



GUIDE DES INTRODUCTIONS EN BOURSE DES SOCIÉTÉS

VERSION MISE A JOUR EN JUIN 2012

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
L'autorité qui veille sur votre épargne

Sommaire

INTRODUCTION	3
ETAPE 1 : DECISION DE S'INTRODUIRE EN BOURSE	4
1. QUE PEUT APPORTER UNE INTRODUCTION EN BOURSE A MA SOCIETE ?	4
2. MA SOCIETE EST-ELLE ELIGIBLE A L'INSCRIPTION A LA COTE ?	4
3. QUELLES SONT LES RESPONSABILITES DES ORGANES DE GOUVERNANCE ?	5
4. QUELQUES PREALABLES NECESSAIRES A UNE INTRODUCTION EN BOURSE	6
ETAPE 2 : PREPARATION D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE	9
1. PAR QUI SE FAIRE ACCOMPAGNER POUR REUSSIR SON INTRODUCTION EN BOURSE ?	9
2. QUELQUES CONSEILS POUR LA STRUCTURATION DE L'OPERATION	10
3. LA REGLE A SUIVRE EN MATIERE DE COMMUNICATION	11
ETAPE 3 : PREPARATION DU DOSSIER D'INFORMATION	12
1. POURQUOI METTRE A LA DISPOSITION DES CONSEILLERS LES DOCUMENTS D'INFORMATION ?	12
2. EN QUOI CONSISTENT LES DILIGENCES DES CONSEILLERS ?	12
3. COMMENT PREPARER LE BUSINESS PLAN DE LA SOCIETE ?	14
4. VALORISATION DE LA SOCIETE	15
5. COMMENT PREPARER LA NOTE D'INFORMATION ?	16
ETAPE 4 : TRAITEMENT PAR LE CDVM	18
1. QUAND PRENDRE CONTACT AVEC LE CDVM ?	18
2. QUAND DEPOSER LE DOSSIER D'INFORMATION ?	18
3. EN QUOI CONSISTE L'EXAMEN DE LA RECEVABILITE ?	18
4. A QUEL MOMENT EST ENVOYE LE CALENDRIER DE L'OPERATION PAR LE CDVM ?	19
5. QUELLES SONT LES REQUETES D'INFORMATION DU CDVM ?	19
6. QUESTIONNAIRE ET REUNION AVEC LE MANAGEMENT	19
7. QUAND ET COMMENT COORDONNER AVEC LA BOURSE DE CASABLANCA ?	20
8. VISA DE LA NOTE D'INFORMATION	21
ETAPES POSTERIEURES AU VISA	22
1. QUAND PUBLIER L'EXTRAIT DE LA NOTE D'INFORMATION ?	22

2. COMMENT MENER LA CAMPAGNE DE COMMUNICATION SUR L'OPERATION ?	22
3. QUAND COMMUNIQUER SUR LES RESULTATS DE L'OPERATION ?	23
4. QUELLES SONT LES OBLIGATIONS D'INFORMATION APRES LE VISA ?	23
CONTACTEZ-NOUS	23

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

Le présent guide a pour principal but d'éclairer le management des sociétés sur les préalables et les étapes à franchir pour une introduction en bourse réussie.

Ce guide met en évidence les différentes phases de l'opération, à compter de la décision d'introduction en bourse, en passant notamment par le choix des conseillers financiers et juridiques, la structuration de l'opération, la préparation de l'opération et du document d'information, le traitement par le CDVM et l'octroi du visa jusqu'à la communication des résultats de l'opération.

Le CDVM invite les émetteurs et leurs conseillers à se référer, également, à la documentation légale et réglementaire en vigueur, en particulier les textes suivants :

- 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) ;
- Le Dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la bourse des valeurs (tel que modifié et complété) ;
- La loi n° 17-95 relative aux Sociétés Anonymes (tel que modifié et complété);
- Loi n°5-96 sur la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée et la société en participation (telle que modifiée et complétée);
- La circulaire du CDVM entrée en vigueur le 1^{er} avril 2012 ;
- Le règlement général de la bourse de Casablanca ;
- Le règlement général de Maroclear.

L'intégralité de ce corpus législatif et réglementaire est disponible sur le site du CDVM : www.cdvm.gov.ma .

ETAPE 1 : DECISION DE S'INTRODUIRE EN BOURSE

1. QUE PEUT APPORTER UNE INTRODUCTION EN BOURSE A MA SOCIETE ?

Une introduction en bourse est un processus qu'il ne convient d'engager qu'après avoir vérifié que la cotation est bien la réponse adéquate aux motivations de la société.

L'inscription à la cote d'une société permet de répondre à plusieurs objectifs, dont notamment :

- Lever des fonds en diversifiant les sources de financement de la société ;
- Financer une forte croissance de l'activité qui ne peut être financée par les sources classiques de financement ;
- Faciliter une croissance externe par une fusion ou une acquisition ;
- Faciliter le transfert de l'entreprise, notamment en raison de difficultés liées à la succession;
- Intéresser les partenaires de la société aux fruits de sa croissance (Client, fournisseurs, salariés,...)
- Offrir une liquidité aux actionnaires ;
- Accroître la notoriété de la société et sa visibilité sur le marché.

2. MA SOCIETE EST-ELLE ELIGIBLE A L'INSCRIPTION A LA COTE ?

Seuls les titres de capital émis par les sociétés anonymes et par les sociétés en commandite par actions sont éligibles à la cotation en bourse.

Préalablement à la prise de décision d'introduction en bourse, ces sociétés s'assurent du respect des critères suivants:

Critères	1 ^{er} compartiment Marché principal	2 ^{ème} compartiment Marché Développement	3 ^{ème} compartiment Marché Croissance
Capital	Entièrement libéré	Entièrement libéré	Entièrement libéré
Montant min. à émettre	75 millions de MAD	25 millions de MAD	10 millions de MAD
Nombre min. de titres à diffuser	250 000	100 000	30 000
Montant min. des capitaux propres	50 millions de MAD	Aucune exigence	Aucune exigence
Chiffre d'affaires (n-1)	Aucune exigence	50 millions de MAD	Aucune exigence
Nombre d'exercices certifiés	3	2	1

Les sociétés optant pour le 1^{er} compartiment et qui ont des filiales doivent établir et faire certifier leurs comptes consolidés selon la législation en vigueur ou selon les normes comptables internationales (IAS-IFRS).

Les sociétés optant pour le 2^{ème} ou 3^{ème} compartiment doivent conclure un mandat d'animation des titres sur le marché boursier avec une société de bourse, respectivement pour une et trois années, afin d'assurer une liquidité de leurs titres. En plus, celles optant pour le 3^e compartiment doivent conclure avec une société de bourse une convention d'assistance, pour trois années, prévoyant notamment les obligations relatives à la préparation des documents d'information destinés au public.

3. QUELLES SONT LES RESPONSABILITES DES ORGANES DE GOUVERNANCE ?

Le rôle des organes de gouvernance dans le processus de préparation d'une introduction en bourse est très important dans la mesure où, en plus de prendre la décision, ces derniers doivent bien s'entourer d'experts pour réussir l'opération. De ce fait, ils doivent faciliter la mission desdits experts en leur permettant de mettre en œuvre toutes les diligences nécessaires, compte tenu de la taille et de la complexité de l'opération.

La responsabilité des organes de gouvernance est de s'assurer que :

- Toutes les caractéristiques de l'opération proposée aux actionnaires et au public dont l'épargne est sollicitée n'est pas de nature à favoriser ou léser une des parties ;
- Toutes les informations présentées au public sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée et qu'elles représentent tous les éléments nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société, ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés.

De ce fait, les organes de gouvernance doivent :

- Valider le business plan de la société avant de le remettre aux conseillers financiers et être prêts à l'argumenter et à le discuter avec lesdits conseillers;
- S'assurer de la qualité et de l'exhaustivité des informations mises à la disposition des conseillers de l'opération ;
- Prendre connaissance du rapport d'évaluation remis par le conseiller financier et le débattre avec lui avant d'arrêter le prix de l'action ;
- Prendre connaissance des rapports de diligences de tous les conseillers de l'opération.

4. QUELQUES PREALABLES NECESSAIRES A UNE INTRODUCTION EN BOURSE

1. Tenue des réunions des organes de gouvernance et des organes sociaux

Une fois la décision prise, les organes de gouvernance décident du principe de l'introduction en bourse, qui peut se faire par cession d'actions existantes et/ou par augmentation de capital.

Dans le cas d'une introduction en bourse par cession, les organes de gouvernance convoquent l'assemblée générale ordinaire des actionnaires pour adoption de la résolution proposée.

Dans le cas d'une introduction en bourse par augmentation de capital, la résolution est proposée par les organes de gouvernance à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Une introduction en bourse par augmentation de capital nécessite la suppression du droit préférentiel de souscription.

Les assemblées générales des actionnaires ont la possibilité de déléguer aux organes de gouvernance les pouvoirs nécessaires pour fixer les modalités de l'introduction en bourse et réaliser l'augmentation de capital et les ajustements statutaires le cas échéant.

2. Mise en harmonie des statuts avec la législation et la réglementation en vigueur

Les statuts doivent être mis en conformité avec la législation et la réglementation applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne et aux sociétés cotées à la bourse de Casablanca. Cette mise en harmonie nécessite une convocation des actionnaires appelés à se prononcer sur les modifications apportées.

Les statuts doivent prévoir, aussi, la nomination d'au moins deux commissaires aux comptes. Cette nomination devra être proposée par l'organe de gouvernance à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

3. Préparation des états financiers

La société souhaitant s'introduire en bourse doit disposer d'une analyse détaillée de ses comptes historiques couvrant au moins les trois derniers exercices clos.

Pour les sociétés souhaitant s'introduire au 2^{ème} et 3^{ème} compartiment et n'ayant pas trois ans d'existence, ces exigences ne sont pas requises.

Les derniers comptes à préparer doivent correspondre aux exigences énoncées dans le tableau ci-dessous :

Période de dépôt du dossier allant :		Exigences du CDVM
de	à	
La fin du 9 ^{ème} mois de l'exercice en cours	La date de clôture de l'exercice en cours	Comptes semestriels de l'exercice en cours ayant fait l'objet d'une revue limitée des commissaires aux comptes.
1er jour suivant la date de clôture du dernier exercice	La fin du 3 ^{ème} mois suivant la date de clôture du dernier exercice	Comptes estimés par le management de l'émetteur / l'initiateur.
La fin du 3 ^{ème} mois suivant la date de clôture du dernier exercice	45ème jour suivant le trimestre subséquent à la date de clôture de l'exercice.	Comptes arrêtés par les organes d'administration ou de surveillance et déposés auprès de l'administration fiscale.
45 ^{ème} jour suivant le trimestre subséquent à la date de clôture de l'exercice.	LA FIN DU 1^{ER} SEMESTRE SUIVANT LA DATE DE CLOTURE DU DERNIER EXERCICE	Comptes certifiés par le CAC
La fin du 1 ^{er} semestre suivant la date de clôture du dernier exercice	La date de clôture de l'exercice suivant	Comptes approuvés par l'assemblée générale des actionnaires de l'initiateur.

4. Préparation de l'équipe managériale de la société

La société qui s'introduit en bourse doit disposer d'une équipe managériale qui lui permettra de poursuivre ses objectifs de croissance et de réussir ses projets d'entreprise, tout en répondant aux exigences incombant à une société faisant appel public à l'épargne en matière d'information financière, notamment en ce qui concerne le respect de la ponctualité et de l'exhaustivité de l'information communiquée au marché, mais aussi de la déontologie liée à l'information.

Seule une équipe managériale expérimentée et engagée peut permettre d'atteindre les objectifs précités et de veiller sur la notoriété de la société post-cotation.

Il est impératif pour une société optant pour une introduction en bourse d'être préparée à communiquer ses résultats au marché. A cet effet, elle doit veiller à l'établissement de règles permettant de s'assurer de l'intégrité des états financiers, via la mise en place d'un système efficace de contrôle interne.

La société devra constituer une équipe en interne qui sera l'interlocuteur des conseillers et du CDVM. L'équipe choisie devra bien connaître l'activité de la société, être réactive et en mesure de répondre aux différentes requêtes d'information.

Le choix d'une équipe bien informée permettra de gagner du temps dans le processus d'instruction du dossier d'information par le CDVM.

Par ailleurs, la société souhaitant s'introduire en bourse désigne un responsable de la déontologie et informe le CDVM, par écrit, au plus tard le jour de la première cotation. Ce responsable est chargé de veiller au respect permanent des règles déontologiques par les initiés.

1. PAR QUI SE FAIRE ACCOMPAGNER POUR REUSSIR SON INTRODUCTION EN BOURSE ?

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

1. Un conseiller juridique et fiscal

L'implication des conseillers juridiques et fiscaux dans le processus d'introduction en bourse est importante pour le succès de l'opération. En effet, dans le cadre de l'accompagnement d'une société s'introduisant en bourse, le conseiller juridique et fiscal s'assure que les procédures et les pré-requis légaux nécessaires à la validité juridique de l'opération sont observés et réunis.

Le conseiller juridique assiste le cas échéant, la société s'introduisant en bourse à rendre conforme sa documentation juridique à celle d'un émetteur faisant appel public à l'épargne.

Le conseiller juridique évalue, également, l'impact de tout éventuel nantissement d'actifs ou d'actions ou saisie conservatoire.

Plus généralement, le conseiller juridique s'assure que la vie juridique de la société s'est déroulée conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Pour ce faire, il est fortement recommandé de choisir un conseiller juridique ayant une bonne connaissance du droit marocain.

2. Un conseiller financier

a) Pourquoi le conseiller financier intervient-il ?

L'introduction en bourse est l'occasion pour le management de la société de faire appel à l'épargne publique et de se soumettre à l'évaluation et l'appréciation du marché.

Dès lors, on se retrouve dans une situation de disparité de l'information entre d'un côté les dirigeants et les anciens actionnaires, qui connaissent parfaitement la structure de la société, et de l'autre côté les investisseurs sollicités, à qui sera vendue une partie de l'histoire de la société et, surtout, les perspectives à venir.

Le conseiller financier apparaît, alors, comme l'intermédiaire qui mènera la mission d'évaluation de la société de façon neutre, objective et indépendante afin d'établir un prix convenable pour les deux parties.

b) Qui désigne le conseiller financier?

Les organes de gouvernance de la société devraient nommer le conseiller financier afin de :

- Préparer une note d'information conforme aux exigences légales et réglementaires,
- Eclairer le jugement des actionnaires et des futurs souscripteurs,
- Et fournir un premier niveau d'appréciation, avant que le CDVM n'exerce son contrôle.

3. Qui place les titres auprès du public ?

Afin d'assurer le placement des titres auprès du public, la société doit confier cette tâche à une ou plusieurs sociétés de bourse et banques qui se constituent en syndicat de placement.

Le rôle des membres du syndicat de placement est de :

- faire du démarchage auprès du public,
- assurer la collecte des demandes de souscription,
- centraliser les demandes de souscription auprès de la bourse,
- Et assurer le règlement et la livraison des titres.

Le placement des titres objet de l'opération d'introduction en bourse envisagée requiert la signature d'une convention ou d'un contrat de placement entre l'émetteur et les membres du syndicat de placement.

2. QUELQUES CONSEILS POUR LA STRUCTURATION DE L'OPERATION

1. Opérations sur le capital précédant l'introduction en bourse

Le CDVM attire l'attention des initiateurs d'une opération d'introduction en bourse sur le fait que les opérations réalisées sur le capital de la société s'introduisant en bourse ne devrait pas être de nature à créer une distorsion entre les actionnaires actuels et futurs de ladite société. Le CDVM peut exiger que l'introduction en bourse se fasse aux mêmes prix que celui auquel auraient été réalisées les opérations sur le capital les plus récentes.

Le CDVM pourrait refuser l'octroi du visa dans le cas où, pendant l'année précédant l'opération d'introduction en bourse, une ou plusieurs opérations sur le capital de la société ont eu lieu à des conditions de valorisation ne respectant pas les normes communément admises en la matière.

2. Comment se fait la structuration de l'offre de titres au public ?

La société émettrice des titres peut choisir le public visé par l'opération d'introduction en bourse sous réserve du respect des règles de diffusion dans le public.

Le choix des catégories des personnes à qui s'adresse l'opération ainsi que le nombre de titres alloués à chaque catégorie doit se faire de manière à assurer une large diffusion des titres dans le public.

3. LA REGLE A SUIVRE EN MATIERE DE COMMUNICATION

Tant que le visa du CDVM n'est pas accordé, il est fortement recommandé aux initiateurs de garder la confidentialité du sujet.

De ce fait, la société devrait s'abstenir de communiquer sur le contenu du projet de la note d'information, qui est susceptible de changer pendant l'instruction du dossier par le CDVM.

De façon plus générale, tant que la société n'a pas obtenu le visa du CDVM, elle devrait éviter de diffuser des informations sur son projet d'introduction en bourse.

Après l'obtention du visa du CDVM, la société pourra communiquer sur l'opération aux investisseurs et à la presse.

A compter de la première cotation, la société sera astreinte à la communication requise par la législation et réglementation en vigueur.

NB : Toute information que diffuserait la société préalablement à l'obtention de l'autorisation du CDVM pourrait lui porter préjudice, notamment si l'opération d'introduction venait à ne pas se réaliser et pourrait porter atteinte à son image vis-à-vis de ses partenaires.

ETAPE 3 : PREPARATION DU DOSSIER D'INFORMATION

1. POURQUOI METTRE A LA DISPOSITION DES CONSEILLERS LES DOCUMENTS D'INFORMATION ?

Il est important pour la société préparant son introduction en bourse, de mettre à la disposition de ses conseillers, toute la documentation dont ils auraient besoin pour mettre en œuvre leurs diligences, comprendre l'histoire de la société, son activité, ses perspectives... Et surtout pour préparer le dossier à déposer au CDVM.

2. EN QUOI CONSISTENT LES DILIGENCES DES CONSEILLERS ?

La diligence peut être définie comme l'ensemble des mesures de vérification, de recherche, d'analyse, de contrôle et de synthèse d'un diagnostic exhaustif permettant de disposer de toutes les informations utiles aux investisseurs pour porter un jugement éclairé sur le patrimoine, l'activité, la situation financière et les perspectives de rentabilité d'une société, ainsi que sur les droits attachés aux titres proposés.

Durant toute la période de mise en œuvre des diligences, les conseillers portent une attention particulière sur les risques spécifiques à la société et ceux en relation avec son secteur.

La réalisation de cette étape doit se faire en étroite collaboration entre le management de la société, son conseiller financier, juridique, fiscal et les commissaires aux comptes et ce, via des réunions périodiques et des requêtes d'information. Ces réunions permettent aux conseillers, en concertation avec le management de la société, de porter un jugement, notamment, sur les aspects sociaux, organisationnels, légaux, juridiques, financiers, commerciaux et industriels.

Cette étape permettra donc au management de la société et au conseiller financier de collecter toutes les informations nécessaires à la fixation des hypothèses et le montage du business plan.

De même, elle permet également aux conseillers de recueillir les éléments importants à insérer dans la note d'information, destinée aux investisseurs.

Plus concrètement, durant cette étape les conseillers effectueront, notamment, les quatre types de diligences suivants, sans qu'elles aient un caractère exhaustif :

▪ **Les diligences liées à l'activité:**

Le conseiller financier veillera à analyser :

- l'environnement, le secteur d'activité et son évolution (degré de maturité, risques, toute libéralisation éventuelle ou nouvelle réglementation....) ;
- la concurrence (stratégie de la société, part de marché, pénétration du marché...),
- le processus de production ;
- les principaux produits ou services, leur saisonnalité, volumes de ventes, les politiques commerciales, politiques de prix ;
- la politique de distribution (sites de distribution, réseaux...) ;
- la politique de stockage (processus, site de stockage, délai de rotation des stocks...) ;
- les principaux clients et fournisseurs, leur degré de dépendance, délai de règlement, part dans le chiffre d'affaires, part dans les approvisionnements de la société ;
- la stratégie de communication ;
- l'appartenance à un groupe, en tenant compte des synergies éventuelles, des conventions intragroupes, le degré d'autonomie ; et
- la stratégie de développement et de partenariat.

▪ **Les diligences liées aux aspects sociaux :**

- l'analyse de la politique de gestion des ressources humaines, en termes de qualification et d'effectif ;
- la politique de recrutement et de formation mise en place ;
- la stabilité sociale, en examinant l'évolution des effectifs, le turnover, d'éventuels conflits sociaux ou risques de grèves ;
- la répartition des âges des effectifs, leur ancienneté ; et
- l'analyse de la part du personnel intérimaire dans la structure de l'effectif, eu égard aux pratiques du secteur et aux exigences de stabilité requises par la nature des activités exercées.

▪ **Les diligences financières :** se matérialise par la préparation d'un diagnostic de la situation comptable et financière de la société et de ses systèmes de contrôle de gestion et de contrôle interne.

- Ce diagnostic doit inclure l'ensemble des indicateurs de rentabilité historique -et futurs après établissement du business plan- de la société sur la base des états certifiés par les commissaires aux comptes (analyse des comptes du bilan, du CPC, de l'ESG, des tableaux des flux de trésorerie et des notes annexes (ou ETIC), l'examen

des balances générales et des balances âgées, des outils de pilotage du directeur financier et du contrôleur de gestion ;

- L'analyse doit être accompagnée notamment d'une analyse des variations des principaux ratios de gestion, de structure, de solvabilité, de rentabilité de l'actif économique, de rentabilité des capitaux propres, d'endettement, d'équilibre financier, de liquidité durant les 3 dernières années précédant l'introduction en bourse ;
 - Ce diagnostic doit reposer également sur une étude de la politique d'investissement poursuivie durant les 3 derniers exercices avec les modes de financement y afférents.
- **Les diligences juridiques** : consiste à analyser et à adapter la structure juridique de la société aux exigences de la réglementation applicable. Durant cette étape, le choix d'un conseiller juridique est crucial. Il aura pour mission d'effectuer les aménagements nécessaires en conformité avec les dispositions statutaires de la société et la législation marocaine en matière de droit des sociétés (vérification de la tenue des instances devant autoriser l'opération, validation des résolutions, élimination de toutes clauses d'agrément, d'inaliénabilité, de préemption, de limitation des droits des actionnaires, ou de distinction entre les différentes catégories d'actionnaires, rédaction ou vérification de tout pacte d'actionnaires existant ou en cours d'élaboration, vérification de toutes caractéristiques spéciales et leurs impact sur les droits des porteurs ou sur le patrimoine de la société, absence de tout nantissement d'actions, de saisies conservatoires ou de redressement fiscal, analyse des différents risques juridiques pouvant engager la société ou liés à l'opération). Le conseiller juridique doit s'assurer de l'élimination de toute clause statutaire de nature à gêner la libre circulation des actions et que leur cession n'est assujettie à aucune clause restreignant leur libre négociation ou pouvant gêner le bon fonctionnement du marché.

A l'issue des dues diligences, les conseillers délivrent au management de la société un rapport de diligence. Ce rapport peut être demandé par le CDVM dans le cadre de son instruction du dossier d'information relatif à l'introduction en bourse de la société.

3. COMMENT PREPARER LE BUSINESS PLAN DE LA SOCIETE ?

A l'issue de la phase de diagnostic précitée, et parallèlement à la réalisation des différents réaménagements éventuels, le management de la société procède à la fixation des hypothèses prévisionnelles d'évolution de l'activité de la société.

Durant cette étape, la société implique le conseiller financier qui effectue une analyse critique et mesure le degré de réalisation desdites hypothèses compte tenu de l'évolution historique des indicateurs et l'anticipation de l'évolution du marché dans lequel ladite société opère.

Les conseillers doivent examiner le business plan et interroger le management sur les différentes hypothèses retenues afin de vérifier leur cohérence par rapport aux performances historiques, à la situation actuelle, au potentiel du marché et du secteur d'activité.

A l'issue de cette étape, le conseiller financier procède à l'élaboration du business plan sur un horizon raisonnable.

Le Business Plan fait partie des éléments remis lors du dépôt du dossier de l'opération auprès du CDVM.

Il est à préciser que le conseiller financier et le management de la société doivent être en mesure de justifier les hypothèses retenues dans la construction du business plan définitif tout en présentant les moyens à mettre en œuvre en vue de réaliser les prévisions dudit business plan. Les hypothèses doivent émaner également des études sectorielles et de benchmarks.

Dans le cas où l'introduction en bourse est réalisée par augmentation de capital, le business plan de la société doit permettre de justifier de l'utilisation des montants levés.

Le business plan devra comprendre le bilan, le compte de produits et charges ainsi que le tableau des flux.

A noter que lorsque la société consolide une ou des filiales, le business plan devra être consolidé pour intégrer ainsi les prévisions des filiales.

4. VALORISATION DE LA SOCIETE

1. Indépendance et objectivité

Le conseiller financier doit réaliser son évaluation en toute objectivité et assurer ses diligences avec indépendance.

Le conseiller financier doit être en mesure de démontrer le caractère raisonnable des hypothèses retenues et des différents paramètres pris en compte lors de l'évaluation sur la base de sources fiables.

2. Choix des méthodes

Postérieurement à l'élaboration du business plan, le conseiller financier estime la capacité bénéficiaire prévisionnelle de la société qui servira de base à son évaluation. Le conseiller choisit les méthodes d'évaluation les plus appropriées compte tenu :

- De la nature de l'activité de la société ;
- Des spécificités du secteur d'activité ;
- Des objectifs stratégiques de la société ;
- De l'existence de sociétés comparables ;

L'évaluation doit tenir compte des différentes transactions de référence opérées sur le capital de la société.

3. Rapport d'évaluation

Les motivations ayant présidé au choix des méthodes retenues et celles écartées devront être indiquées dans le rapport d'évaluation produit par le conseiller financier et dans la note d'information.

Au moins trois méthodes doivent être utilisées. Toute pondération de méthodes doit être justifiée.

Le CDVM peut demander au conseiller financier la justification de toute information présentée dans le rapport d'évaluation.

Notons que dans le cadre d'une introduction en bourse par augmentation de capital, l'évaluation devra tenir compte de la valeur des fonds propres et du nombre d'actions après opération « post money ».

Les conclusions de la valorisation doivent être justifiées dans la note d'information et dans le rapport d'évaluation transmis au CDVM.

5. COMMENT PREPARER LA NOTE D'INFORMATION ?

Le conseiller financier doit rédiger la note d'information, en tenant compte des diligences qu'il a effectuées, en suivant le modèle type prévu par le CDVM.

La note d'information comprend les parties suivantes :

1. Attestations

Cette partie comprend les attestations qui sont émises par les responsables de l'opération, c'est-à-dire les représentants des organes de gouvernance, les commissaires aux comptes, le conseiller financier et le conseiller juridique et fiscal...

2. Présentation de l'opération

L'objectif de cette partie est de présenter l'opération d'introduction en bourse, son calendrier, ainsi que la façon dont se déroulera l'opération à compter de la souscription jusqu'à la première cotation en bourse.

3. Présentation de la société

La présentation de la société permettra à l'investisseur potentiel de prendre connaissance de la société, de ses actionnaires de référence, de son management, ainsi que des modalités de tenue des organes de gouvernance et de gestion.

4. Présentation de l'activité

La présentation de l'activité doit être le fruit du travail conjoint entre le conseiller financier et la société souhaitant s'introduire en bourse.

5. Analyse financière

L'analyse financière doit comprendre l'analyse de toute la documentation comptable de la société.

6. Perspectives

Les perspectives incluses dans la note d'information devront porter sur les comptes prévisionnels ou estimés pour l'exercice en cours et sur les trois années suivantes.

Les informations prospectives présentées dans la note d'information relèvent de la responsabilité du management de la société qui délivre une attestation spécifiant précisément que les informations présentées dans la note d'information sont réalistes et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

7. Risques

La société présente les risques auxquels elle est ou pourrait être confrontée et les mesures mises en œuvre pour les maîtriser ou y faire face.

8. Faits exceptionnels

La société décrit tout fait exceptionnel prévisible pouvant survenir de nature à affecter sa situation financière, son activité et qui pourrait remettre en cause sa stratégie.

9. Litiges et affaires contentieuses

La société présente tous les litiges et affaires contentieuses pouvant affecter sa situation financière, son activité et qui pourraient remettre en cause sa stratégie.

NB : Le CDVM se réserve le droit de déclarer non recevable le dossier d'information si toutes les parties de la note d'information ne sont pas suffisamment renseignées.

1. QUAND PRENDRE CONTACT AVEC LE CDVM ?

Avant le dépôt du dossier d'information, le management de la société contacte le CDVM pour une présentation de son projet d'introduction en bourse.

Cette entrevue permet à l'entreprise de présenter les principales motivations de l'introduction en bourse, les principales caractéristiques de l'opération envisagée, ainsi que les dernières évolutions qu'a connues la société.

A l'issue de la réunion, la société informe le CDVM de la période au cours de laquelle elle envisage de déposer le dossier d'information.

2. QUAND DEPOSER LE DOSSIER D'INFORMATION ?

Dès la fin des diligences et la préparation de la note d'information, une réunion de dépôt est tenue au siège du CDVM avec l'émetteur et ses conseillers. Lorsque tous les éléments du dossier auront été déposés au CDVM, celui-ci délivre pour le compte de l'émetteur un récépissé de dépôt indiquant la date de dépôt du dossier complet.

3. EN QUOI CONSISTE L'EXAMEN DE LA RECEVABILITE ?

Suite au dépôt du dossier et s'il est déclaré recevable le CDVM envoie, le jour même, un récépissé de dépôt aux responsables du dossier au sein de l'organisme conseil et entame le traitement du dossier.

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

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

Dans le cas où le dossier n'est pas recevable, le CDVM notifie, lors de la réunion de dépôt, verbalement sa décision à l'émetteur qui doit compléter son dossier en vue d'un nouveau dépôt.

4. A QUEL MOMENT EST ENVOYE LE CALENDRIER DE L'OPERATION PAR LE CDVM ?

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

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

5. QUELLES SONT LES REQUETES D'INFORMATION DU CDVM ?

Les remarques

Aux dates prévues dans le calendrier envoyé, le CDVM envoie ses remarques.

Ces dernières portent sur les informations contenues ou devant être contenues dans la note d'information.

L'envoi des remarques s'effectue par courrier électronique.

Les demandes de documents

Le calendrier prévoit l'envoi de demandes de documents que le CDVM juge nécessaires à l'instruction de l'opération envisagée.

Outre les demandes de documents prévues dans le calendrier, au fur et à mesure du traitement du dossier d'information, le CDVM peut demander d'autres documents complémentaires.

L'envoi des demandes de documents s'effectue par courrier électronique.

6. QUESTIONNAIRE ET REUNION AVEC LE MANAGEMENT

Le CDVM prépare pendant l'instruction du dossier d'introduction en bourse un questionnaire qui sera envoyé à la date prévue dans le calendrier.

Ce questionnaire sert de base à la réunion avec le management de la société, à laquelle assistent les conseillers financiers et juridique et fiscal, ainsi que les commissaires aux comptes.

7. QUAND ET COMMENT COORDONNER AVEC LA BOURSE DE CASABLANCA ?

Préalablement au visa de la note d'information par le CDVM, la société gestionnaire de la bourse de Casablanca arrête le calendrier de l'opération.

1. Dépôt du dossier d'admission

En concertation avec le management de la société, le conseiller financier dépose à la Bourse de Casablanca « un dossier d'admission ».

L'émetteur qui demande l'admission de ses titres à la cote de la Bourse des Valeurs doit adresser à la Société Gestionnaire un dossier juridique qui comporte notamment les documents suivants:

- la demande d'admission à la cote de la Bourse des Valeurs, désignant le ou les conseillers mandatés à cet effet ;
- les procès-verbaux des instances de décision ayant décidé l'opération, et défini les modalités de sa réalisation ;
- le projet de la convention régissant les membres du syndicat de placement, le cas échéant;
- le projet de calendrier d'inscription des titres concernés par l'opération d'admission ;
- l'attestation d'admission des titres aux opérations du Dépositaire Central.

Le dépôt du dossier se fait au plus tard un mois après le dépôt du dossier d'information auprès du CDVM.

2. Préparation du calendrier de l'opération

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

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

3. Avis d'approbation de la Bourse de Casablanca

La Bourse de Casablanca envoie un avis d'approbation de l'opération d'introduction en bourse à l'émetteur et au CDVM.

En plus du calendrier définitif arrêté, l'avis d'approbation comprend la fiche technique des actions qui seront admises à la cote (le libellé, le compartiment de cotation, le mode de cotation, la date et la procédure de 1^{ère} cotation, le code de la valeur et le ticket).

Le visa du CDVM est conditionné par l'obtention de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca.

8. VISA DE LA NOTE D'INFORMATION

Après intégration de l'ensemble des remarques du CDVM et après que l'émetteur et ses conseillers aient fourni toutes les réponses à ses requêtes, le CDVM reçoit la note d'information définitive.

A ce stade, la veille du jour du visa au plus tard, le conseiller financier devra faire parvenir au CDVM :

- la convention de placement des titres signée par tous les membres du syndicat,
- l'ensemble des attestations signées et légalisées par les représentants légaux, les commissaires aux comptes, et les conseillers de l'opération.

1. QUAND PUBLIER L'EXTRAIT DE LA NOTE D'INFORMATION ?

Le conseiller financier prépare un extrait de note d'information, dont le contenu est fixé par le CDVM.

L'extrait de la note d'information est préparé le jour du visa et devra être validé par le CDVM avant visa.

Cet extrait, reflétant fidèlement les informations contenues dans la note d'information, devra être publié par l'émetteur au plus tard 5 jours avant le début de la période de souscription, dans un journal d'annonces légales.

En outre, des résumés de la note d'information en langues arabe et anglaise sont, également, établis et validés par le CDVM avant visa.

2. COMMENT MENER LA CAMPAGNE DE COMMUNICATION SUR L'OPERATION ?

1. Documents et supports publicitaires

L'émetteur ou son conseiller informe le CDVM de la campagne publicitaire qu'il envisage de mener dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse.

L'émetteur pourra se faire accompagner par une agence de communication. Toutefois, il soumet au CDVM, avant visa, tous les supports publicitaires projetés tels les plaquettes, prospectus, affiches, dossier de presse, messages radiophoniques, télévisuels ou électroniques.

2. Road shows et Book-building

Après visa de la note d'information et préalablement à l'ouverture de la période de souscription, l'émetteur peut effectuer différentes démarches et actions dans le but de promouvoir l'opération.

Afin de préserver l'égalité de traitement de tous les investisseurs, seules les informations contenues dans le document visé par le CDVM peuvent faire l'objet de présentation.

Toute précision diffusée durant cette période, oralement ou par écrit, devra être cohérente avec les informations fournies dans la note d'information.

3. QUAND COMMUNIQUER SUR LES RESULTATS DE L'OPERATION ?

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

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

4. QUELLES SONT LES OBLIGATIONS D'INFORMATION APRES LE VISA ?

Une fois la société cotée, des obligations d'information et de communication envers les actionnaires lui sont imposées par la loi. Aussi, le CDVM a-t-il mis en ligne un guide de communication financière pour éclairer les dirigeants.

Le guide de la communication financière est disponible sur le site web du CDVM.

Par ailleurs, pour asseoir leur crédibilité et leur transparence, les sociétés sont invitées à tenir des réunions régulières avec les analystes financiers et la presse spécialisée afin d'alimenter le marché en information sûre et continue.

CONTACTEZ-NOUS

Le CDVM se tient à la disposition des sociétés et de leurs conseillers.

N'hésitez pas à contacter le service en charge des opérations financières si vous désirez des informations complémentaires.

Contact :

Tél. : 05 37 68 89 22

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma