

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 COSUMAR déposé, en application de l'article 18 de ladite loi, par WILMAR SUGAR HOLDINGS Pte. Ltd (filiale de WILMAR INTERNATIONAL LIMITED – Groupe WILMAR), agissant de concert avec AXA Assurance Maroc, CMR, CNIA Saada Assurance, MAMDA, RCAR, RMA Asset Management et Wafa Assurance, en date du 24 janvier 2014.

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 COSUMAR à partir du 29 janvier 2014.

#### 1- 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 Wilmar International d'un bloc de 27,5% du capital de Cosumar**

Le 15 avril 2013, SNI (Société Nationale d'Investissement) et Wilmar International ont annoncé avoir conclu une transaction en bourse portant sur la cession par SNI à Wilmar Sugar Holdings Pte de 27,5% du capital de Cosumar au prix de 2 000 Dhs par action coupon détaché.

##### o **Cession par SNI d'une participation de 15,2% à un consortium d'investisseurs institutionnels marocains**

Conformément aux orientations précédemment citées, SNI a cédé en date du 22 janvier 2014 des blocs d'actions Cosumar à un consortium investisseurs institutionnels marocains composé de : AXA Assurance Maroc, CMR, CNIA Saada Assurance, MAMDA, RCAR, RMA Asset Management et Wafa Assurance. Cette cession a porté sur 15,2% du capital au prix de 1 900 dhs par action coupon attaché.

Suite à cette opération, le consortium d'investisseurs précité détient 26,5% du capital et des droits de vote de Cosumar.

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

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Wilmar Sugar Holdings	1 152 541	27,50%
Wafa Assurances	298 210	7,12%
RCAR	293 234	7,00%
CMR	179 809	4,29%
MAMDA	141 574	3,38%
CNIA Saada Assurances	95 719	2,28%
RMA Watanya*	62 631	1,49%
AXA Assurances Maroc	39 538	0,94%
<b>Bloc de Contrôle</b>	<b>2 263 256</b>	<b>54,00%</b>
CIMR	538 607	12,85%
Autres investisseurs institutionnels**	401 998	9,59%
SNI	381 719	9,11%
Flottant	605 477	14,45%
<b>Total</b>	<b>4 191 057</b>	<b>100,00%</b>

\* via son fond RMA Cap Dynamique

\*\*MOMA, SCR, CDG, CFG, Wafa Gestion

Source : Attijari Finances Corp

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Concomitamment à l'acquisition des blocs d'actions par les investisseurs institutionnels marocains précités, ces derniers ont conclu en date du 22 janvier 2014 un pacte d'actionnaires avec Wilmar Sugar Holdings Pte, formant ainsi un bloc de contrôle de 54% du capital et des droits de vote de Cosumar. En conséquence, Wilmar Sugar Holdings Pte et les investisseurs institutionnels marocains précités sont réputés agir de concert au sens l'article 10 de la loi 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier.

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

L'offre publique d'achat obligatoire vise l'acquisition des actions Cosumar non détenues par Wilmar Sugar Holdings Pte et les investisseurs institutionnels marocains précités ou par SNI, soit 1 546 082 actions, au prix unitaire de 1 900 dirhams.

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

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

Les initiateurs de l'opération, s'engagent à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPA par les actionnaires de Cosumar.

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

## **3- Intentions des initiateurs :**

Les investisseurs institutionnels marocains précités se portent seuls acquéreurs des titres apportés à l'OPA.

## **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 titres Cosumar non détenus par le bloc de contrôle précité ou par SNI.

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 boursiers de clôture de l'action Cosumar au 9 janvier 2014 ainsi que sur les 36 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, les 24 derniers mois et les 36 derniers mois glissants et du cours de clôture au 9 janvier 2014. La valeur de l'action Cosumar qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 880 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 Cosumar sur la période 2014- 2018. Ces flux sont actualisés à un coût moyen pondéré des capitaux de 9,3%. le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5%. La valeur de l'action Cosumar qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 985 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 même secteur de Cosumar. Le multiple retenu est le multiple d'EBITDA. La valeur de l'action Cosumar qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 841 dirhams**.
- **Méthode des transactions comparables**: Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de Cosumar le multiple moyen d'un échantillon de transactions ayant visé des sociétés internationales comparables. Le multiple retenu est le multiple d'EBITDA. La valeur de l'action cosumar qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 866 dirhams**.

○

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

En Dh	Valeur par action Prime/Décote*	
<b>Approche par le cours de bourse</b>	<b>1 880</b>	1,1%
Derniers cours au 09 janvier 2014	1 900	
Moyenne 1 mois	1 952	
Moyenne 3 mois	1 922	
Moyenne 6 mois	1 922	
Moyenne 12 mois	1 895	
Moyenne 24 mois	1 778	
Moyenne 36 mois	1 787	
<b>Actualisation des flux futurs</b>	<b>1 985</b>	-4,3%
<b>Comparable boursiers</b>	<b>1 841</b>	3,2%
<b>Transactions comparables</b>	<b>1 866</b>	1,8%

\*Prime implicite du prix offert par rapport à la moyenne de la période considérée  
Source : Attijari Finances Corp

Le prix par action retenu dans le cadre de l'offre publique d'achat s'établit à 1 900 dirhams par action (coupon attaché).

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 30 janvier 2014, 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 Wilmar Sugar Holdings et le consortium des investisseurs institutionnels marocains sur les actions Cosumar au prix unitaire de 1 900 dirhams (coupon attaché).

▼ **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 Cosumar**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur Cosumar le mercredi 12 février 2014.

Rabat, le 10 février 2014

CONTACT CDVM :

Tél : 05 37 68 89 71

E-Mail : [operations\\_financieres@cdvm.gov.ma](mailto:operations_financieres@cdvm.gov.ma)

DE/EM/001/2014

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières