

Conformément aux dispositions de l'article 31 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a examiné le projet d'Offre Publique de retrait (OPR) visant les actions d' AXA Crédit déposé en date du 23 mars 2017 par AXA Assurance Maroc en application de l'article 20 de ladite loi.

En conséquence de ce dépôt, l'AMMC 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 AXA Crédit en date du 23 mars 2017.

### **1- Contexte global de l'opération**

Le Conseil d'Administration d'AXA Crédit, tenu en date du 22 décembre 2016 a décidé du principe de la radiation des titres d'AXA Crédit de la cote de la Bourse des Valeurs de Casablanca et a pris acte du fait que ladite radiation entraîne l'obligation pour AXA Assurance Maroc et toute personne agissant de concert avec elle, à leur propre initiative et préalablement à la radiation effective, de procéder à une Offre publique de retrait conformément aux dispositions de l'article 20 bis de la loi 26-03 susmentionnée.

En conséquence, le Conseil d'Administration a décidé de convoquer une Assemblée Générale Extraordinaire pour statuer sur l'approbation de la décision de radiation des actions d'AXA Crédit de la cote de la bourse de Casablanca. Cette Assemblée Générale Extraordinaire, tenue le 16 février 2017, a décidé la radiation des actions AXA Crédit de la cote de la Bourse des Valeurs de Casablanca et a pris acte que la décision de radiation entraînait de plein droit l'obligation de procéder à une offre publique de retrait sur les actions AXA Crédit à l'initiative d'AXA Assurance Maroc, actionnaire majoritaire d'AXA Crédit.

Par ailleurs, le conseil d'administration d'AXA Assurance Maroc, qui s'est tenu le 20 janvier 2017 a autorisé ladite société à initier le lancement d'une offre publique de retrait sur les actions d'AXA Crédit.

A la veille du dépôt du projet d'offre publique de retrait objet de la présente décision de recevabilité, la répartition du capital d'AXA Crédit se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et droit de vote
AXA Assurance Maroc	381 578	63,6%
Autres actionnaires	218 422	36,4%
<b>Total</b>	<b>600 000</b>	<b>100,0%</b>

### **2- Modalités de l'offre publique**

L'offre publique de retrait obligatoire vise l'acquisition des actions AXA Crédit non détenues par AXA Assurance Maroc, soit 218 422 actions, au prix unitaire de 310 dirhams.

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

L'initiateur de l'opération, s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPR par les actionnaires d'AXA Crédit.

Aucun seuil de renonciation n'est prévu dans le cadre de la présente offre publique de retrait.

### **3- Examen de la recevabilité :**

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

### Les caractéristiques du projet d'offre

L'AMMC a examiné les caractéristiques du projet d'offre au regard des principes énoncés par l'article 13 précité, notamment les principes de transparence et d'égalité de traitement des actionnaires. A ce titre, l'AMMC a relevé que le critère d'égalité de traitement est respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des titres AXA Crédit non détenus par l'initiateur de l'offre.

Par ailleurs, l'évaluation des titres objet de l'offre publique a été effectuée par l'évaluateur indépendant « Hdid et Associés » représenté par Monsieur Mohamed HDID dont la nomination a été préalablement approuvée par l'AMMC.

L'analyse multicritère retenue pour la fixation du prix a été examinée par l'AMMC, et appréciée comme suit :

- **Méthode d'actualisation des dividendes disponibles** : l'évaluation est effectuée sur la base des dividendes futurs découlant du plan d'affaires de la Société AXA Crédit sur la période 2017-2026. Ces flux sont actualisés à un coût moyen pondéré des capitaux de 8,1%, correspondant à l'exigence de rentabilité des pourvoyeurs de fonds de la société. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 2%. La valeur de l'action AXA Crédit qui ressort de l'application de cette méthode est de **17 dirhams**. Cette méthode a été pondérée à 0% pour la détermination de la valorisation de la société visée vu le contexte particulier d'élaboration du plan d'affaires utilisé (*apurement et assainissement des comptes, injection significative de fonds propres*) et l'écart important avec les résultats des autres méthodes ;
- **Approche par les cours de bourse** : cette méthode consiste en l'analyse des cours boursiers de l'action AXA Crédit sur les 36 mois précédant le 20 avril 2017. La valorisation retenue est la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes sur les 12, 24 et 36 derniers mois. La valeur de l'action AXA Crédit qui ressort de l'application de cette méthode est de **330 dirhams** ;
- **Méthode des comparables boursiers** : l'évaluation est effectuée sur la base des multiples d'un échantillon national de sociétés cotées présentant des caractéristiques financières et opérationnelles comparables. Le multiple retenu est le multiple Price to Book de l'exercice 2016. La valeur de l'action AXA Crédit qui ressort de l'application de cette méthode est de **185 dirhams** ;
- **Méthode des transactions comparables** : Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers 2016 d'AXA Crédit les multiples d'un échantillon de transactions ayant visé des sociétés comparables. Le multiple retenu est le multiple Price to Book. La valeur de l'action AXA Crédit qui ressort de l'application de cette méthode est de **196 dirhams**.

Une synthèse de la valorisation faite par l'évaluateur indépendant est reprise dans le tableau suivant :

Méthode	Valeur par action (En Dhs)	Pondération	Prime offerte par rapport au résultat de la méthode
Actualisation des dividendes disponibles	17	0%	NS
Approche par le cours de bourse	330	50%	-6 %
Comparables boursiers	185	25%	68 %
Transactions comparables	196	25%	58 %
<b>Valeur pondérée</b>	<b>260</b>		<b>19 %</b>

Le prix par action retenu dans le cadre de l'offre publique de retrait s'établit à **310 dirhams par action**.

Compte tenu de ce qui précède, l'AMMC 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, l'AMMC estime que les caractéristiques de l'offre sont conformes aux principes énoncés par l'article 13 précité.

▼ **Avis de l'évaluateur indépendant**

L'attestation de l'évaluateur indépendant a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires d'AXA Crédit dans le cadre de l'offre publique de retrait objet de la présente décision de recevabilité.

▼ **Intérêts stratégiques nationaux**

En application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, l'AMMC a soumis le projet d'offre au Ministre de l'économie et des finances en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts stratégiques nationaux. Le Ministre de l'économie et des finances a notifié sa non objection sur le projet d'offre publique de retrait.

**4- Décisions de l'AMMC :**

▼ **Accord au projet d'offre**

Au vu de l'ensemble des éléments précités, l'AMMC déclare recevable le projet d'offre publique de retrait initié par AXA Assurance Maroc sur les actions AXA Crédit, au prix unitaire de 310 dirhams.

▼ **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 Axa Crédit**

L'AMMC demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur d'AXA Crédit le 11 mai 2017.

Rabat, le 9 mai 2017

CONTACT AMMC :  
Tél : 05 37 68 89 71  
E-Mail : [OperationsFinancieres@ammc.ma](mailto:OperationsFinancieres@ammc.ma)

**DE/EM/001/2017**