

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 par la loi n° 46-06, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'Offre Publique d'Achat Obligatoire (OPA) visant les actions de LESIEUR CRISTAL déposé, en application de l'article 18 de ladite loi, par Oléosud (filiale de SOPROL - holding du groupe Sofiprotéol regroupant les filiales du Pôle Valorisation des oléagineux), agissant de concert avec la CIMR, la CMR, Wafa Assurance, MAMDA et MCMA, en date du 14 février 2012.

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 LESIEUR CRISTAL à partir du 15 février 2012.

1- Motifs de l'opération :

L'Offre Publique d'Achat Obligatoire vise l'acquisition des actions LESIEUR CRISTAL non encore détenues par Oléosud, CIMR, CMR, MAMDA, MCMA et Wafa Assurance.

2- Contexte global de l'opération

o **Orientations stratégiques de la SNI**

Suite à la fusion des holdings ONA et SNI annoncée en mars 2010, une réorientation stratégique s'est opérée pour l'ensemble des participations de l'ensemble fusionné se traduisant par :

- Une évolution du nouvel ensemble du statut de groupe multi-métiers opérationnel vers celui de holding de portefeuille et d'investissement, impliquant la cession du contrôle des sociétés ayant atteint un stade de développement pérenne ;
- Une réduction de la participation à des niveaux permettant de faire profiter le marché boursier d'une part plus importante dans ces participations, passant par l'augmentation de leur flottant en bourse ;

o **Cession par SNI à Oléosud de 41% du capital de LESIEUR CRISTAL**

Le 12 juillet 2011, SNI (Société Nationale d'Investissement) et le groupe Sofiprotéol ont annoncé avoir conclu un protocole d'accord portant sur la cession d'une participation de 41,0% du capital de Lesieur Cristal.

Pour Sofiprotéol, cette opération s'inscrit dans le cadre de sa stratégie d'internationalisation, axée notamment sur le bassin méditerranéen, lui permettant ainsi de développer sa présence sur le marché marocain des huiles alimentaires.

Conformément aux stipulations dudit protocole, la cession effective de 11 328 919 actions représentant 41,0% du capital et des droits de vote de Lesieur Cristal par SNI à Oléosud est intervenue en date du 10 février 2012.

o **Cession d'une participation de 12,9% à un groupe d'investisseurs institutionnels**

Conformément aux orientations précédemment citées, SNI a cédé des blocs d'actions LESIEUR CRISTAL à des investisseurs institutionnels de référence, à savoir CIMR, CMR, MAMDA, MCMA et Wafa Assurance et ce, concomitamment à la cession du bloc de 41,0% des actions LESIEUR CRISTAL à Oléosud.

Ainsi, à la suite de ces opérations de cession, CIMR, CMR, MAMDA, MCMA et Wafa Assurance détiennent ensemble 22,0% du capital et des droits de vote de Lesieur Cristal.

Le tableau ci-dessous présente la nouvelle répartition de capital et des droits de vote de LESIEUR CRISTAL :

	Nombre de titres	% du capital	% de droits de vote
Oléosud	11 328 919	41,00%	41,00%
CMR	1 519 733	5,50%	5,50%
CIMR	1 519 733	5,50%	5,50%
MAMDA	759 867	2,75%	2,75%
MCMA	759 866	2,75%	2,75%
Wafa Assurance	1 519 733	5,50%	5,50%
SNI	6 161 332	22,30%	22,30%
Flottant	4 062 327	14,70%	14,70%
TOTAL	27 631 510	100%	100%

Source : Attijari Finances Corp

Dans le cadre de l'acquisition du bloc de contrôle par Oléosud et de l'acquisition des blocs d'actions par les investisseurs institutionnels précités, un pacte d'actionnaires organisant les conditions et modalités de leur coopération au sein de Lesieur Cristal a été signé par (i) Soprol et Oléosud d'une part, et (ii) les investisseurs institutionnels (CIMR, CMR, MAMDA, MCMA et Wafa Assurance) d'autre part. En conséquence, Oléosud, CIMR, CMR, MAMDA, MCMA et Wafa Assurance sont désormais réputés agir de concert au sens de l'article 10 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques.

3- Modalités de l'offre publique

L'Offre Publique d'Achat Obligatoire, vise l'acquisition des actions LESIEUR CRISTAL non encore détenues par Oléosud, CIMR, CMR, MAMDA, MCMA et Wafa Assurance soit 4 062 327 actions LESIEUR CRISTAL au prix unitaire de 108 dirhams par action.

Par lettre adressée au CDVM en date du 14 février 2012, SNI s'engage de manière inconditionnelle et irrévocable à ne pas apporter, en réponse à l'Offre Publique d'Achat Obligatoire, les actions LESIEUR CRISTAL qu'elle détient et ce, conformément aux orientations stratégiques annoncées.

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

Les initiateurs de cette opération s'engagent à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPA par les actionnaires de LESIEUR CRISTAL. Aucun seuil de renonciation n'est prévu dans le cadre de la présente offre publique d'achat obligatoire.

4- Intentions des initiateurs :

Les investisseurs institutionnels (CIMR, CMR, MAMDA, MCMA et Wafa Assurance) se portent seuls acquéreurs des titres apportés à l'OPA.

Le nombre d'actions apportées à l'Offre sera réparti à parts égales entre les investisseurs institutionnels précités.

5- 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 LESIEUR CRISTAL constituant le flottant en bourse et n'appartenant pas au bloc de contrôle.

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

- **Moyenne des cours boursiers** : La valorisation est effectuée sur la base de la moyenne pondérée des cours boursiers de LESIEUR CRISTAL observés sur des périodes s'étalant de 1 à 12 mois glissants précédant le 9 février 2012. Cette méthode aboutit à un prix par action de **104,6 MAD**.
- **Méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs** : l'évaluation est effectuée sur la base des flux de trésorerie futurs découlant du plan d'affaires de LESIEUR CRISTAL sur la période 2012-2016. Ces flux sont actualisés au coût moyen pondéré des capitaux, correspondant à l'exigence de rentabilité des pourvoyeurs de fonds de la société. Cette méthode aboutit à un prix par action de **114,9 MAD**.
- **Méthode des comparables boursiers** : l'évaluation effectuée sur la base des multiples d'un échantillon de sociétés internationales opérant sur le même secteur, réalisant une partie substantielle de leur activité dans le secteur des oléagineux et présentes à la fois sur les segments production et distribution, aboutit à un prix par action de **103,9 MAD**. Le multiple retenu est le multiple d'EBIDTA qui permet de prendre en compte la profitabilité d'exploitation des entreprises sélectionnées, tout en neutralisant les différences liées à la politique d'amortissement, aux éléments exceptionnels, ainsi qu'aux éléments dus à la structure financière et à la fiscalité.
- **Méthode des comparables transactionnelles** : Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de LESIEUR CRISTAL les multiples de valorisation implicites observés lors de transactions ayant visé des sociétés comparables. Ces multiples ont été calculés sur la base des derniers agrégats publiés par les sociétés visées ou sur la base d'agrégats représentant les 12 derniers mois d'activité. Cette méthode aboutit à un prix par action de **108,6 MAD**.

Une synthèse de la valorisation faite par le conseiller financier est reprise dans le tableau suivant :

En DH	Valeur par action	Prime / décote*
Approche par le cours de bourse	104,6	3,3%
Dernier cours au 09-02-12	104,4	3,4%
Cours moyen 1 mois	101,6	6,3%
Cours moyen 3 mois	100,8	7,1%
Cours moyen 6 mois	102,9	5,0%
Cours moyen 12 mois	113,2	-4,6%
Actualisation des flux futurs**	114,9	-6,0%
Comparables boursiers***	103,9	3,9%
Transactions comparables	108,6	-0,6%

Source : Attijari Finances Corp

* Prime implicite du prix offert par rapport à la valeur par action Lesieur Cristal

** Valeur centrale sur la base d'un CMPC de 9,5% et d'un taux de croissance à l'infini de 2,5%

*** Valeur moyenne

La moyenne arithmétique issue des quatre méthodes de valorisation fait ressortir un prix par action de **108 MAD**.

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 application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis le 16 février 2012, 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 manifesté d'objection au projet.

6- 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 Obligatoire initié par Oléosud agissant de concert avec la CIMR, la CMR, Wafa Assurance, la MAMDA et la MCMA sur les actions LESIEUR CRISTAL, au prix unitaire de 108 MAD.

▼ **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 LESIEUR CRISTAL**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur LESIEUR CRISTAL le lundi 27 février 2012.

Rabat, le 24 février 2012

CONTACT CDVM

Tél : 05 37 68 89 22

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/002/2012

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

