

**DAHIR N° 1-04-21 DU 1<sup>ER</sup> RABII I 1425 (21 AVRIL 2004) PORTANT  
PROMULGATION DE LA LOI N° 26-03 RELATIVE AUX OFFRES  
PUBLIQUES SUR LE MARCHE BOURSIER  
(Modifié et complété par la loi 46-06)**

**DAHIR N° 1-04-21 DU 1<sup>ER</sup> RABII I 1425 (21 AVRIL 2004) PORTANT  
PROMULGATION DE LA LOI N° 26-03 RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES  
SUR LE MARCHÉ BOURSIER  
(Modifié et complété par la loi 46-06)**

LOUANGE A DIEU SEUL !

(Grand Sceau de Sa Majesté Mohamed VI)

Que l'on sache par les présentes-puisse Dieu en élever et en fortifier la teneur !

Que Notre Majesté Chérifienne,

Vu la Constitution, notamment ses articles 26 et 58.

A DECIDE CE QUI SUIT :

Est promulguée et sera publiée au Bulletin officiel, à la suite du présent dahir, la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, telle qu'adoptée par la chambre des conseillers et la chambre des représentants.

Fait à Tanger, le 1er rabii I 1425 (21 avril 2004).

Pour contreseing :

Le Premier ministre,

Driss Jettou

\*  
\*   \*  
\*

LOI N° 26.03  
relative aux offres publiques sur le marché boursier

## TITRE PREMIER

### DISPOSITIONS GENERALES

**Article premier** : La présente loi a pour objet de définir les conditions spécifiques dans lesquelles une offre publique portant sur des titres inscrits à la cote de la Bourse des valeurs doit être réalisée.

**Article 2** : On entend par offre publique la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessous, 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 3** : L'offre publique d'achat est la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessous, dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir contre rémunération en numéraire les titres visés à l'article 2 ci-dessus.

**Article 4** : L'offre publique d'échange est la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessous, dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, par échange de titres, les titres visés à l'article 2 ci-dessus.

**Article 5** : Lorsque l'offre publique est mixte c'est à dire comportant un règlement partiel en titres avec soulte en espèces, les règles applicables sont déterminées en fonction du caractère principal donné à l'offre par son initiateur, sous réserve de l'approbation du Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) institué par le dahir portant loi n°1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifié ou complété.

**Article 6** : L'offre publique de retrait est la procédure qui permet aux personnes physiques ou morales, détenant, seules ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessous, 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 visés à l'article 2 ci-dessus de ladite société, afin de permettre aux personnes physiques ou morales détenant des titres de cette société et n'appartenant pas au groupe précité de se retirer du capital social de ladite société.

**Article 7** : L'offre publique de vente est la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessous, dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose de vendre les titres visés à l'article 2 ci-dessus .

**Article 8** : On entend par initiateur d'une offre publique, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessous, qui dépose un projet d'offre publique.

**Article 9** : On entend par société visée, la société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse des valeurs et dont les droits de vote sont l'objet d'une offre publique.

**Article 10** : 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 :

- soit à acquérir ou à vendre les droits de vote d'une société ;
- soit à exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ;
- soit à faire aboutir ou échouer une offre publique.

Un tel accord est présumé exister :

- Entre une société et les membres de son conseil d'administration, ses directeurs généraux, les membres de son conseil de surveillance, les membres de son directoire ou ses gérants et les associés commandités;
- Entre conjoints, parents et alliés jusqu'au deuxième degré inclusivement des personnes visées au paragraphe précédent ;
- Entre des sociétés filiales d'une société mère ou entre des sociétés contrôlées par la ou les mêmes personnes;
- Entre une société, ses filiales et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article 144 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes ;
- Entre les associés d'une société anonyme simplifiée, telle que définie à l'article 425 de la loi n°17-95 précitée, à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle ;

Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites en vertu de la présente loi.

**Article 11 :** On entend par date d'ouverture d'une offre publique, la date à partir de laquelle les sociétés de bourse peuvent présenter les titres en réponse à une offre publique. Ladite date intervient après la publication du document d'information visé à l'article 35 de la présente loi.

On entend par date de clôture d'une offre publique, la date limite de présentation des titres par les sociétés de bourse, en réponse à l'offre.

La durée d'une offre publique s'entend de la période qui s'écoule entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'offre publique.

**Article 12 :** La période d'une offre publique s'entend de la durée qui s'écoule entre la date de publication de l'avis du dépôt du projet de l'offre, visé à l'article 28 de la présente loi, et la date de publication de l'avis relatif au résultat de l'offre visé, à l'article 39 ci-dessous.

**Article 13 :** Les offres publiques visent à assurer la transparence du marché en permettant le respect des principes d'égalité des actionnaires, d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition. Elles ne peuvent avoir pour objet d'empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence ni de porter atteinte aux intérêts économiques stratégiques nationaux.

Le CDVM veille au déroulement ordonné de ces offres publiques au mieux des intérêts des investisseurs et du marché.

**Article 14 :** Une offre publique doit proposer les mêmes conditions de prix et d'exécution à tous les porteurs de titres de la catégorie sur laquelle porte l'offre.

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

**Article 15** : Les clauses d'agrément visées à l'article 253 de la loi n° 17-95 précitée, portant sur les titres d'une société visée, ne peuvent être opposées par les actionnaires de cette société à l'initiateur d'une offre publique.

**Article 16** : Les conventions prévues au 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 257 de la loi n° 17-95 précitée, ayant pour objet l'engagement de présenter ou de ne pas présenter ses titres à une offre publique, sont nulles.

Lesdites conventions sont également nulles si elles ne préservent pas à leurs signataires la liberté de bénéficier d'une offre publique concurrente.

**Article 17** : Les modalités d'application de la présente loi sont fixées par l'administration, sur proposition du Conseil déontologiques des valeurs mobilières.

## TITRE II

### DES OFFRES PUBLIQUES OBLIGATOIRES

**Article 18** : Le dépôt d'une offre publique d'achat est obligatoire quand une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessus, vient à détenir, directement ou indirectement, un pourcentage déterminé des droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse des valeurs.

Le pourcentage des droits de vote qui oblige son détenteur à procéder au dépôt d'une offre publique d'achat est déterminé par l'administration, sur proposition du CDVM, sans qu'il puisse être inférieur au tiers des droits de vote de la société visée.

Toute personne physique ou morale visée à l'alinéa 1 ci-dessus doit, à son initiative et dans les trois jours ouvrables après le franchissement du pourcentage des droits de vote visé à l'alinéa précédent, déposer auprès du CDVM un projet d'offre publique d'achat dans les conditions prévues par la présente loi.

A défaut, cette personne ainsi que celles, le cas échéant, agissant de concert avec elle perdent de plein droit tous les droits de vote, pécuniaires et autres droits attachés à leur qualité d'actionnaires. Ces droits ne sont recouverts qu'après le dépôt d'un projet d'offre publique d'achat, conformément aux dispositions du titre IV de la présente loi.

**Article 19** : Le CDVM peut, à la demande de la personne visée à l'article 18 ci-dessus, octroyer une dérogation au dépôt d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire dans les conditions prévues au présent article.

Une dérogation peut être accordée lorsque le franchissement du pourcentage, prévu à l'article 18 ci-dessus, ne remet pas en cause le contrôle de la société concernée, existant préalablement audit franchissement, notamment en cas :

- d'une réduction de capital de la société concernée ;
  - d'un transfert de propriété de titres entre sociétés appartenant à un même groupe de sociétés.
- On entend par groupe de sociétés l'ensemble constitué par une société mère et ses filiales ainsi que les sociétés dans lesquelles une société mère et/ou ses filiales détiennent des participations et qu'elles contrôlent au sens de l'article 144 de la loi n°17-95 précitée.

Une dérogation peut également être accordée lorsque les droits de vote qui viennent d'être détenus en franchissement du pourcentage, prévu à l'article 18 ci-dessus, résultent:

- d'un transfert direct tel que défini au 5) de l'article 4 du dahir portant loi n°1-93-211 du 4 rabii II 1414 ( 21 septembre 1993) relatif à la bourse des valeurs, tel que modifié ou complété ;
- d'une distribution d'actifs réalisée par une personne morale au prorata des droits des actionnaires suite à une fusion ou un apport partiel d'actifs;
- d'une souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation de difficulté financière compromettant la continuité de l'exploitation ou qui fait l'objet d'une des procédures de traitement des difficultés de l'entreprise, telles que prévues au livre V de la loi n° 15-95 formant code de commerce;

La demande de dérogation est déposée par la personne visée à l'article 18 ci-dessus auprès du CDVM dans les trois jours ouvrables suivant le franchissement du pourcentage des droits de vote visé audit article 18. Cette demande doit comprendre les engagements de ladite personne vis à vis du CDVM de n'entreprendre aucune action visant à acquérir, directement ou indirectement, en agissant seule ou de concert, le contrôle de ladite société durant une période déterminée, ainsi que, le cas échéant, de mettre en œuvre un projet de redressement de la société concernée lorsqu'elle est en situation de difficulté financière.

Le CDVM examine la dérogation demandée au regard des dispositions du présent article, des principes énoncés à l'article 13 ci-dessus et des engagements proposés. Au cas où le CDVM accorde la dérogation demandée, il publie sa décision dans un journal d'annonces légales. Cette publication précise le motif de la dérogation accordée et, le cas échéant, les engagements souscrits par le requérant.

Sans préjudice des sanctions pécuniaires et pénales prévues respectivement aux articles 61 et 62 ci-dessous, la dérogation au dépôt d'une offre publique d'achat obligatoire est annulée par le CDVM si la personne visée au 1<sup>er</sup> alinéa ci-dessus ne respecte pas les engagements précités. Dans ce cas, la personne concernée doit procéder au dépôt d'une offre publique d'achat conformément aux dispositions de l'article 18 ci-dessus.

**Article 20** : Le dépôt d'une offre publique de retrait est obligatoire lorsqu'une ou plusieurs personnes physiques ou morales, actionnaires d'une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse des valeurs, détiennent, seules ou de concert au sens de l'article 10 de la présente loi, directement ou indirectement, un pourcentage déterminé des droits de vote de ladite société.

Le pourcentage visé ci-dessus est déterminé par l'administration, sur proposition du Conseil déontologique des valeurs mobilières, sans qu'il puisse être inférieur à 90%.

Les personnes visées à l'alinéa premier ci-dessus doivent à leur initiative et dans les trois jours ouvrables après le franchissement du pourcentage des droits de vote visé à l'alinéa précédent, déposer auprès du CDVM un projet d'offre publique de retrait dans les conditions prévues par la présente loi.

A défaut, ces personnes perdent de plein droit tous les droits de vote, pécuniaires et autres droits attachés à leur qualité d'actionnaires. Ces droits ne sont recouverts qu'après le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait, conformément aux dispositions du titre IV de la présente loi.

**Article 20 bis** : Le dépôt d'une offre publique de retrait est également obligatoire en cas de radiation des titres de capital d'une société de la cote pour quelque cause que ce soit.

Les personnes physiques ou morales détenant seules ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessus, la majorité du capital de la société en question doivent, à leur propre initiative et préalablement à la radiation effective, procéder au dépôt d'une offre publique de retrait dans les conditions prévues par la présente loi.

**Article 21** : Le dépôt d'une offre publique de retrait peut également être imposé par le CDVM à la ou aux personnes physiques ou morales détenant, seules ou de concert au sens de l'article

10 ci-dessus, la majorité du capital d'une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse des valeurs, lorsque les conditions ci-après sont réunies :

- l'offre publique de retrait doit être demandée au CDVM par un groupe de détenteurs de titres de capital n'appartenant pas au groupe majoritaire précité ;

- la ou les personnes physiques ou morales précitées détiennent un pourcentage déterminé des droits de vote de la société concernée. Ce pourcentage est fixé par l'administration, sur proposition du CDVM, sans qu'il puisse être inférieur à 65% des droits de vote.

- la ou les personnes physiques ou morales précitées convoquent l'assemblée générale extraordinaire de ladite société en vue d'approuver l'une des résolutions ci-après:

- des modifications substantielles des statuts de la société ;

- la fusion absorption de la société par une autre société ;

- la cession ou l'apport d'une partie substantielle ou de la totalité des actifs de la société concernée à une autre société;

- la suppression, pendant plusieurs exercices, de la distribution des dividendes;

- la transformation de la société anonyme en société en commandite par actions : dans ce dernier cas, les dispositions de l'article 221 de la loi 17-95 précitée ne sont pas applicables.

Le CDVM se prononce sur la demande d'offre publique de retrait qui lui est présentée au regard des dispositions du présent article, des conditions de liquidité des titres concernés et des conséquences de l'opération envisagée au regard des droits et intérêts des actionnaires.

Si le CDVM déclare la demande non recevable, il notifie sa décision au groupe minoritaire.

Si le CDVM déclare recevable la demande qui lui a été adressée conformément aux dispositions de l'alinéa 1 ci-dessus, il notifie sa décision à la ou aux personnes physiques ou morales détenant la majorité du capital qui sont alors tenues de déposer, dans un délai fixé par le CDVM, un projet d'offre publique de retrait dans les conditions prévues au titre IV de la présente loi.



## **TITRE III**

### **DES OFFRES PUBLIQUES VOLONTAIRES**

**Article 22** : Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 de la présente loi, qui souhaite faire connaître publiquement qu'elle veut acquérir des titres inscrits à la cote de la bourse des valeurs, peut, à sa propre initiative, procéder à une offre publique d'achat desdits titres. Dans ce cas, elle dépose un projet d'offre publique d'achat dans les conditions prévues au titre IV de la présente loi.

**Article 23** : Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 ci-dessus, qui souhaite faire connaître publiquement qu'elle désire vendre des titres inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs, peut, à sa propre initiative, procéder à une offre publique de vente desdits titres. Dans ce cas, elle dépose un projet d'offre publique de vente dans les conditions prévues au titre IV de la présente loi.

## TITRE IV

### DES PROCEDURES COMMUNES A TOUTES LES OFFRES PUBLIQUES

**Article 24 :** Le dépôt d'un projet d'offre publique est effectué par l'initiateur auprès du Conseil déontologique des valeurs mobilières. Ce projet doit comporter notamment les propositions et renseignements suivants :

- les objectifs et intentions de l'initiateur ;
- le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient déjà, ou qu'il peut détenir à sa seule initiative ainsi que la date et les conditions auxquelles leur achat a été ou peut être réalisé ;
- le prix ou la parité d'échange, auxquels l'initiateur offre d'acquérir ou de céder les titres, les éléments qu'il a retenus pour les fixer et les conditions de règlement, de livraison ou d'échange prévues ;
- le nombre de titres sur lequel porte le projet d'offre publique ;
- éventuellement, le pourcentage, exprimé en droits de vote, en deçà duquel l'initiateur se réserve la faculté de renoncer à son offre.

La teneur et la réalisation des propositions faites dans le projet d'offre sont garanties par l'initiateur et, le cas échéant, par tout personne se portant caution personnelle.

Dans le cas où le projet d'offre publique est déclaré recevable conformément aux dispositions de la présente loi, la teneur et la réalisation des propositions faites dans le projet d'offre deviennent des engagements irrévocables de l'initiateur.

Le projet d'offre publique doit être accompagné du document d'information visé à l'article 35 ci-dessous.

**Article 25 :** Le prix ou la parité d'échange visés à l'article 24 ci-dessus doivent être établis selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues. Les critères utilisés dans lesdites méthodes doivent être connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples, et conduire à une estimation équitable et légitime de la société visée, satisfaisant tant à l'intérêt général du bon fonctionnement du marché qu'à l'exigence de loyauté des transactions.

En outre, dans le cas d'une offre publique de retrait, l'évaluation des titres de la société visée est effectuée par un évaluateur désigné par l'initiateur après approbation préalable du CDVM. Ce dernier s'assure de l'indépendance de l'évaluateur. La rémunération de l'évaluateur ne peut, même partiellement, dépendre des conclusions de l'évaluation ou de la réussite de l'opération d'offre publique envisagée.

Dans le cas d'une offre publique de retrait, le CDVM fixe les mentions minimales devant être contenues dans le rapport relatif à l'évaluation ainsi que les modalités de publication par l'initiateur de tout ou partie dudit rapport dans un journal d'annonces légales.

**Article 26 :** Si le projet d'offre publique prévoit la remise de titres à émettre, l'irrévocabilité des engagements prévue à l'article 24 ( 3<sup>ème</sup> alinéa) ci-dessus emporte obligation de proposer

à l'assemblée générale des actionnaires de la société émettrice une résolution visant à décider ou autoriser l'émission des titres destinés à rémunérer les actionnaires présentant leurs titres à l'offre aux conditions et clauses prévues dans le projet d'offre, à moins que l'organe de direction ne dispose d'une délégation expresse à cet effet.

En fonction des dispositions légales, réglementaires ou statutaires applicables à l'initiateur, le CDVM peut autoriser celui-ci à assortir l'ouverture de son offre d'une condition d'autorisation préalable de l'opération par l'assemblée générale de ses actionnaires, sous réserve que cette assemblée ait déjà été convoquée lorsque le projet d'offre est déposé.

**Article 27** : Le projet d'offre publique déposé au CDVM doit être accompagné, le cas échéant, de la ou des autorisations préalables d'autorités ou d'instances habilitées à autoriser l'opération envisagée, conformément aux dispositions légales ou réglementaires en vigueur.

La ou les autorisations visées à l'alinéa précédent sont requises notamment lorsque l'offre publique vise un établissement de crédit, ou une entreprise d'assurances, de réassurance, conformément aux lois les régissant. Elles le sont également lorsque l'offre risque d'enfreindre les dispositions de la loi n° 06-99 sur la liberté des prix et de la concurrence.

A défaut de la production des autorisations précitées, le projet d'offre publique est irrecevable.

**Article 28** : Dès le dépôt du projet d'offre publique visé à l'article 24 ci-dessus, le CDVM publie un avis de dépôt du projet d'offre publique dans un journal d'annonces légales relatant les principales dispositions dudit projet. La publication dudit avis marque le début de la période de l'offre.

**Article 29** : Le CDVM transmet à l'administration les principales caractéristiques du projet d'offre publique, laquelle les apprécie au regard des intérêts économiques stratégiques nationaux mentionnés à l'article 13 ci-dessus. L'administration dispose de deux jours ouvrables à compter de ladite transmission pour décider, le cas échéant, la non recevabilité du projet au regard desdits intérêts.

Au cas où l'administration décide la non recevabilité dans les conditions précisées ci-dessus, elle en informe immédiatement le CDVM.

A défaut de faire connaître sa décision dans le délai de deux jours susmentionné, l'administration est censée ne pas avoir d'observation à formuler.

**Article 30** : Dès le dépôt du projet d'offre publique, le CDVM demande à la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs de suspendre la cotation des titres de la société visée par le projet d'offre. L'avis de suspension est publié par la société gestionnaire dans les conditions prévues dans son Règlement Général.

**Article 31** : Le CDVM dispose d'un délai de 10 jours ouvrables, courant à compter de la publication prévue à l'article 28 ci-dessus, pour examiner la recevabilité du projet d'offre.

Il est habilité à exiger de l'initiateur toutes justifications appropriées et à requérir toute information complémentaire nécessaire à son appréciation. La demande des justifications et informations précitées suspend le délai prévu au 1<sup>er</sup> alinéa ci-dessus.

**Article 32 :** Sous réserve de la décision de non-recevabilité par l'administration prévue à l'article 29 ci-dessus, le CDVM apprécie la recevabilité du projet d'offre publique en examinant, au regard des principes énoncés à l'article 13 ci-dessus, les caractéristiques du projet d'offre et notamment :

- 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.

La recevabilité du projet d'offre publique est également appréciée au regard des autorisations préalables prévues à l'article 27 ci-dessus.

**Article 33 :** Dans le cas d'une offre publique obligatoire, si le CDVM considère que le projet d'offre peut porter atteinte aux principes énoncés à l'article 13 ci-dessus ou ne comporte pas les garanties suffisantes pour assurer sa bonne réalisation, l'initiateur doit modifier son projet conformément aux recommandations du CDVM, en vue de respecter lesdits principes, ou apporter les garanties requises. Si l'initiateur n'accepte pas de modifier son projet, il est passible des sanctions pénales prévues à l'article 62 ci-dessous.

Dans le cas d'une offre publique volontaire, si le CDVM considère que le projet d'offre peut porter atteinte aux principes énoncés à l'article 13 ci-dessus ou ne comporte pas les garanties suffisantes pour assurer sa bonne réalisation, il recommande à l'initiateur les modifications et/ou les garanties nécessaires. En cas de refus de l'initiateur de procéder à de telles modifications, le projet d'offre est déclaré non recevable par le CDVM qui notifie sa décision à l'initiateur.

Dans tous les cas, le Conseil déontologique des valeurs mobilières est également habilité à demander à l'initiateur toute garantie supplémentaire et à requérir le dépôt d'une couverture en espèces ou en titres. En particulier, le CDVM peut exiger de l'initiateur qu'il fournisse une garantie pour le règlement des titres.

**Article 34 :** Dans le cas visé au 3<sup>ème</sup> alinéa de l'article 27 ci-dessus et dans le cas de non recevabilité décidé par l'administration prévu à l'article 29 ci-dessus, ainsi que dans les cas où le CDVM décide la non recevabilité de l'offre conformément aux articles 32 et 33 ci-dessus, le CDVM notifie à l'initiateur la décision de non recevabilité.

Toute décision de non recevabilité doit être motivée.

Lorsqu'une offre publique est déclaré recevable, le CDVM 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 société gestionnaire de la Bourse des valeurs de procéder à la reprise de la cotation.

**Article 35 :** Tout projet d'offre publique doit être accompagné du document d'information prévu à l'article 13 du dahir portant loi n°1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) précité.

Dans le cas où la société visée adhère aux objectifs et intentions de l'initiateur, le document d'information précité peut être établi conjointement par l'initiateur et la société visée.

Dans le cas où la société visée n'adhère pas aux objectifs et intentions de l'initiateur, elle peut établir séparément et déposer auprès du CDVM son propre document d'information dans un délai maximum de 5 jours de bourse après le visa du document d'information de l'initiateur. Celui-ci est alors tenu de déposer une copie de son document d'information et de son projet d'offre publique auprès de la société visée le jour même du dépôt de son projet d'offre publique auprès du CDVM.

**Article 36 :** Le contenu du ou des documents d'information est fixé par le Conseil déontologique des valeurs mobilières. Ce ou ces documents d'information doivent être visés par ledit Conseil conformément aux dispositions de l'article 14 du dahir portant loi n° loi n°1-93-212 du 4 rabii II 1414 ( 21 septembre 1993) précité.

**Article 37 :** Le CDVM dispose d'un délai maximum de 25 jours ouvrables pour viser le ou les documents d'information, courant à compter de la date de leur dépôt. Le CDVM peut cependant prolonger ce délai pour une période de 10 jours ouvrables, s'il estime que des justifications ou explications supplémentaires sont nécessaires.

Au terme de ce délai, le CDVM accorde ou refuse son visa. Tout refus de visa doit être motivé.

**Article 38 :** L'initiateur et, le cas échéant, la société visée dans le cas prévu au 3ème alinéa de l'article 35 ci-dessus doivent, chacun en ce qui le concerne, publier les documents d'information mentionnés audit article 35 dans un journal d'annonces légales dans un délai maximum de 5 jours ouvrables après l'obtention du visa.

**Article 39 :** Les personnes qui désirent présenter leurs titres à l'offre publique transmettent leurs ordres aux sociétés de bourse pendant la durée de l'offre. Les ordres d'achat, de vente ou d'échange peuvent être révoqués jusqu'au jour de la clôture de l'offre.

La société gestionnaire centralise les ordres d'achat, de vente ou d'échange et communique les résultats au CDVM. Ce dernier publie un avis relatif au résultat de l'offre dans un journal d'annonces légales. Cet avis précise notamment, lorsque l'offre comporte une suite positive, le nombre de titres acquis, vendus ou échangés, par l'initiateur.

## TITRE V

### DES OFFRES PUBLIQUES CONCURRENTES ET DE LA SURENCHERE

**Article 40 :** Les offres publiques peuvent faire l'objet de compétition à travers soit une ou plusieurs offres publiques concurrentes soit une surenchère.

**Article 41 :** L'offre publique concurrente est la procédure par laquelle toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article 10 de la présente loi, peut, à dater de l'ouverture d'une offre publique, et au plus tard 5 jours de bourse avant sa date de clôture, déposer auprès du CDVM une offre publique concurrente portant sur les titres de la société visée par l'offre initiale, dans les conditions prévues au titre IV de la présente loi.

**Article 42 :** 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, ou la nature ou la quantité des titres ou les modalités de paiement.

**Article 43 :** L'initiateur qui souhaite procéder à une surenchère doit déposer auprès du CDVM les modifications proposées à son offre publique initiale au plus tard cinq jours de bourse avant la date de clôture de son offre initiale. Le CDVM apprécie la recevabilité de ce projet de surenchère dans un délai de cinq jours de bourse à compter du dépôt dudit projet.

**Article 44 :** Sous réserve des dispositions particulières prévues par le présent titre, les offres publiques concurrentes et les surenchères sont soumises aux procédures du titre IV de la présente loi.

**Article 45 :** L'initiateur d'une offre publique qui surenchérit sur les termes de son offre antérieure ou sur une offre publique concurrente établit et soumet au visa du CDVM un document d'information complémentaire au document d'information prévu à l'article 35 ci-dessus.

**Article 46 :** Le CDVM arrête le calendrier d'une offre publique concurrente ou d'une surenchère en alignant les dates de clôture des offres en présence sur la date la plus lointaine.

**Article 47 :** Lorsque plus de dix semaines se sont écoulées depuis la publication de l'ouverture d'une offre publique, le CDVM, en vue d'accélérer la confrontation des offres publiques, peut fixer un délai limite pour le dépôt des surenchères ou offres publiques concurrentes successives.

**Article 48 :** En cas d'offre publique concurrente, l'initiateur de l'offre publique initiale, ou antérieure, doit au plus tard 10 jours avant la clôture de ladite offre publique, faire savoir au CDVM ses intentions. Il peut maintenir son offre, y renoncer ou la modifier par une surenchère.

## TITRE VI

### DE CERTAINES REGLES RELATIVES AUX SOCIETES VISEES ET AUX INITIATEURS D'UNE OFFRE PUBLIQUE

**Article 49** : Pendant la durée d'une offre publique, l'initiateur et, le cas échéant, les personnes avec lesquelles il agit de concert ne peuvent, dans le cas d'une offre publique mixte, intervenir ni sur le marché des titres de la société visée ni sur le marché des titres émis par la société dont les titres sont proposés en échange.

**Article 50** : En cas d'offre publique d'achat réalisée conformément à l'article 22 ci-dessus, l'initiateur peut renoncer à son offre publique dans le délai de 5 jours de bourse suivant la publication de l'avis de recevabilité d'une offre concurrente ou d'une surenchère. Il informe le CDVM de sa décision de renonciation qui est publiée par ce dernier dans un journal d'annonces légales.

**Article 51** : Si durant la durée d'une offre publique d'achat, l'initiateur, et le cas échéant, les personnes avec lesquelles il agit de concert achètent sur le marché des titres de la société visée à un prix supérieur au prix de l'offre, cela entraîne le relèvement automatique du prix de l'offre publique d'achat jusqu'au niveau du prix d'intervention de l'initiateur sur le marché.

Après la clôture de l'offre et jusqu'à la publication de son résultat, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui, le cas échéant, ne peuvent acheter des titres de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre publique d'achat.

**Article 52** : Pendant la durée de l'offre publique, la société visée et l'initiateur doivent faire preuve d'une vigilance particulière dans leurs déclarations relatives à ladite offre. Ils doivent limiter strictement les informations qu'ils diffusent auprès du public aux termes et éléments contenus dans le ou les documents d'information visés à l'article 35 ci-dessus. Ils ne doivent pas induire le public en erreur.

En outre, toute information relative à l'offre pendant sa durée, émise par la société visée ou l'initiateur, doit être transmise au CDVM avant sa publication ou sa diffusion.

**Article 53** : Pendant la durée de l'offre publique, la société visée et les personnes agissant de concert avec elle, le cas échéant, ne peuvent intervenir, directement ou indirectement, sur les titres de la société visée. Lorsque l'offre publique est réglée intégralement en numéraire, la société visée peut cependant poursuivre l'exécution d'un programme de rachat d'actions dès lors que la résolution de l'assemblée générale qui a autorisé ce programme l'a expressément prévu.

**Article 54** : Pendant la durée de l'offre publique, la société visée ainsi que l'initiateur, les personnes physiques ou morales détenant directement ou indirectement au moins 5% du capital ou des droits de vote de la société visée et toutes autres personnes physiques ou morales agissant de concert avec ces derniers, doivent déclarer au CDVM après chaque séance de bourse les opérations d'achat et de vente qu'ils ont effectué sur les titres concernés

par l'offre ainsi que toute opération ayant pour effet de transférer immédiatement ou à terme la propriété des titres ou des droits de vote de la société visée.

**Article 55 :** Toute délégation d'augmentation de capital décidée par l'assemblée générale extraordinaire de la société visée est suspendue pendant la période de l'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de ladite société, sauf si ladite assemblée, préalablement au dépôt du projet d'offre, a autorisé expressément, pour une durée comprise entre les dates de réunion de deux assemblées appelées à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé, une augmentation de capital pendant ladite période d'offre publique d'achat ou d'échange et si l'augmentation envisagée n'a pas été réservée.

**Article 56 :** Les dispositions des articles 24 et 25 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes ne sont pas applicables dans le cas où une société dont les titres de capital sont inscrits à la cote procède à une augmentation de capital à l'effet de rémunérer des titres apportés à une offre publique d'échange.

Toutefois, les commissaires aux comptes doivent exprimer leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission, dans le document d'information prévu à l'article 13 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 4 rabii II 1414 (21 septembre 1993) précité, diffusé auprès du public à l'occasion de la réalisation de l'augmentation de capital, ainsi que dans leur rapport à la première assemblée générale ordinaire qui suivra l'émission.

**Article 57 :** Pendant la durée de l'offre publique, la société visée ne peut accroître ses participations d'autocontrôle.

Au sens de la présente loi, par participations d'autocontrôle, il faut entendre celles détenues, directement ou indirectement, par la société visée dans le capital de la société qui la contrôle au sens de l'article 144 de la loi n° 17-95 précitée.

**Article 58 :** Pendant la durée de l'offre publique, les organes compétents de la société visée doivent informer préalablement le CDVM de tout projet de décision relevant de leur attributions, de nature à empêcher la réalisation de l'offre publique ou d'une offre concurrente, telles que l'émission massive de titres, la cession d'une partie de l'actif ou la conclusion d'un contrat hors de l'activité normale de la société visée.

Le CDVM examine ces projets de décisions au regard des principes énoncés à l'article 13 ci-dessus. Il doit porter à la connaissance des détenteurs de titres des sociétés visées ces projets de décisions et fait connaître s'il y a lieu son appréciation sur lesdits projets. Il peut demander l'approbation préalable, le cas échéant, de certaines de ces décisions par l'assemblée générale des actionnaires.



## TITRE VII

### DU CONTROLE ET DES SANCTIONS

#### Chapitre Premier : Du contrôle et des sanctions pécuniaires du CDVM

**Article 59 :** Les initiateurs d'une offre publique, les sociétés visées et, le cas échéant, les personnes agissant de concert avec eux sont soumis au contrôle du CDVM qui veille au déroulement ordonné desdites offres au mieux des intérêts des investisseurs et du marché.

Pour la recherche et la constatation des infractions aux dispositions de la présente loi et des textes pris pour son application, le CDVM est habilité à faire effectuer par tout agent assermenté et spécialement commissionné à cet effet, des enquêtes auprès des personnes ou organismes visés au premier alinéa ci-dessus.

Pour l'accomplissement de sa mission de contrôle, le CDVM est habilité à demander aux personnes ou organismes précités tout document et renseignement nécessaire.

Il contrôle, en outre, que les personnes ou organismes précités respectent les dispositions des circulaires prévues à l'article 4-2 du dahir portant loi n°1-93-212 du 4 rabii II 1414 ( 21 septembre 1993) précité, qui leur sont applicables.

**Article 60 :** Le CDVM peut prononcer une sanction pécuniaire, sans que le montant de ladite sanction puisse excéder cinquante mille (50.000) dirhams, dans les cas ci-après :

- Lorsque le rapport relatif à l'évaluation ne contient pas les mentions minimales ou lorsque ledit rapport n'est pas publié dans un journal d'annonces légales par l'initiateur en contravention aux dispositions du 3<sup>ème</sup> alinéa de l'article 25 ci-dessus ;

- Lorsque les documents d'information visés à l'article 38 ci-dessus ne sont pas publiés dans le délai prévu à l'article 38 ci-dessus.

- Lorsque l'initiateur n'informe pas le CDVM de sa décision de renoncer à son offre publique en contravention aux dispositions de l'article 48 ci-dessus ;

- Lorsque la société visée ou l'initiateur ne transmettent pas au CDVM toute information relative à l'offre publique pendant sa durée au CDVM dans les conditions prévues au 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article 52 ci-dessus ;

- Lorsque les organes compétents de la société visée n'informent pas préalablement le CDVM de tout projet de décision visé au 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 58 ci-dessus.

**Article 61 :** Le CDVM peut prononcer une sanction pécuniaire d'un montant compris entre cinquante mille (50.000) et deux cent mille (200.000) dirhams à l'encontre de la personne bénéficiant d'une dérogation à une offre publique d'achat en application de l'article 19 ci-

dessus, lorsque celle-ci ne respecte pas ses engagements vis à vis du CDVM conditionnant ladite dérogation, tels que prévus au 4<sup>ème</sup> alinéa dudit article 19 ci-dessus.

## **Chapitre II : Des sanctions pénales**

**Article 62** : Est passible d'un emprisonnement de six (6) mois à un (1) an et d'une amende de un million (1.000.000) à deux millions (2.000.000) de dirhams ou de l'une de ces deux peines seulement, toute personne qui :

- ne dépose pas auprès du CDVM, une offre publique en contravention aux dispositions des articles 18, 20, 21 ( dernier alinéa) ci-dessus, ou suite à l'annulation de la dérogation au dépôt d'une offre publique d'achat obligatoire prévue à l'article 19 (6<sup>e</sup> alinéa) ci-dessus.
- ne procède pas à la modification de son projet d'offre prévue à l'article 33 (1er alinéa).

Est passible des mêmes peines toute personne qui ne respecte pas les procédures prévues pour les offres publiques concurrentes ou pour une surenchère en contravention aux dispositions de l'article 44 ci-dessus.

**Article 63** : Est passible d'un emprisonnement de trois (3) mois à six (6) mois et d'une amende de cinq cent mille (500.000) à un million (1.000.000) de dirhams ou de l'une de ces deux peines seulement, tout initiateur qui ne respecte pas ses engagements irrévocables relatifs à la réalisation d'une offre publique en contravention aux dispositions du 3<sup>ème</sup> alinéa de l'article 24 ci-dessus.

**Article 64** : Est passible d'un emprisonnement de deux (2) mois à six (6) mois et d'une amende de cinquante mille (50.000) à cent mille (100.000) dirhams ou de l'une de ces deux peines seulement, tout initiateur qui ne dépose pas une copie de son projet d'offre publique et de son document d'information auprès de la société visée lorsque celle-ci n'adhère pas à ses objectifs et intentions le jour même du dépôt de son projet d'offre publique auprès du CDVM, en contravention aux dispositions du 3<sup>ème</sup> alinéa de l'article 35 ci-dessus.

**Article 65** : Est passible d'un emprisonnement de un (1) mois à six (6) mois et d'une amende de cinquante mille (50.000) à cent mille (100.000) dirhams ou de l'une de ces deux peines seulement, l'initiateur d'une offre qui n'établit pas et ne soumet pas au visa du CDVM un document d'information complémentaire en contravention aux dispositions de l'article 45 ci-dessus.

**Article 66** : Sont passibles d'un emprisonnement de trois (3) mois à six (6) mois et d'une amende de cinq cent mille (500.000) à un million (1.000.000) de dirhams ou de l'une de ces deux peines seulement :

- l'initiateur et, le cas échéant, les personnes avec lesquelles il agit de concert, qui interviennent sur le marché des titres de la société visée ou sur le marché des titres émis par la société dont les titres sont proposés en échange en contravention aux dispositions de l'article 49 ci-dessus ;

- l'initiateur et, le cas échéant, les personnes avec lesquelles il agit de concert, qui achètent des titres de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre publique d'achat en contravention aux dispositions du 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article 51 ci-dessus ;
- la société visée et l'initiateur qui ne limitent pas strictement les informations qu'ils diffusent auprès du public aux termes et éléments contenus dans le ou les documents d'information visés à l'article 35 ci-dessus ou qui induisent le public en erreur, en contravention aux dispositions du premier alinéa de l'article 52 ci-dessus ;
- la société visée et les personnes agissant de concert avec elle, le cas échéant, qui interviennent, directement ou indirectement sur les titres de la société visée en contravention aux dispositions de l'article 53 ci-dessus ;
- la société visée ainsi que l'initiateur, les personnes physiques ou morales détenant directement ou indirectement au moins 5% du capital ou des droits de vote de la société visée et toutes autres personnes physiques ou morales agissant de concert avec ces derniers, qui ne déclarent pas au CDVM après chaque séance de bourse les opérations d'achat et de vente qu'ils ont effectué sur les titres concernés par l'offre ainsi que toute opération ayant pour effet de transférer immédiatement ou à terme la propriété des titres ou des droits de vote de la société visée, en contravention aux dispositions de l'article 54 ci-dessus ;
- Quiconque met en œuvre une augmentation de capital en contravention aux dispositions de l'article 55 ci-dessus
- La société visée qui accroît ses participations d'autocontrôle en contravention aux dispositions de l'article 57 ci-dessus ;
- La société visée qui, en contravention aux dispositions du 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article 58 ci-dessus, ne fait pas procéder à l'approbation par son assemblée générale de certaines des décisions visées au premier alinéa dudit article 58, à la demande du CDVM.

**Article 67.** : Lorsqu'il s'agit d'une personne morale, la peine d'emprisonnement prévue aux articles 62 à 66 ci-dessus est applicable à tout membre de ses organes d'administration, de gestion ou de direction convaincu d'avoir commis l'une des infractions prévues auxdits articles

La peine d'amende prévue auxdits articles 62 à 66 peut être prononcée à l'encontre de la personne morale concernée, ou à l'encontre de tout membre de ses organes d'administration, de gestion ou de direction convaincu d'avoir commis l'une des infractions prévues aux mêmes articles.

## TITRE VIII

### DISPOSITIONS DIVERSES

**Article 68** : La présente loi entre en vigueur à compter de sa date de publication au Bulletin officiel.

---

BO n° 5210 du 06-05-2004 Page 688.

BO n° 5522 du 03-05-2007 Page 585.

Le texte en langue arabe à été publié dans l'édition générale du « Bulletin officiel » n° 5207 du 6 rabii I 1425 (26 avril 2004).