

Conformément aux dispositions de l'article 31 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'offre publique d'achat (OPA) visant les actions Promopharm déposé, en application de l'article 18 de ladite loi, par Hikma MENA Holdings en date du 3 octobre 2011. En conséquence de ce dépôt, le CDVM a demandé, selon les dispositions de l'article 30 de la loi susmentionnée, à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation des titres Promopharm à partir du 4 octobre 2011.

1- Présentation de l'opération

Le 3 octobre 2011, Hikma Pharmaceuticals PLC a acquis sur le marché des blocs, à travers sa filiale à 100% Hikma MENA Holdings, 638 985 actions représentant 63,9% du capital et des droits de votes de Promopharm. Lesdites actions ont été acquises auprès de trois groupes d'actionnaires à savoir :

	1 ^{er} Bloc	2 ^{ème} Bloc	3 ^{ème} Bloc	Total
Nombre d'actions	323 268	52 388	263 329	638 985
% du capital et des droits de vote	32,33%	5,24%	26,3%	63,9%
Prix par action (Dhs)	1 155	1 425	1 765	-

Le prix d'acquisition payé aux détenteurs du premier bloc est de 1 155 Dhs par action. Il intègre une surcote de 42,6% par rapport au cours du 21 septembre 2011. Ce prix se justifie par une prime accordée à des actionnaires historiques non dirigeants qui renforcent le bloc de contrôle de l'acquéreur.

Le prix d'acquisition payé au détenteur du deuxième bloc, est de 1 425 Dhs par action. Ce prix intègre une surcote additionnelle justifiée par l'engagement du détenteur de ce bloc d'actions, le partenaire industriel CHIESI FARMA-CEUTICI SPA, de maintenir les relations commerciales qu'il entretient avec la société Promopharm.

Le prix d'acquisition payé aux détenteurs du troisième bloc est de 1 765 Dhs par action. Ce prix intègre une surcote additionnelle par rapport au prix du deuxième bloc. Cette surcote additionnelle, accordée aux actionnaires dirigeants de Promopharm et détenteurs de ce bloc d'actions, se justifie par :

- L'octroi d'une garantie d'actif et de passif par les actionnaires dirigeants et leur affilié à Hikma Pharmaceuticals PLC ;
- L'engagement des actionnaires dirigeants envers Hikma Pharmaceuticals PLC de continuer à occuper leurs fonctions de direction, telles qu'exercées avant la cession de leurs actions au sein de la société Promopharm ;
- L'interdiction aux actionnaires dirigeants et leur affilié de développer toutes activités concurrentes à celle de la société Promopharm pendant une durée de trois ans à compter de la réalisation de la cession de leurs actions.

2- Objectifs et intentions de Hikma MENA Holdings

Hikma Pharmaceuticals PLC, société mère de Hikma Mena Holdings, est une entreprise multinationale opérant dans le secteur pharmaceutique, principalement dans les domaines thérapeutiques tels que les traitements anti-infectieux et cardiovasculaires ainsi que les traitements des voies digestives et du système nerveux central. La société opère dans 49 pays et détient des unités de production notamment au Moyen Orient, en Algérie, en Egypte et en Tunisie. Au 30 juin 2011, Hikma Pharmaceuticals PLC réalise 58,2% de son chiffre d'affaires dans la région MENA.

Promopharm est spécialisée dans la production, le marketing et la vente de médicaments sur ordonnance, de produits de pharmacie, de dermopharmacie et cosmétiques. Elle possède un portefeuille de près de 65 produits de marque ou sous licences, sous diverses formes et catégories de dosage, dans un grand nombre de domaines thérapeutiques, y compris les anti-infectieux, le système nerveux central, la gastroentérologie, les traitements respiratoires, les domaines cardiovasculaire, diabétique et dermatologique.

L'adossement de Promopharm à Hikma Pharmaceuticals PLC permettra :

- Le positionnement de Hikma comme fabricant local au Maroc, le quatrième plus grand marché pharmaceutique au Moyen-Orient-Afrique du Nord en bénéficiant de capacités de production de qualité et de ressources humaines expérimentées et qualifiées ;
- La création d'opportunités d'export pour les produits de Promopharm de haute qualité, en profitant des réseaux de distribution et marketing de Hikma au Moyen-Orient et en Afrique du Nord ;
- La fourniture d'une plateforme pour la fabrication et la distribution au Maroc des produits stratégiques de Hikma, aussi bien génériques que sous licences ;
- Le renforcement des liens économiques entre le Royaume du Maroc et le Royaume Hachémite de Jordanie, en ligne avec les dispositions de l'Accord d'Agadir.

Suite au franchissement à la hausse du seuil des 40% des droits de vote de Promopharm, Hikma Mena Holdings doit, conformément à l'article 18 de la loi précitée, lancer une offre publique d'achat sur la totalité des actions Promopharm non encore détenues par elle, soit 361 015 actions.

A l'issue de l'opération, objet du présent avis de recevabilité, Hikma Mena Holdings envisage de conserver les titres Promopharm qu'elle détient et ceux qu'elle pourra acquérir dans le cadre de l'OPA.

Par ailleurs, et sous réserve du respect des dispositions légales en vigueur, Hikma Mena Holdings n'envisage pas de demander la radiation du titre Promopharm de la cote de la Bourse de Casablanca dans les 12 mois suivant l'OPA.

3- Modalités de l'offre publique

Cette offre porte sur l'acquisition par Hikma MENA Holdings de toutes les actions Promopharm non encore détenues par elle soit 361 015 actions au prix de 1 155 Dhs.

Les actionnaires de Promopharm auront la possibilité d'apporter, intégralement ou partiellement, leurs actions à l'offre.

Hikma MENA Holdings s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPA par les actionnaires de Promopharm. Aucun seuil de renonciation n'est prévu dans le cadre de la présente offre publique d'achat.

4- Examen de la recevabilité

En référence aux dispositions des articles 13 et 32 de la loi susmentionnée, le CDVM a apprécié le projet d'offre publique au regard des éléments suivants :

* Les caractéristiques du projet d'offre

Le CDVM a examiné les caractéristiques du projet d'offre au regard des principes énoncés par l'article 13 précité et notamment les principes de transparence et d'égalité de traitement des actionnaires. A ce titre, le CDVM a relevé que le critère d'égalité de traitement est respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs de titres Promopharm constituant le flottant en bourse.

Par ailleurs, l'analyse multicritère retenue pour la fixation du prix a été examinée par le CDVM, et appréciée comme suit :

• **Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs** : l'évaluation est effectuée sur la base des flux de trésorerie futurs découlant du plan d'affaires de Promopharm sur la période 2011-2015. Ces flux sont actualisés au coup moyen pondéré des capitaux, correspondant à l'exigence de rentabilité des pourvoyeurs de fonds de la société.

La valeur de l'action Promopharm qui ressort de l'application de cette méthode est de 868 Dhs.

• **Méthode des cours boursiers** : cette méthode consiste en l'analyse de l'évolution des cours de l'action Promopharm sur 24 mois. La valorisation retenue est la moyenne pondérée des cours sur le dernier mois, les 3 derniers mois, les 6 derniers mois, les 12 derniers mois et les 24 derniers mois glissants au 21 septembre 2011.

La valeur de l'action Promopharm qui ressort de l'application de cette méthode est de 816 Dhs.

• **Méthode des comparables de transaction** : Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société valorisée les multiples relatifs aux transactions publiques récentes observées sur le capital de la société et/ou des sociétés comparables au Maroc.

La cession par le bloc majoritaire de 63,9% du capital de Promopharm à Hikma Mena Holdings qui a eu lieu le 3 octobre 2011 constitue une transaction de référence pour l'appréciation du prix de la présente offre.

La valeur de l'action Promopharm qui ressort de l'application de cette méthode est de 1 155 Dhs.

Une synthèse de l'évaluation des actions Promopharm faite dans le cadre de la présente offre publique d'achat est reprise dans le tableau suivant :

	Valeur par action (en Dhs)	Surcote par rapport aux méthodes retenues
DCF	868	33,1%
Moyenne des cours boursiers	816	41,5%
Comparables de transaction	1 155	-
Prix par action retenu	1 155	-

Compte tenu de ce qui précède, le CDVM considère que les méthodes utilisées relèvent de critères d'évaluation objectifs, significatifs et multiples. De même ces critères sont pertinents et usuellement retenus et correspondent aux caractéristiques de la société visée. Aussi, le CDVM estime que les caractéristiques de l'offre sont conformes aux principes énoncés par l'article 13 précité.

* Intérêts stratégiques nationaux

En référence à l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis le 6 octobre 2011, le projet d'offre au Ministre de l'Economie et des Finances en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts stratégiques nationaux. Le Ministre n'a pas formulé d'objection au projet.

5- Décisions du CDVM

* Accord au projet d'offre

Au vu de l'ensemble des éléments précités, le CDVM déclare recevable le projet d'offre publique d'achat de Hikma Mena Holdings sur les actions Promopharm au prix unitaire de 1 155 Dhs.

* Calendrier

Le calendrier définitif de l'opération sera fixé ultérieurement. Il doit être préalablement validé par la Bourse de Casablanca.

* Reprise de la cotation de la valeur Promopharm

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur Promopharm le lundi 17 octobre 2011.

Rabat, le 14/10/2011

CONTACT CDVM

Tél : 05 37 68 89 22

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/002/2011