

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, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'Offre Publique d'Achat obligatoire (OPA) visant les actions de Centrale Laitière déposé en date du 22 février 2013 par Compagnie Gervais Danone en application de l'article 18 de ladite Loi.

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 Centrale Laitière à partir du 22 février 2013.

1- Contexte global de l'opération

○ **Conclusion d'un protocole d'accord entre SNI et le Groupe Danone**

Le 27 juin 2012, SNI (Société Nationale d'Investissement) et le groupe Danone ont annoncé avoir conclu un protocole d'accord portant sur la cession, par SNI à Compagnie Gervais Danone, d'une participation de 37,78% du capital et des droits de vote de Centrale Laitière au prix de 1 700 dirhams par action, coupon attaché.

○ **Réalisation effective de la cession de la participation de 37,78% du capital**

Conformément aux stipulations du protocole d'accord précité, la cession effective de 3 558 876 actions représentant 37,78% du capital et des droits de vote de Centrale Laitière par SNI à Compagnie Gervais Danone est intervenue en date du 22 février 2013.

Suite à cette opération, Compagnie Gervais Danone détient 67,0% du capital et des droits de vote de Centrale Laitière.

Le tableau ci-dessous présente la répartition de capital et des droits de vote de Centrale Laitière suite à ladite transaction :

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital	% de droits de vote
SNI	2 520 136	26,75%	26,75%
Compagnie Gervais Danone	6 311 656	67,00%	67,00%
Flottant	588 208	6,24%	6,24%
TOTAL	9 420 000	100%	100%

Source : Centrale Laitière

2- Modalités de l'offre publique

L'offre publique d'achat obligatoire vise l'acquisition des actions Centrale Laitière non détenues par Compagnie Gervais Danone ou par SNI, soit 588 208 actions, au prix unitaire de 1 500 dirhams.

Par lettre adressée au CDVM, SNI s'engage de manière inconditionnelle et irrévocable à ne pas apporter les actions Centrale Laitière qu'elle détient en réponse à l'offre publique d'achat obligatoire

Les autres actionnaires de Centrale Laitière 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'OPA par les actionnaires de Centrale Laitière.

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

3- Intentions de l'initiateur :

Compagnie Gervais Danone envisage de poursuivre ses achats sur la valeur Centrale Laitière.

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 des titres Centrale Laitière 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 :

- **Approche par les cours de bourse** : cette méthode consiste en l'analyse du cours de clôture de l'action Centrale Laitière au 20 février 2013 ainsi que sur les 12 mois précédant cette date. La valorisation retenue est la moyenne des moyennes pondérées des cours sur le dernier mois, les 3 derniers mois, les 6 derniers mois, les 12 derniers mois glissants et du cours de clôture au 20 février 2013. La valeur de l'action Centrale Laitière qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 451 dirhams**.
- **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 Centrale Laitière sur la période 2013- 2021. Ces flux sont actualisés à un coût moyen pondéré des capitaux de 9,58%, correspondant à l'exigence de rentabilité des pourvoyeurs de fonds de la société. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 2,5%. La valeur de l'action Centrale Laitière qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 465 dirhams**.
- **Méthode des comparables boursiers** : l'évaluation est effectuée sur la base des multiples d'un échantillon international de sociétés opérant sur le même secteur et réalisant une partie de leur activité dans le secteur laitier. Le multiple retenu est le multiple d'EBITDA. La valeur de l'action Centrale Laitière qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 260 dirhams**.
- **Méthode des transactions comparables**: Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de Centrale Laitière le multiple moyen d'un échantillon de transactions ayant visé des sociétés comparables opérant dans des pays émergents. Le multiple retenu est le multiple d'EBITDA. La valeur de l'action Centrale Laitière qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 364 dirhams**.

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

<i>En Dhs</i>	Valeur par action	Prime*
Approche par le cours de Bourse	1 451	+3,4%
Dernier cours au 20-02-2013	1 485	+1,0%
Moyenne pondérée 1 mois	1 466	+2,3%
Moyenne pondérée 3 mois	1 465	+2,4%
Moyenne pondérée 6 mois	1 443	+3,9%
Moyenne pondérée 12 mois	1 395	+7,6%
Actualisation des flux futurs	1 465	+2,4%
Comparables boursiers	1 260	+19,0%
Transactions comparables	1 364	+10,0%

* Prime implicite du prix offert par rapport à la valeur par action Centrale Laitière

Source : Attijari Finances Corp

Le prix par action retenu dans le cadre de l'offre publique d'achat s'établit à 1 500 dirhams par action.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

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 26 février 2013, 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.

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 obligatoire initié par Compagnie Gervais Danone sur les actions Centrale Laitière, au prix unitaire de 1 500 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 Centrale Laitière**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur Centrale Laitière le lundi 11 mars 2013.

Rabat, le 7 mars 2013

CONTACT CDVM :

Tél : 05 37 68 89 71

E-Mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/002/2013

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières