

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 Fertima déposé, en application de l'article 18 de ladite loi, par la Société Charaf Corporation Holding en date du 25 avril 2008.

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 Fertima à compter du jour même du dépôt.

1- Objectifs et intentions de Charaf Corporation Holding

Charaf Corporation Holding a acquis, le 11 avril 2008, 995 968 actions Fertima, au niveau du marché des blocs, auprès de SANAD, ATLANTA, CPA, FCP SANAD, MUTUELLE AGRICOLE MAROCAINE D'ASSURANCES, MUTUELLE CENTRALE MAROCAINE D'ASSURANCES, ADP INTERNACIONAL – ADUBOS DE PORTUGAL, ADP – ADUBOS DE PORTUGAL.

Suite à cette opération, Charaf Corporation Holding détient 995.968 actions FERTIMA, soit 86.6 % du capital. Il est à signaler que Charaf Corporation Holding, filiale à 100 % de Charaf Corporation, a été spécialement constituée à l'effet de la réalisation de cette opération.

Le détail des acquisitions se présente comme suit :

Actionnaires cédants	Nombre d'actions Fertima acquises	Prix par action en Dh	% du capital et des droits de vote
SANAD	115 000	400	10 %
ATLANTA	72 404	400	6.30 %
CPA	71 050	400	6.18 %
FCP SANAD	71 000	400	6.17 %
BLOC 1 : HOLMARCOM	329 454	400	28.65 %
MUTUELLE AGRICOLE MAROCAINE D'ASSURANCES	233 749	400	20.33 %
MUTUELLE CENTRALE MAROCAINE D'ASSURANCES	110 449	400	9.60 %
BLOC 2 : MAMDA – MCMA	344 198	400	29.93 %
ADP INTERNACIONAL – ADUBOS DE PORTUGAL	275 100	330	23.92 %
ADP – ADUBOS DE PORTUGAL	47 216	330	4.10 %
BLOC 3 : ADUBOS DE PORTUGAL	322 316	330	28.02 %
TOTAL	995 968		86.60 %

Le prix payé par Charaf Corporation holding a été de 400 Dh pour les actions formant les blocs 1 et 2 et représentant 58.58 % du capital et des droits de vote de FERTIMA. Ce prix intègre une prime de contrôle. Le bloc restant acquis auprès de ADP INTERNACIONAL – ADUBOS DE Portugal et ADP – ADUBOS DE PORTUGAL a été payé au prix de 106 364 280 Dh soit 330 Dh par action.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Cette opération s'inscrit dans le cadre de la volonté de Charaf Corporation de créer une alliance stratégique visant à assurer une disponibilité des engrais en quantité et qualités adéquates pour les agriculteurs à travers le royaume et à sécuriser l'approvisionnement du Maroc en engrais. Ce rapprochement a également pour objectif la contribution au développement de l'agriculture au Maroc en proposant des solutions de nutrition végétale sur mesure.

Suite au franchissement à la hausse du seuil des 40% des droits de vote de FERTIMA, Charaf Corporation Holding doit, conformément à l'article 18 de la loi précitée, lancer une OPA sur l'ensemble des actions FERTIMA non encore détenues par elle, soit 154 032 actions. Charaf Corporation Holding s'engage irrévocablement à acquérir, au prix unitaire de 330 DH, la totalité des actions FERTIMA en circulation.

A l'issue de l'opération, objet de la présente décision de recevabilité, Charaf Corporation Holding envisage de conserver les titres Fertima qu'elle détient et ceux qu'elle pourra acquérir dans le cadre de l'OPA. Par ailleurs, Charaf Corporation annonce qu'elle n'a pas l'intention de procéder à la radiation du titre FERTIMA de la cote.

2- Modalités de l'offre publique

Le projet propose une offre publique d'achat (OPA) des titres FERTIMA au prix unitaire de 330 Dh.

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

Charaf Corporation Holding s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPA par les actionnaires de FERTIMA.

Le projet vise la totalité des actions FERTIMA existantes et non directement détenues par Charaf Corporation Holding, soit 154 032 actions.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par Charaf Corporation 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 FERTIMA constituant le flottant en bourse.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

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

- **Actualisation des Flux nets de trésorerie :** L'évaluation est effectuée sur la base des cash-flows opérationnels générés par l'activité de FERTIMA 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 variant de 0.75 % à 1.25 %. La détermination de la fourchette de valorisation a été effectuée selon une approche « stand alone », tout en prenant partiellement en compte l'accroissement de marge escompté par le rapprochement Charaf Corporation / Fertima. La valeur de l'action FERTIMA qui ressort de l'application de cette méthode varie de 281 Dh à 300 Dh par action après déduction de la prime de contrôle.
- **Transaction de référence :** Le prix retenu est apprécié au regard des dernières transactions stratégiques portant sur les blocs acquis. Le prix retenu lors de l'acquisition des deux premiers blocs s'élève à 400 DH par action. Ce prix tient compte d'une prime de contrôle consentie par Charaf Corporation holding en vue d'acquérir la majorité du capital de Fertima. Le prix de 330 Dh retenu lors de l'acquisition du troisième bloc ne tient pas compte de la prime de contrôle du fait de l'obtention de la majorité du capital consécutive à l'acquisition des deux premiers blocs.
- **Cours moyens de l'action FERTIMA observés sur le marché central :** La valorisation est effectuée sur la base des cours de bourse historiques de FERTIMA sur 1 mois, 3 mois et 6 mois avant la date du 23 avril 2008.

Une synthèse de l'évaluation de l'action Fertima faite par l'initiateur de l'offre publique d'achat, Charaf Corporation Holding, est reprise dans le tableau suivant :

Durée d'observation	Cours moyen	Décote du prix de l'offre par rapport au cours moyen
6 mois	350	- 5.6 %
3 mois	344	- 3.9 %
1 mois	347	-4.9 %

Source : Corporate Finance

Le prix proposé au titre de l'offre par rapport aux cours moyens constatés sur le marché est présente une décote comprise entre 4 % et 6 %. Cette décote se justifie par la faible liquidité du titre Fertima.

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 Charaf Corporation holding sur les actions FERTIMA, au prix unitaire de 330 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 des titres FERTIMA

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur FERTIMA le 13 mai 2008.

Rabat, le 9 mai 2008

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

DE/EM/001/2008

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières