

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 de retrait visant les titres de BERLIET Maroc déposé par RENAULT TRUCKS agissant de concert avec CADIVA, en date du 13 juillet 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 BERLIET Maroc à partir du 14 juillet 2011.

**1- Objectifs et intentions des initiateurs**

Agissant de concert, les sociétés RENAULT TRUCKS et CADIVA, filiale de RENAULT TRUCKS à hauteur de 98,80%, ont déposé un projet d'offre publique de retrait, objet de la présente décision de recevabilité, conformément aux dispositions de l'article 20 bis de la loi 26-03 telle que modifiée et complétée. Cette offre publique est préalable à la radiation de la valeur BERLIET Maroc de la Bourse de Casablanca.

L'offre publique de retrait des titres BERLIET Maroc, s'inscrit dans le cadre de la stratégie de RENAULT TRUCKS dont la politique est de détenir 100% de ses filiales. A ce jour, aucune filiale de RENAULT TRUCKS n'est cotée en bourse.

Par ailleurs, la cotation en Bourse de BERLIET Maroc résultant d'une situation historique ne répond pas un besoin stratégique de la société et de ses actionnaires majoritaires.

En effet, en octobre 2004, RENAULT TRUCKS avait renforcé sa position de contrôle dans BERLIET Maroc en rachetant 25% du capital et des droits de vote de BERLIET Maroc.

En outre, l'action de BERLIET Maroc souffre d'un manque de liquidité associée à une faible visibilité au sein de la cote de la Bourse de Casablanca, RENAULT TRUCKS et CADIVA ont décidé d'initier la procédure d'offre publique de retrait en vue de la radiation des titres RENAULT TRUCKS. Cette décision a été approuvée par le conseil d'administration de la société visée précitée en date du 12 juillet 2011.

Suite à cette décision de procéder à la radiation des titres de la société de la cote de la Bourse de Casablanca, RENAULT TRUCKS et CADIVA donnent la possibilité aux actionnaires de se retirer du capital de BERLIET Maroc préalablement à sa radiation de la cote.

A la veille de la réalisation de l'offre publique de retrait, la répartition du capital de BERLIET Maroc se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% de droits de vote
RENAULT TRUCKS	768 894	61,51%	61,51%
CADIVA	105 896	8,47%	8,47%
HAKAM ABDELLATIF FINANCE SA	85 262	6,82 %	6,82%
Flottant	289 948	23,20%	23,20%
<b>TOTAL</b>	<b>1 250 000</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Source : Bourse de Casablanca

**2- Modalités de l'offre publique**

Cette offre porte sur l'acquisition par les initiateurs de tous les titres BERLIET Maroc non encore détenus par RENAULT TRUCKS et CADIVA, soit :

- 375 210 actions au prix unitaire de 275 Dhs.

Les détenteurs de titres BERLIET Maroc auront la possibilité d'apporter, intégralement ou partiellement, leurs actions à l'offre.

Les initiateurs s'engagent à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des titres apportés à l'offre publique de retrait.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par les initiateurs dans le cadre de cette opération.

**3-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 était respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs d'actions BERLIET Maroc non détenues par RENAULT TRUCKS et CADIVA.

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

- **Méthode des cours boursiers** : La valorisation est effectuée sur la base de la moyenne des cours moyens pondérés de BERLIET Maroc observés sur les 1, 3, 6 et 12 mois précédant le 6 juillet 2011. Le prix issu de cette méthode ressort à

204 Dhs par action. La méthode des cours boursiers n'a pas été appliquée sur un horizon plus lointain que les 12 derniers mois parce que la société a connu des changements majeurs depuis juillet 2010 (arrêt de la majorité de l'activité de montage et cession du site industriel). Par conséquent, les 12 derniers mois sont les plus représentatifs de la société dans sa situation actuelle.

- **Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF)**: Les flux de trésorerie futurs découlent d'un plan d'affaires sur la période 2011 – 2017. Ces flux ont été actualisés à un taux moyen pondéré du capital de 12,26% correspondant au coût des fonds propres (endettement nul). Les principaux paramètres adoptés sont :

- Un taux sans risque de 4,14% correspondant au taux des bons du trésor à 10 ans sur le marché secondaire au 6 juillet 2011 ;
- Un bêta de 1 ;
- Un taux de rentabilité du marché de 12,26% calculé sur la bourse des valeurs de Casablanca au 06/07/2011 sur une période de 10 ans.

Le prix issu de cette méthode ressort à 161,6 Dhs par action.

Les autres méthodes d'évaluation, notamment la méthode des comparables boursiers et les comparables de transaction ont été écartées en raison de l'absence de sociétés comparables à BERLIET MAROC sur la bourse des valeurs de Casablanca, et par l'absence de données publiques sur les transactions récentes ayant porté sur des sociétés comparables à la société visée.

Une synthèse de la valorisation faite dans le cadre de la présente offre publique de retrait est reprise dans le tableau suivant :

	Valeur de l'action Dhs	Prime accordée aux minoritaires
Méthode des cours boursiers	204	34,8%
Actualisation des flux de trésorerie futurs	161,6	70,2%
<b>Prix proposé par action</b>	<b>275</b>	

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.

**\* Avis de l'évaluateur indépendant**

Conformément à l'article 25 de la loi 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n°46-06, Mazars Masnaoui, représenté par M. Naoufal El Khatib, a été mandaté par BERLIET Maroc en qualité d'Évaluateur Indépendant afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé.

Les travaux de l'évaluateur indépendant consistent principalement à :

- Vérifier les éléments ainsi que les calculs ayant permis de déterminer la valeur des titres de la Société;
- S'assurer que les méthodes retenues pour la valorisation des titres de la société sont cohérentes et pertinentes ;

Le rapport de l'évaluateur indépendant a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires et confirme que celui-ci a été établi selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues, utilisant des critères connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

**\* Intérêts stratégiques nationaux**

En application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis, en date 19 juillet 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 manifesté d'objection audit projet.

**4- 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 de retrait mené par RENAULT TRUCKS et CADIVA sur les titres BERLIET Maroc, aux conditions de prix suivantes :

- 375 210 actions au prix unitaire de 275 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 BERLIET Maroc**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur BERLIET Maroc le 28 juillet 2011.

Rabat, le 27 juillet 2011

**CONTACT CDVM**

Tél : 05 37 68 89 22

E-mail : operations\_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/001/2011