

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 Papelera De Tetuan déposé, en application de l'article 18 de ladite loi, par la famille SEFROUI, CDG Développement et Cellulose Du Maroc en date du 9 février 2009.

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 Papelera De Tetuan à compter du jour même du dépôt.

### 1- Objectifs et intentions des initiateurs

Le 18 décembre 2008, la fusion absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan est devenue effective. Un pacte d'actionnaires régissant les modalités de contrôle de Papelera de Tetuan a été signé par la famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement. Suite à la signature de ce pacte, le contrôle de Papelera De Tetuan est exercé conjointement par lesdits actionnaires à hauteur de 94.53%.

L'objectif de cette fusion est constituer un acteur majeur de l'industrie du papier grâce aux synergies opérationnelles et financières existantes entre les deux entités précitées. Cette fusion a également permis d'absorber les pertes de Papelera de Tetuan.

En application de l'article 18 de la loi 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, la famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement, agissant de concert, ont déposé, auprès du CDVM, un projet d'offre publique d'achat visant les actions composant le flottant en bourse de Papelera de Tetuan, soit 141 246 actions représentant 5,47 % du capital et des droits de vote de la société. Lesdits actionnaires s'engagent irrévocablement à acquérir, au prix unitaire de 166 DH, la totalité des actions Papelera De Tetuan en circulation.

En fonction du nombre d'actions apportées à l'OPA par CDG Actions et les actionnaires composant le flottant, la part des actionnaires de référence de la société pourrait varier entre 94,53% et 100%.

L'intention des actionnaires de référence de la Société est de conserver les titres Papelera de Tetuan qu'ils détiennent et ceux qu'ils pourraient acquérir dans le cadre de la présente OPA.

Dans le cas où le résultat de l'OPA serait inférieur à 100%, les actionnaires de référence de Papelera de Tetuan n'envisagent pas de continuer à acquérir des actions de la société durant les 12 mois à venir.

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Sous réserve du respect des dispositions légales en vigueur, les actionnaires de référence de Papelera De Tetuan n'envisagent pas de faire radier le titre de la cote de la Bourse de Casablanca.

## 2- Modalités de l'offre publique

Le projet propose une offre publique d'achat (OPA) des titres Papelera De Tetuan au prix unitaire de 166 Dh.

Les actionnaires de Papelera De Tetuan auront la possibilité d'apporter, intégralement ou partiellement leurs actions à l'offre.

La famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement s'engagent à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPA par les actionnaires de Papelera De Tetuan.

Le projet vise la totalité des actions Papelera De Tetuan existantes et non directement détenues par la famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement, soit 141 246 actions.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par la famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement 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 de l'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 Papelera De Tetuan 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

- Actualisation des Flux nets de trésorerie : L'évaluation est effectuée sur la base des cash-flows opérationnels générés par l'activité de Papelera De Tetuan (post rapprochement avec SAFRIPAC) actualisés à un Coût Moyen Pondéré du Capital calculé selon le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers et un taux de croissance à l'infini des cash-flows de 1%. La valeur de l'action Papelera De Tetuan qui ressort de l'application de cette méthode s'établit à 160,9Dhs.
- Transaction de référence : Le prix retenu est apprécié au regard de la dernière opération financière sur les titres de Papelera De Tetuan, en l'occurrence, l'augmentation de capital par voie de fusion-absorption de SAFRIPAC. Le prix retenu lors de ladite augmentation s'élève à 165,5 Dhs.
- Cours moyens de l'action Papelera De Tetuan observés sur le marché central : La valorisation est effectuée sur la base des cours de bourse historiques de Papelera De Tetuan sur 24 mois avant la date du 06 février 2009. Le cours moyen pondéré sur ladite période ressort à 192,7 Dhs.

**Tableau de synthèse :**

Méthodes	Valeurs en Dh	Pondération	Prime / Décote
<b>Actualisation des flux nets de trésorerie</b>	160,9	50%	3,2%
<b>Transaction de référence</b>	165,5	40%	0,3%
<b>Cours moyens de l'action PDT</b>	192,7	10%	-13,9%
<b>Valeur retenue</b>	<b>165,9</b>	<b>100%</b>	-

La pondération de 10% attribuée à la méthode des cours boursiers moyens est justifiée par la faible liquidité du titre sur la période considérée.

Le prix retenu dans le cadre de la présente offre s'élève ainsi à 165.9 Dhs, arrondi à 166 Dhs.

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 09 février 2009, 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 formulé d'objection au projet.

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

**4- Décisions du CDVM**

**- Accord au projet de l'offre**

Au vu de l'ensemble des éléments précités, le CDVM déclare recevable le projet d'offre publique d'achat de la famille SEFRIQUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement sur les actions Papelera De Tetuan, au prix unitaire de 166 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 des titres Papelera De Tetuan**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur Papelera De Tetuan le 23 février 2009.

Rabat, le 19 février 2009

Contact CDVM :  
Tél : 037 68 89 22  
E-mail : operations\_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/001/2009