

Conformément aux dispositions de l'article 31 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'offre publique d'achat (OPA) visant les actions de TASILF déposé, en application de l'article 18 de ladite loi, par SAHAM Assurance et sa filiale CNIA Assurance en date du 03 août 2007.

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 TASILF à partir du 03 août 2007.

### 1- Objectifs et intentions de SAHAM Assurance et CNIA Assurance

A compter du 27 juillet 2007, SAHAM Assurance détient 50,00% et une action du capital et des droits de vote de TASILF, suite aux opérations suivantes :

Historiquement CNIA Assurance détenait 5,16% du capital de TASILF (21 109 actions).

Le 21 mars 2007, le conseil d'administration de TASILF communique sur la décision de son actionnaire de référence, SANAM Holding, de céder la majorité à CNIA Assurance et SAHAM Finance. Les modalités prévues consistent en une cession de titres à 658 DH suivie d'une augmentation de capital réservée au cours de 652 DH.

En application de ces accords, CNIA acquiert 61 556 actions TASILF (soit 15,05% du capital) au cours de 658 DH, le 22 mars 2007. Puis elle acquiert 24 460 actions TASILF (soit 6% du capital), au cours de 777 DH, en avril 2007.

Puis, le cours de TASILF ayant évolué à la hausse suite à l'annonce du changement de majorité, une demande de dérogation est demandée au CDVM le 24 mai 2007 pour permettre de compléter l'acquisition de la majorité aux conditions annoncées.

Suite à l'accord du CDVM, SAHAM acquiert le 27 Juillet 2007 97 376 actions TASILF (soit 23,8% du capital), sur le marché de blocs, au cours de 652 DH.

Suite à ces transactions, la composition du capital de TASILF est désormais la suivante :

Actionnaire	Au 27/07/2007	
	Nombre d'actions détenues	% du capital détenu
SANAM Holding	110 030	26,90%
CNIA Assurance	107 125	26,19%
SAHAM Assurance	97 376	23,81%
Flottant	94 469	23,10%
<b>Total</b>	<b>409 000</b>	<b>100,00%</b>

Les participations respectives de SAHAM Assurance et CNIA Assurance dans TASILF atteignent 50% et dépassent ainsi, de manière conjointe, le seuil de 40% des droits de vote mentionné dans l'article 18 de la loi précitée.

En conséquence, SAHAM Assurance et CNIA Assurance, agissant de concert (ci-après les initiateurs), doivent, conformément à l'article 18 de la loi précitée, lancer une OPA sur les actions TASILF.

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

A cet effet, les initiateurs lancent une OPA sur les 94.469 actions TASLIF, constituant le flottant en bourse, qu'elles s'engagent irrévocablement à acquérir, au prix unitaire de 652 DH, étant entendu que l'actionnaire SANAM Holding conservera sa participation dans le capital de TASLIF.

Cette opération s'inscrit dans le cadre de la stratégie d'investissement de SAHAM Assurance, dans le secteur financier, permettant ainsi le développement de la société TASLIF à travers les synergies avec le groupe SAHAM, sa croissance externe et sa croissance interne.

A l'issue de l'opération, objet du présent avis de recevabilité, les initiateurs envisagent de conserver les titres TASLIF qu'ils détiennent et ceux qu'ils pourront acquérir dans le cadre de l'OPA. Par ailleurs, les initiateurs annoncent qu'ils n'ont pas l'intention de procéder à la radiation du titre TASLIF de la cote.

## 2- Modalités de l'offre publique

Le projet propose une offre publique d'achat des titres TASLIF au prix unitaire de 652 DH.

Les actionnaires de TASLIF 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 actions apportées à l'OPA par les actionnaires de TASLIF (les actions TASLIF détenues par le groupe SANAM ne seront pas apportées dans le cadre de l'OPA).

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par SAHAM Assurance 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 est respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs de titres TASLIF 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 :

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

- **Transaction de référence** : le prix retenu est identique à celui annoncé en mars 2007 pour le transfert de majorité. Il est également identique au cours appliqué lors de la dernière cession stratégique entre le groupe SANAM et SAHAM Assurance en date du 27 juillet 2007.
- **Moyenne des cours** : la valorisation est effectuée sur la base des cours boursiers de TASILF en vigueur à la bourse de Casablanca, pondérés par les volumes échangés sur le marché central sur une période allant de 1 mois à 6 mois, précédant 3 dates importantes :
  - le 21 mars 2007 : date d'annonce publique de la prise de contrôle programmée de TASILF par le groupe SAHAM
  - le 24 mai 2007 : date de demande de dérogation au CDVM pour l'acquisition de 97.376 actions TASILF par SAHAM
  - le 03 août 2007, date de dépôt de l'OPA au CDVM et premier jour de suspension du cours boursier de l'action TASILF.
- **Comparables boursiers** : l'évaluation est effectuée sur la base des multiples moyens d'un échantillon de sociétés nationales comparables cotées à la Bourse de Casablanca
- **Excès de fonds propres** : TASILF étant un établissement de crédit, l'évaluation consiste en l'actualisation des résultats nets après constitution des ratios de solvabilité minimums exigés pour les établissements financiers.

Une synthèse de l'évaluation des conseillers des initiateurs est reprise dans le tableau suivant :

Montants en DH

Méthodes	Valeur	Prime / Décote
<b>Transaction de référence</b>	<b>652</b>	<b>0%</b>
<b>Moyenne des cours boursiers au 20 mars 2007</b>	<b>380</b>	<b>+72%</b>
Moyenne sur 1 mois	413	+58%
Moyenne sur 3 mois	370	+76%
Moyenne sur 6 mois	357	+83%
<b>Moyenne des cours boursiers au 24 mai 2007</b>	<b>838</b>	<b>-22%</b>
Moyenne sur 1 mois	1020	-36%
Moyenne sur 3 mois	790	-17%
Moyenne sur 6 mois	704	-7%
<b>Moyenne des cours boursiers au 02 août 2007</b>	<b>814</b>	<b>-20%</b>
Moyenne sur 1 mois	827	-21%
Moyenne sur 3 mois	880	-26%
Moyenne sur 6 mois	734	-11%
<b>Comparables boursiers</b>		
P/E	634	+3%
P/B	565	+15%
<b>Excès de fonds propres</b>	<b>603</b>	<b>+8%</b>
<b>Moyenne</b>	<b>647</b>	<b>+1%</b>

Source : Attijari Finances Corp.

*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 référence à l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis le 03 août 2007, le projet d'offre au Ministre des Finances et de la Privatisation en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts stratégiques nationaux. Le Ministre n'a pas formulé d'objection au projet.

**4- DECISIONS 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 de SAHAM Assurance et CNIA Assurance sur les actions TASILF, au prix unitaire de 652 DH.

▼ **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 TASILF**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur TASILF le jeudi 23 août 2007.

Rabat, le 17 août 2007

**CONTACT CDVM**

Tél : 037 68 89 24

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

DE/EM/001/2007

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières