



**Circulaire**  
**relative aux modalités de mise en œuvre des**  
**opérations de rachat en bourse par les**  
**sociétés anonymes de leurs propres actions en**  
**vue de régulariser le marché**

**Février 2011**

**NOTE DE PRESENTATION DE LA CIRCULAIRE**  
**du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières,**  
**n°01/11 du 26 Safar 1432 (1<sup>er</sup> février 2011)**  
**relative aux modalités de mise en œuvre des opérations de rachat en bourse**  
**par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le**  
**marché**

La présente circulaire a pour objet de fixer les modalités de mise en œuvre des opérations de rachat par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché. Ladite circulaire vient en application des dispositions légales et réglementaires en la matière, à savoir le décret n° 2-02-556 du 22 Hijja 1423 (24 février 2003) fixant les formes et conditions dans lesquelles peuvent s'effectuer les rachats en bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché, tel que modifié et complété.

Les principaux objectifs de cette circulaire sont les suivants :

***Preciser l'objectif de régularisation de marché et le périmètre de la pratique***

La circulaire clarifie la notion de régularisation du marché et apporte les éléments d'appréciation qui permettent de canaliser la conduite d'un programme de rachat par les acteurs concernés. En ce sens, la circulaire indique de façon plus explicite les circonstances qui peuvent justifier des interventions sur les actions propres pour que le programme reste conforme à l'objectif de régularisation du marché.

***Renforcer la professionnalisation de la pratique***

La circulaire vise également à renforcer la professionnalisation de la pratique par l'adoption d'une série de dispositions nouvelles. Elle introduit l'obligation de confier l'exécution du programme de rachat à une seule société de bourse qui doit agir dans un cadre mieux organisé et avec des moyens appropriés. Aussi, la circulaire consacre-t-elle la règle de l'indépendance de la société de bourse dans l'exécution du programme. Celle-ci devra, en revanche, mettre en place l'organisation et les moyens à même de lui permettre de gérer adéquatement le programme de rachat et inscrire ses interventions sur le marché de l'action dans le seul objectif de le régulariser.

***Adapter les modalités d'intervention à l'objectif de régulariser le marché***

De nouvelles modalités d'intervention sur le marché sont prévues par la circulaire. L'objectif recherché est d'encadrer les conditions d'intervention sur le marché afin de minimiser le risque que le programme de rachat s'écarte de l'objectif de régularisation du marché. A cet effet, le dispositif prévoit :

- la limitation des volumes d'intervention ;
- l'encadrement des prix d'intervention ;
- l'instauration de périodes d'abstention ;
- le passage exclusif par le marché central.

Comme requis par les dispositions légales en vigueur, la présente circulaire a fait l'objet d'une consultation auprès de l'ensemble des professionnels concernés, avant son examen et son approbation par les membres du conseil d'administration du CDVM.

La date d'entrée en vigueur de la circulaire est fixée au 1<sup>er</sup> février 2011.

Les émetteurs ayant un programme de rachat en cours avant le 1<sup>er</sup> février 2011 disposent d'un délai de deux (2) mois afin de se conformer aux dispositions de la présente circulaire.

Rabat, le 1<sup>er</sup> février 2011

**CIRCULAIRE**  
**du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières,**  
**n°01/11 du 26 Safar 1432 (1<sup>er</sup> février 2011)**  
**relative aux modalités de mise en œuvre des opérations de rachat en bourse**  
**par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le**  
**marché**

**Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières ;**

Vu le dahir portant loi n° 1-93-212 du 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 et complété, notamment son article 4-2 ;

Vu la loi n°17-95 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée, notamment son article 281 ;

Vu le décret n° 2-02-556 du 22 Hijja 1423 (24 février 2003) fixant les formes et conditions dans lesquelles peuvent s'effectuer les rachats en bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché, tel que modifié et complété ;

Vu le règlement général du Conseil déontologique des valeurs mobilières, approuvé par arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 822-08 du 7 Rabii II 1429 (14 avril 2008), notamment son titre III ;

Après examen des normes et meilleures pratiques internationales ;

Après consultation des professionnels ;

Vu l'approbation des membres du conseil d'administration du CDVM.

**ADOPTE**

La présente circulaire qui a pour objet de fixer les modalités de mise en œuvre des opérations de rachat en bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché.

## **SECTION I : DEFINITIONS ET OBJECTIFS DU PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS EN VUE DE REGULARISER LE MARCHÉ**

### **Article premier : Unicité de l'objectif**

Le programme de rachat, réalisé dans le cadre de l'article 281 de la loi relative aux sociétés anonymes, est autorisé dans l'unique objectif de régulariser le marché des actions cotées en bourse d'un émetteur. Le programme de rachat d'actions autorisé dans ce cadre ne peut poursuivre d'autres objectifs, notamment :

- la constitution d'un stock d'actions afin de procéder ultérieurement à une opération financière ou à une allocation aux salariés ;
- l'annulation des actions rachetées ;
- la recherche d'un résultat financier.

### **Article 2 : Régularisation du marché**

2.1 Le programme de rachat en vue de régulariser le marché de l'action consiste à intervenir sur le marché par l'émission d'ordres d'achat et/ou de vente dans l'objectif de réduire la volatilité et les variations excessives du cours de l'action.

2.2 Le rachat d'actions en vue de régulariser le marché intervient également en cas de liquidité de l'action s'écartant significativement des niveaux habituels, empêchant la formation normale du cours sur le marché.

## **SECTION II : REGLES GENERALES**

### **Article 3 : Règle de transparence des interventions**

L'intervention des émetteurs dans le cadre du rachat de leurs propres actions en vue de régulariser le marché ne doit pas entraver le bon fonctionnement de celui-ci. L'exécution du programme de rachat ne doit pas non plus induire autrui en erreur sur le marché de l'action, notamment sur l'identité, la qualité ou les intentions des acheteurs ou vendeurs.

### **Article 4 : Règle de proportionnalité et de continuité**

Les moyens en titres et en espèces alloués par les émetteurs au programme de rachat doivent être proportionnels à l'objectif de régularisation du marché de l'action et assurer une continuité des interventions durant toute la période autorisée par l'assemblée générale.

## **SECTION III : MODALITES D'EXECUTION DU PROGRAMME DE RACHAT**

### **Article 5 : Recours à une société de bourse unique**

5.1 L'émetteur désigne une société de bourse unique pour l'exécution de son programme de rachat en vue de régulariser le marché. L'émetteur et la société de bourse signent une convention qui précise les modalités de mise en œuvre du programme conformément aux dispositions de la présente circulaire. Les mentions minimales de ladite convention sont indiquées en annexe 1.

5.2 L'émetteur dont les actions sont également cotées sur une bourse étrangère peut recourir à un intermédiaire étranger équivalent à une société de bourse et dûment agréé par l'autorité compétente. Cependant, l'émetteur ou, sous responsabilité, l'intermédiaire étranger est tenu, de faire exécuter le programme de rachat sur la Bourse de Casablanca par une société de bourse unique, agréée conformément à la législation en vigueur au Maroc. Dans ce cas, la convention, citée à l'article 5.1 ci-dessus, est conclue entre l'émetteur, l'intermédiaire étranger et la société de bourse marocaine.

#### **Article 6 : Moyens et organisation de la société de bourse**

6.1 La société de bourse doit disposer de tous les outils et moyens nécessaires pour assurer la gestion, la planification et le suivi du programme de rachat.

6.2 La société de bourse assure la traçabilité des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat :

- en reproduisant, à tout moment, le détail des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat ;
- en renseignant, au moment de l'envoi des ordres dans le système de cotation de la bourse, la référence distinguant les transactions relatives au programme de rachat selon la codification adoptée par la société gestionnaire de la Bourse des valeurs ;
- en adressant à l'émetteur la liste détaillée des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat selon un modèle convenu. Ledit modèle contient au minimum les informations prévues à l'annexe 2 de la présente circulaire.

6.3 La société de bourse agit dans le cadre strict des moyens en titres et en espèces mis à sa disposition par l'émetteur. En aucun cas, la société de bourse ne peut affecter ses propres moyens financiers à l'exécution du programme de rachat.

6.4 La société de bourse perçoit de l'émetteur une rémunération en contrepartie de la prestation de gestion du programme de rachat. Ladite rémunération ne doit pas être conditionnée par référence ni à un nombre de transactions à réaliser, ni à un résultat financier à atteindre pendant ou à l'issue du programme de rachat d'actions.

#### **Article 7 : Indépendance de la société de bourse**

7.1 L'émetteur doit permettre à la société de bourse qui exécute son programme de rachat d'agir en toute indépendance dans la gestion du programme et la réalisation des transactions y afférentes.

7.2 L'émetteur s'abstient de donner des instructions de nature à orienter les interventions de la société de bourse et de formuler des ordres d'achat et/ou de vente dans le cadre de son programme.

7.3 La société de bourse s'engage et s'organise afin de réaliser le programme de rachat d'actions en toute indépendance. Elle doit être seule juge des moments et montants d'intervention sur le marché, dans les limites et règles fixées par la présente circulaire.

## **SECTION IV : MODALITES D'INTERVENTION DE LA SOCIETE DE BOURSE EN CHARGE DE LA REALISATION DU PROGRAMME SUR LE MARCHE BOURSIER**

### **Article 8 : Type de marché**

Les transactions afférentes au programme de rachat doivent être réalisées uniquement sur le marché central. L'intervention sur le marché de blocs pour la réalisation du programme de rachat est interdite.

### **Article 9 : Condition de prix**

9.1 En application du programme de rachat, la société de bourse ne peut présenter sur le marché que :

- des ordres à l'achat dont le prix est au maximum égal à celui de la dernière transaction indépendante ou à celui de la meilleure limite indépendante à l'achat, présente sur le marché ;
- des ordres à la vente dont le prix est au minimum égal à celui de la dernière transaction indépendante ou à celui de la meilleure limite indépendante à la vente, présente sur le marché.

Une transaction est réputée indépendante lorsqu'elle ne résulte pas de l'exécution du programme de rachat.

9.2 La société de bourse ne peut présenter concomitamment sur la feuille de marché :

- plus d'un ordre par limite de cours ;
- plus de trois ordres à des limites de cours différentes, dans un même sens.

### **Article 10 : Condition de volume**

La société de bourse s'assure que son intervention quotidienne sur le marché ne représente pas plus de 25% du nombre quotidien moyen des actions enregistré sur le marché central. Le nombre quotidien moyen est fixé sur la base des transactions enregistrées sur le marché central pendant le mois calendaire précédant celui durant lequel ladite intervention est effectuée.

### **Article 11 : Dérogation à la condition de volume**

11.1 En cas de situation de marché inhabituelle, conduisant à une liquidité très largement inférieure aux niveaux habituels de l'action, une dérogation peut être demandée conjointement par l'émetteur et la société de bourse au CDVM afin d'intervenir dans le cadre du programme de rachat en dépassant la limite de 25% du nombre quotidien moyen d'actions. Le CDVM apprécie la situation au regard notamment de l'historique des interventions dans le cadre du programme de rachat et des circonstances particulières du marché de l'action.

11.2 Dans le cas où le CDVM donne une suite favorable à la demande conjointe de l'émetteur et de la société de bourse, les règles suivantes doivent être suivies :

- dans le cadre de l'intervention, le volume pourra être porté jusqu'à la limite maximale de 50% du nombre quotidien moyen des actions échangées sur le marché central et ce, pendant les 5 séances de bourse suivant la date de l'octroi de la dérogation.
- la société de bourse informe quotidiennement le CDVM des transactions réalisées, lesquelles seront portées à la connaissance du public par l'intermédiaire du site web du CDVM.

### **Article 12 : Période d'abstention**

Les ordres de bourse donnés par la société de bourse dans le cadre de l'exécution du programme de rachat sont transmis sur le marché boursier au plus tard 10 minutes :

- avant le dernier fixing, pour les valeurs cotées au multifixing ;
- avant le fixing de clôture, pour les valeurs cotées en continu.

### **Article 13 : Validité des ordres**

Les ordres de bourse émis dans le cadre de l'exécution du programme de rachat doivent avoir une validité d'un (1) jour.

## **SECTION V : MODALITES ET CONTENU DE L'INFORMATION SUR LE PROGRAMME DE RACHAT**

### **Article 14 : Identification des transactions de rachat**

14.1 Tout émetteur procédant au rachat en bourse de ses propres actions en vue de régulariser le marché, tient un registre des transactions permettant de suivre l'exécution du programme de rachat autorisé par l'assemblée générale ordinaire. Ce registre indique, suivant l'ordre chronologique desdites transactions, les mentions suivantes :

- la date et l'heure de la transaction ;
- le cours et le sens de la transaction ;
- le nombre d'actions objet de la transaction ;
- Le coût total de l'opération : le montant de l'opération (quantité x prix), les frais de l'opération ainsi que les montants cumulés ;
- la dénomination de la société de bourse ;
- la fraction du capital social représentée par les actions objet de la transaction et en cumul.

14.2 Dans un délai de Sept (7) jours après la fin de chaque mois, l'émetteur informe le CDVM des transactions exécutées sur l'action (date, volume et prix par transaction), objet du programme, pour le compte de ses dirigeants et de toutes autres personnes morales que ledit émetteur contrôle au sens de l'article 144 de la loi relative aux sociétés anonymes.

### **Article 15: Information de la société gestionnaire de la Bourse des valeurs**

La société de bourse chargée d'exécuter le programme de rachat informe la société gestionnaire de la Bourse des valeurs des caractéristiques du programme et des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat selon les modalités prévues par la société gestionnaire.

### **Article 16 : Double cotation**

Lorsque les actions de l'émetteur sont cotées sur une bourse étrangère, il est tenu d'adresser au Conseil déontologique des valeurs mobilières le détail des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat sur ladite bourse étrangère, selon le modèle présenté en annexe 2 de la présente circulaire.

**Article 17 : Opération sur titres**

17.1 Lorsqu'une opération sur titres a un impact sur le nombre d'actions ou leur valeur nominale, comme une augmentation de capital ou une division ou un regroupement d'actions, l'émetteur prend, à l'avance, les dispositions nécessaires afin de faire valider, par son assemblée générale et le CDVM, les nouvelles caractéristiques du programme et en informe à l'avance la société de bourse afin d'éviter toute interruption du programme.

17.2 L'émetteur et la société de bourse prévoient dans la convention, citée à l'article 5.1 ci-dessus, les modalités d'information et de prise en charge par la société de bourse des nouvelles caractéristiques du programme.

17.3 La société de bourse suspend l'exécution du programme tant qu'elle n'a pas reçu la notification de la part de l'émetteur des nouvelles caractéristiques du programme dûment validées.

**SECTION VI : AUTRES DISPOSITIONS****Article 18 : Rappel des sanctions**

Tout manquement aux dispositions de la présente circulaire est passible des sanctions prévues par le dahir portant loi n°1-93-212 relatif au CDVM et aux personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifié et complété.

**Article 19 : Date d'entrée en vigueur et délai de conformité**

La présente circulaire entre en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> février 2011.

Les émetteurs ayant un programme de rachat en cours avant le 1<sup>er</sup> février 2011 disposent d'un délai de deux (2) mois afin de se conformer aux dispositions de la présente circulaire.

## ANNEXE 1

### **MENTIONS MINIMALES DE LA CONVENTION DEVANT ETRE CONCLUE ENTRE L'EMETTEUR ET LA SOCIETE DE BOURSE EN CHARGE DE L'EXECUTION DU PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS EN VUE DE REGULARISER LE MARCHÉ**

#### **1 – Objet de la convention**

La présente convention a pour objet de fixer les conditions de réalisation par la société de bourse du programme de rachat d'actions en vue de régulariser le marché.

#### **2 – Rappel de l'objet de la régularisation du marché**

Les interventions sur le marché initiées par la société de bourse doivent rester conformes à la pratique de régularisation du marché de l'action objet du programme de rachat, telle que précisée par la circulaire n°01/11 relative aux modalités de mise en œuvre des opérations de rachat en bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché.

#### **3 – Indépendance de la société de bourse**

La société de bourse agit dans le cadre de la convention en toute indépendance quant à l'opportunité de ses interventions. Elle est seule juge quant aux moments et montants d'intervention sur le marché.

L'émetteur s'engage à ne pas initier d'ordres de bourse en application du programme de rachat d'actions ni à donner des instructions de nature à orienter les interventions de la société de bourse.

#### **4 – Moyens et organisation**

La société de bourse s'engage à mettre en place les moyens humains et organisationnels dédiés à la gestion, la planification et le suivi de la réalisation du programme de rachat.

#### **5 – Identification des transactions de rachat**

La société de bourse assure la traçabilité des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat :

- en reproduisant, à tout moment, le détail des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat ;
- en renseignant, au moment de l'envoi des ordres dans le système de cotation de la bourse, la référence distinguant les transactions relatives au programme de rachat selon la codification adoptée par la société gestionnaire de la Bourse des valeurs ;
- en adressant à l'émetteur la liste détaillée des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat selon un modèle convenu. Ledit modèle doit au minimum contenir les informations prévues à l'annexe 2 de la circulaire n°...du CDVM.

#### **6 – Mise à disposition des moyens**

L'émetteur met à la disposition de la société de bourse les espèces et/ou les titres nécessaires à l'exécution du programme de rachat.

La société de bourse agit dans le cadre strict des moyens en titres et espèces mis à sa disposition par l'émetteur. En aucun cas, la société de bourse n'affectera ses propres moyens financiers à l'exécution du présent programme de rachat.

## **7 – Changement des caractéristiques du programme**

Lorsque l'émetteur envisage une opération sur titres susceptible d'avoir un impact sur le nombre ou la valeur nominale de l'action, il prendra les dispositions à l'avance afin de faire valider par son assemblée générale et le CDVM les nouvelles caractéristiques du programme et en informe à l'avance la société de bourse afin d'éviter toute interruption du programme.

## **8 – Rémunération**

Les parties conviennent d'une rémunération fixe en contrepartie de la prestation de mise en œuvre du programme de rachat en vue de régulariser le marché.

Etant précisé que la rémunération de la société de bourse ne doit pas être conditionnée par référence ni à un nombre de transactions à réaliser, ni à un résultat financier à atteindre pendant ou à l'issue du programme de rachat d'actions.

