

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 de Retrait (OPR) visant les actions SOFAC déposé par le CIH en date du 5 février 2013.

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 suspendre la cotation des actions SOFAC.

1- Cadre de l'opération

Le conseil d'administration du CIH, réuni en date du 3 avril 2012, a pris la décision de demander la radiation des actions de SOFAC de la Bourse de Casablanca et, par voie de conséquence, d'initier l'OPR sur lesdites actions.

Par ailleurs, le conseil d'administration de SOFAC réuni en date du 11 avril 2012 a décidé la radiation des actions SOFAC de la cote de la Bourse de Casablanca. Cette décision a été entérinée par l'assemblée générale extraordinaire de SOFAC réunie le 29 mai 2012.

2- Objectifs et intentions du CIH :

Compte tenu du faible flottant de la société (près de 0.9%), et suite à la décision de radiation des actions SOFAC de la cote de la Bourse de Casablanca, le CIH a initié la procédure d'offre publique de retrait afin d'offrir la possibilité aux actionnaires minoritaires de se retirer du capital de la société préalablement à sa radiation de la cote.

A la veille de l'offre publique de retrait, la répartition du capital de SOFAC est présentée ci-après :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du capital et droits de vote
CIH	847 731	59,84%
BARID AL MAGHRIB	556 607	39,29%
Flottant en bourse	12 326	0,87%
Total	1 416 664	100,0%

3- Modalités de l'offre publique

Le projet d'offre publique de retrait porte sur l'acquisition par le CIH de toutes les actions SOFAC non détenues par le CIH ou par BARID AL MAGHRIB qui a formulé son intention de ne pas apporter ses actions à l'offre. Ainsi, le nombre de titres visés par l'OPR est de 12 326 actions, au prix unitaire de 350 Dhs.

Les actionnaires minoritaires de SOFAC auront la possibilité d'apporter intégralement ou partiellement leurs actions à l'offre.

Le CIH s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées dans le cadre de l'offre.

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

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 :

▼ Désignation de l'évaluateur indépendant

Conformément aux dispositions de l'article 25 de la loi 26-03 relative aux Offres Publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée, le cabinet Advisory & Finance Group Investment Bank a été mandaté en qualité d'évaluateur indépendant afin de procéder à l'évaluation des actions SOFAC.

▼ 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 actions SOFAC constituant le flottant en bourse.

Par ailleurs, l'analyse retenue pour la fixation du prix par action, telle qu'elle ressort du rapport de l'évaluateur indépendant précité, a été examinée par le CDVM, et appréciée comme suit :

- **Actualisation des flux futurs (DCF) :** L'évaluation est effectuée sur la base des cash-flows disponibles à l'actionnaire générés par SOFAC, actualisés à un coût des Fonds Propres de 9,6 %, en utilisant un taux de croissance perpétuelle des cash-flows de 1,5%. La valeur de l'action SOFAC qui ressort de l'application de cette méthode est de **249 Dhs** par action.

- **Méthode des cours boursiers** : L'évaluation est effectuée sur la base de la moyenne pondérée des cours boursiers de SOFAC observés sur la période allant du 1^{er} janvier 2010 au 30 novembre 2012. Le prix issu de cette méthode ressort à **268 Dhs** par action ;
- **Méthode des comparables boursiers** : l'évaluation effectuée sur la base des multiples d'un échantillon de sociétés de crédit cotées à la Bourse de Casablanca aboutit à un prix par action de **299 Dhs**. Les multiples retenus sont ceux du résultat net, des fonds propres et du produit net bancaire.

Une synthèse de la valorisation réalisée par l'évaluateur indépendant est reprise dans le tableau suivant :

Méthode de valorisation	Valeur de l'action (Dh)	Pondération	Prix du projet d'OPR (Dh)	Prime accordée aux minoritaires
Actualisation des flux futurs	249	1/3		
Moyenne des cours boursiers	268	1/3		
Comparables boursiers	299	1/3		
Prix par action moyen	272	100%	350	28,7%

L'évaluateur indépendant atteste que les critères utilisés pour déterminer la valeur de référence (272 MAD) sont connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples. Aussi, il a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires dans le contexte de l'opération envisagée.

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 6 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 dit projet.

5- 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 du CIH sur les titres SOFAC, au prix de 350 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 SOFAC

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur SOFAC le mardi 19 février 2013.

Rabat, le 15 février 2013

CONTACT CDVM

Tél : 05 37 68 89 71

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/001/2013