب) أربعة من أسهمها مقابل السهم الواحد للشركة (ب). وبالتالي، يمكن للمساهم أن يحصل مقابل سهمه الذي يقدر حاليا ب 170 درهما على أربعة أسهم للشركة (أ) التي تقدر ب 50 درهما للسهم الواحد، أي ما يعادل 200 درهم. المكافأة الممنوحة هي إذن 17.6 في المائة مقارنة مع آخر سعر مسعر. طيلة مدة العرض، سيتطور سعر الشركة (ب) اعتمادا على سعر الشركة (أ)، بما أن الأسهم تصبح مترابطة بنسبة ثابتة (يتعلق الأمر هنا بسهم واحد للشركة (ب) مقابل أربعة أسهم للشركة (أ)).



### العرض العمومي المختلط

يمكن أن يكون العرض العمومي مختلطاً ويجمع بالتالي بين عرض عمومي للمبادلة وآخر للشراء. ويشتمل هذا العرض العمومي المختلط على تسديد جزئي بالسندات مع دفع الباقي نقداً.

### ج . العرض العمومي للسحب

العرض العمومي للسحب هو الإجراء الذي يمكن الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذين يملكون أغلبية حقوق التصويت في شركة تكون سنداتهم مقيدة في جدول أسعار البورصة من إطلاع الجمهور على أنهم يعتزمون شراء سندات المساهمين الذين يمثلون الأقلية. ويمكن هذا العرض المساهمين المشكلين للأقلية من الانسحاب من رأس مال الشركة واستلامهم لتعويض مقابل سنداتهم.

**انتباه:** يراد بالسحب انسحاب المساهمين من رأس مال الشركة وليس سحب/شطب سندات الشركة من جدول أسعار بورصة القيم.



### د . العرض العمومي للبيع

العرض العمومي للبيع هو الإجراء الذي يمكن شخصاً طبيعياً أو معنوياً من إطلاع الجمهور على أنه يعتزم بيع سندات شركة مدرجة في البورصة.

ويتم إنجاز العرض العمومي للبيع من قبل المساهمين ويتمثل في عرض أسهم شركة ما للبيع وفقاً لشروط محددة متعلقة بالكمية والتمن.

2

العرض  
العمومي  
الاختياري  
أو الاجباري



## 2 . العرض العمومي الإختياري أو الإلجباري

يمكن التمييز بين العروض العمومية كذلك حسب طبيعتها التي يمكن أن تكون اختيارية أو إجبارية.

ويُعتبر العرض العمومي اختياريا عندما يصرح به المبادر بمسعى منه (أو من تلقاء نفسه) تحقيقا للأهداف الخاصة به.

أما بالنسبة للعرض العمومي الإلجباري، فهو ناتج عن واجب قانوني يقع على عاتق المبادر بالعرض، وهو يهدف إلى حماية المساهمين المنتمين للأقلية من خلال تمكينهم من الانسحاب من رأس مال الشركة عقب تجاوز نسبة 95 في المائة من حدود المساهمة أو قبل الشروع في شطب السندات من جدول أسعار بورصة القيم.

يُلزم المبادر بإيداع عرض عمومي إجباري في أربع حالات، ويتعلق الأمر ب:

### العرض العمومي للشراء الإلجباري

يعتبر إيداع العرض العمومي للشراء إجباريا عندما يكون شخص أو عدة أشخاص معنويين أو طبيعيين، يتصرفون لوحدهم أو باتفاق مع الغير، مالكين، بصفة مباشرة أو غير مباشرة، لنسبة 40 في المائة على الأقل من حقوق تصويت شركة تكون سنداتهما مقيدة في جدول أسعار البورصة.



## العرض العمومي للسحب الإجباري



- يكون إيداع العرض العمومي للسحب إجباريا عندما يصبح شخص أو عدة أشخاص معنويين أو طبيعيين، يتصرفون لوحدهم أو باتفاق مع الغير، مالكين، بصفة مباشرة أو غير مباشرة، لنسبة 95 في المائة على الأقل من حقوق تصويت شركة تكون سندات مقيدة في جدول أسعار البورصة.
- يمكن للهيئة المغربية لسوق الرساميل، بطلب من المساهمين المشكلين للأقلية، أن تلزم المساهمين المشكلين للأغلبية، الذين يتصرفون لوحدهم أو باتفاق مع الغير، بإيداع عرض عمومي للسحب، وذلك عندما يبلغ ما يملكه المساهمون المشكلون للأغلبية 66 في المائة على الأقل من حقوق التصويت شريطة أن يدعو هؤلاء المساهمون لعقد جمعية عامة غير عادية قصد المصادقة على قرارات هامة (تغييرات أساسية على النظام الأساسي، إدماج وضم الشركة من طرف شركة أخرى، إلغاء توزيع الربائح طوال عدة سنوات محاسبية، الخ).
- يكون إيداع العرض العمومي للسحب إجباريا قبل شطب الشركة من جدول أسعار بورصة القيم، وذلك لأي سبب من الأسباب.

### العرض العمومي الإجباري

- لديك الخيار للمشاركة أو عدم المشاركة في العرض العمومي الإجباري.
- المبادرة بالعرض ملزم بشراء السندات التي تُقدمها.
- يمكن أن يتم شطب السندات من جدول أسعار البورصة عقب عرض عمومي للسحب. وإذا لم تشارك في هذا العرض العمومي للسحب فقد ينتهي بك الأمر بامتلاك سندات غير مقيدة في جدول أسعار البورصة.



ما يجب عليك  
تذكره

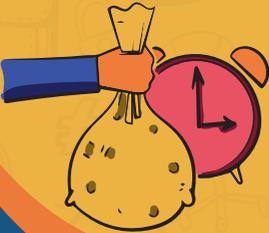
### العرض العمومي الاختياري

- لديك الخيار للمشاركة أو عدم المشاركة في العرض العمومي الاختياري.
- يمكن للمبادر بالعرض أن يتخلى عن عرضه إذا لم يتمكن من تحقيق أهدافه، ما يعني أنه لن يتم بيع أسهمك.

3



# العروض العمومية المنافسة والمزايدة



## 3 . العروض العمومية المنافسة والمزايدة

يمكن أن تكون العروض العمومية محلا للتباري إما عن طريق عرض أو عدة عروض منافسة أو عن طريق مزايدة.

### أ . العروض العمومية المنافسة

العرض العمومي المنافس هو الإجراء الذي يمكن كل شخص طبيعي أو معنوي يتصرف لوحده أو باتفاق مع الغير من إيداع عرض عمومي منافس لدى الهيئة المغربية لسوق الرساميل يتعلق بسندات الشركة المقصودة بالعرض العمومي الأولي وذلك ابتداء من تاريخ افتتاح العرض وقبل تاريخ اختتامه بخمسة أيام من أيام عمل البورصة.

ويتم العرض العمومي المنافس على إثر عرض عمومي أولي ويتم إيداعه من قبل مبادر آخر مهتم بالشركة المستهدفة والذي سيقترح مضمونا أفضل من أجل إقناع مساهميها للمشاركة في عرضه.

ويمكن للمبادر بالعرض الأولي أن يتخلى عن عرضه أو أن يقوم بمزايدة على العرض الثاني.

### ب . المزايدة

المزايدة هي الإجراء الذي يمكن المبادر بالعرض العمومي الأولي من تحسين عرضه الأولي إما تلقائيا أو على إثر عرض عمومي منافس وذلك بتغيير الثمن أو طبيعة السندات أو كميتها أو كفاءات الأداء. ويجب على المبادر الذي يرغب في إجراء مزايدة أن يقوم بها قبل تاريخ اختتام العرض الأولي بخمسة أيام من أيام عمل البورصة على أبعد تقدير.

4



# الفاعلون في العروض العمومية



## 4 . الفاعلون في العروض العمومية



**الشركة المقصودة:** يراد بالشركة المقصودة الشركة المستهدفة سنداتها بعرض عمومي. و يجب التذكير أن العروض العمومية تستهدف فقط الشركات المصدرة لسندات مقيدة في جدول أسعار بورصة القيم.



**المبادر:** يراد بالمبادر بعرض عمومي كل شخص طبيعي أو معنوي، يتصرف لوحده أو باتفاق مع الغير، يقوم بإيداع مشروع لعرض عمومي. ويطلع المبادر الجمهور على أنه يعتزم شراء أو مبادلة أو بيع كل أو بعض السندات التي تتيح المشاركة في رأس المال أو تخول حقوق التصويت في شركة ذات سندات مقيدة في جدول أسعار البورصة.



**الهيئة المغربية لسوق الرساميل:** تسهر الهيئة على السير المنظم للعروض العمومية وتؤشر على بيان المعلومات المرتبط بالعرض. كما تراقب الهيئة المبادرين بالعروض العمومية والشركات المقصودة، وعند الاقتضاء، الأشخاص المتصرفين باتفاق معهم.



**الشركة المسيرة:** تجمع الشركة المسيرة أوامر الشراء أو البيع أو المبادلة وتوابع الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالنتائج.

5



مراحل



العرض  
العمومية



## 5. مراحل العروض العمومية

### أحكام مشتركة تتعلق بجميع العروض العمومية

تقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل، فور إيداع مشروع العرض العمومي، بنشر إعلان في إحدى الجرائد المرخص لها بنشر الإعلانات القانونية. ويدل نشر الإعلان المذكور على بداية فترة العرض العمومي. وتطلب الهيئة المغربية لسوق الرساميل من الشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء وقف تسعير سندات الشركة المقصودة بمشروع العرض العمومي. وتقوم الشركة المسيرة بنشر إعلان الوقف فوراً بنشرة التسعيرة.

وتتوفر الهيئة المغربية لسوق الرساميل على أجل خمسة عشر يوماً من أيام العمل للنظر في قبول مشروع العرض العمومي، من خلال دراسة المميزات التالية:

- أهداف ومقاصد المبادر؛
- ثمن أو تكافؤ المقايضة باعتبار معايير التقييم الموضوعية المعتمدة بصفة اعتيادية ومميزات الشركة المقصودة؛
- عدد السندات التي يشملها العرض العمومي؛
- طبيعة السندات المقترحة للمقايضة أو مميزات أو تسعيرها أو سوقها؛
- نسبة حقوق التصويت التي يحتفظ دونها المبادر بإمكانية التخلي عن عرضه.

في حالة تصريح الهيئة المغربية لسوق الرساميل بقبول عرض عمومي، تبلغ قرارها إلى المبادر وتشر في إحدى الجرائد المرخص لها بنشر الإعلانات القانونية إعلاناً بقبول العرض يتضمن أهم مقتضيات الواردة في العرض العمومي وكذا جدولته الزمني، وتطلب في نفس الوقت من الشركة المسيرة لبورصة القيم استئناف التسعير. يتم فوراً نشر إعلان استئناف التسعير وأهم مميزات العرض العمومي في نشرة التسعيرة.

## مثال عن الجدول الزمني لعرض عمومي للسحب

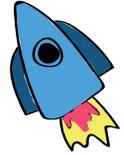
القبول من طرف الهيئة المغربية  
لسوق الرساميل

2



إيداع المشروع لدى  
الهيئة المغربية لسوق  
الرساميل

1



مصادقة بورصة  
الدار البيضاء على  
المشروع

3



تأشير الهيئة المغربية  
لسوق الرساميل على  
بيان المعلومات

4

5

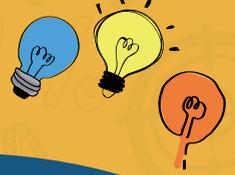
نشر الإعلان المتعلق بالعرض

العمومي للسحب بنشرة  
التسعيرة





6



الإطلاع على  
المعلومات المتعلقة  
بالعرض  
العمومية



## 6 . الاطلاع على المعلومات المتعلقة بالعروض العمومية

الاطلاع على إطلاق عرض عمومي يخص السندات التي تملكها

على إثر إيداع عرض عمومي، وإذا كنت معنيا، سيبلغك ماسك الحسابات الخاص بك في أسرع وقت ممكن أن السندات التي تملكها هي محل عرض عمومي.

الحصول على المعلومات المتعلقة بعرض عمومي

فور صدور قرار قبول العرض العمومي، يمكنك دراسة العناصر التالية: السياق العام للعملية وطرق العرض العمومي ونوايا المبادرين ومميزات مشروع العرض، الخ.

ويمكنك كذلك الاطلاع على بيان المعلومات بمجرد نشره ب:

- جريدة مرخص لها نشر الإعلانات القانونية؛
- المقر الاجتماعي للمصدر؛
- الموقع الإلكتروني للمصدر؛
- الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق الرساميل؛
- الموقع الإلكتروني لبورصة الدار البيضاء.

كما ستجد على الموقع الإلكتروني لبورصة الدار البيضاء بعض الوثائق، لاسيما:

- إعلانات العروض العمومية؛
- إعلانات وقف تسعير السندات واستئنافه؛
- أهم مميزات العروض العمومية؛
- نتائج العروض العمومية.

لذا، خذ الوقت الكافي لقراءة وفهم جميع بيانات المعلومات الموضوعية رهن إشارتك.







الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+١٥٥E+ +٥C٢O٥٥٤+ | ٥٣٥٨٥٣ | ٢٤٨٣٥O  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

## دليل المستثمر: "فهم العروض العمومية"

شارع النخيل، حي الرياض - الرباط، المغرب  
الهاتف: +212 (0) 5 37 68 89 00  
الفاكس : +212 (0) 5 37 68 89 46  
البريد الإلكتروني : contacts@ammc.ma