

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 de retrait (OPR) visant les actions Carnaud Maroc déposé conjointement par Fipar Holding et European Crown Holdings en date du 5 décembre 2005.

En conséquence de ce dépôt, le CDVM a demandé, selon les dispositions de l'article 30 de la loi susmentionnée, à la Bourse des valeurs de procéder à la suspension de cotation des titres Carnaud Maroc à partir du 5 décembre 2005.

1- Objectifs et intentions de Fipar Holding et European Crown Holdings

Agissant de concert, Fipar Holding et Crown European Holdings ont déposé un projet d'offre publique de retrait, objet de la présente décision de recevabilité. Cette offre publique est préalable à la radiation de la valeur Carnaud Maroc de la Bourse des valeurs.

En effet, le flottant visé dans le cadre de cette opération concerne 27 182 actions, inférieur au minimum requis de 30 000 titres de capital fixé par le Dahir relatif à la Bourse des valeurs.

2- Modalités de l'offre publique

Le projet propose une offre publique de retrait (OPR) des titres Carnaud Maroc au prix unitaire de 544 DH.

Fipar Holding s'est engagée à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées par les actionnaires de Carnaud Maroc.

Aucun seuil de renonciation à l'offre n'est prévu par les initiateurs Fipar Holding et Crown European Holdings.

Le projet vise la totalité du capital flottant de Carnaud Maroc à la Bourse des valeurs.

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.

En particulier, ont été examinées les méthodes retenues pour la fixation du prix proposé dans le cadre de l'offre, qui sont l'actualisation de flux futurs, l'actualisation des dividendes futurs, les comparables boursiers et la moyenne des cours. Les éléments retenus sont:

- L'actualisation de flux futurs a été fixée sur la base du business plan de Carnaud Maroc et d'un taux d'actualisation de 12%.
- L'actualisation de dividendes futurs a été fixée sur la même base utilisée précédemment et en tenant compte d'un taux de distribution de 65%.
- Les moyennes des cours de bourse de Carnaud Maroc selon plusieurs moyennes pondérées des volumes observés sur des périodes d'un mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois et 18 mois, précédant le 22 novembre 2005.
- Les comparables boursiers observés sur un ensemble de 19 sociétés industrielles cotées hors déficitaires en 2004 font ressortir les indicateurs suivants:

Ratios boursiers	PER 2004	P/B 2004	D/Y 2004
Echantillon	13,7	2,5	7,3%

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

Montants en DH

Méthodes	Valeur	Prime / Décote
Actualisation de flux futurs	595	25%
Actualisation des dividendes futurs	549	15%
Comparables boursiers	622	30%
Moyenne des cours	409	-14%
Moyenne	544	

Source : CDG

Compte tenu de ce qui précède, 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'expert indépendant

En référence à l'article 25 de la loi susmentionnée, le cabinet FIDAROC, représenté par Mr. Faiçal MEKOUAR, a été mandaté par Fipar Holding et Crown European Holdings en qualité d'expert indépendant afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé pour l'acquisition des titres de Carnaud Maroc visés par l'offre publique de retrait.

Le CDVM a donné son accord sur la désignation de cet expert indépendant.

Les travaux de FIDAROC ont consisté à :

- vérifier les éléments ainsi que les calculs ayant permis de déterminer la valeur des titres Carnaud Maroc ;
- s'assurer que les méthodes retenues pour la valorisation des titres Carnaud Maroc sont cohérentes et pertinentes.

Le rapport de l'expert 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 à l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis le 6 décembre 2005, 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 de retrait des titres Carnaud Maroc à l'initiative de Fipar Holding et Crown European Holdings, au prix unitaire de 544 DH.

▼ Calendrier

Le calendrier provisoire de l'offre publique, tel que communiqué par la Bourse des valeurs, est le suivant:

- Visa par le CDVM de la note d'information : 06/01/2006 ;
- Ouverture de l'offre publique : 16/01/2006 ;
- Clôture de l'offre publique : 27/01/2006 ;
- Avis du CDVM sur l'offre publique : 06/02/2006 ;
- Annonce des résultats de l'offre publique : 10/02/2006.

▼ Reprise de la cotation de la valeur Carnaud Maroc

Le CDVM demandera à la Bourse des valeurs de reprendre la cotation de la valeur Carnaud Maroc après la publication du présent avis.

Rabat, le 14 décembre 2005

CONTACT CDVM

Tél : 037 68 89 22

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/003/2005

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières