

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 par la loi n° 46-06, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'offre publique de retrait (OPR) visant les titres de ONA S.A. déposé, le 1^{er} avril 2010 par le consortium composé de la Société Nationale d'Investissement (SNI), Siger, Compagnie Gervais Danone, Banco Santander, Axa Assurance Maroc, Société Générale Marocaine de Banques (SGMB), INVESTIMA et FIII. Ce consortium est mené par SNI.

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 ONA à partir du 2 avril 2010.

1- Objectifs et intentions des initiateurs

Agissant de concert, les sociétés formant le consortium mené par SNI ont déposé un projet d'offre publique de retrait, objet de la présente décision de recevabilité, conformément aux dispositions de l'article 20 bis de la loi 26-03 telle que modifiée et complétée. Cette offre publique est préalable à la radiation de la valeur ONA de la Bourse de Casablanca.

L'offre publique de retrait des titres ONA s'inscrit dans le cadre de la réorganisation de l'ensemble SNI/ONA approuvée par les conseils d'administration de SNI et ONA réunis le 25 mars 2010.

Cette réorganisation vise la création d'un holding d'investissement unique non coté et ce, à travers le retrait de la cote des deux entités SNI et ONA, suivi de leur fusion.

Le projet de réorganisation de l'ensemble SNI/ONA a pour principaux objectifs de :

- Dépasser la vocation de groupe multi-métiers au profit de celle d'un holding d'investissement ;
- Donner une plus grande autonomie aux entreprises en portefeuille ayant atteint un stade de développement pérenne ;
- Eliminer les contraintes associées aux cascades de holdings.

Suite à la décision du conseil d'administration d'ONA de procéder à la radiation des titres de la société de la cote de la Bourse de Casablanca, le consortium a décidé, conformément aux dispositions de l'article 20 bis de la loi 26-03 précitée et dans le souci de préserver les intérêts des actionnaires n'appartenant pas audit consortium, de déposer l'offre publique de retrait qui offre aux actionnaires, ne souhaitant pas devenir actionnaires du nouvel ensemble ONA/SNI, la possibilité de se retirer du capital de la société ONA, préalablement à sa radiation de la cote.

A la veille de la réalisation de l'OPR obligatoire, la répartition du capital de ONA se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	% de droits de vote
Initiateurs	8 798 770	50,39%	50,39%
SNI	6 208 652	35,55%	35,55%
SIGER	873 002	5,00%	5,00%
COMPAGNIE GERVAIS DANONE	472 462	2,71%	2,71%
BANCO SANTANDER	390 462	2,24%	2,24%
AXA ASSURANCE MAROC	150 000	0,86%	0,86%
SGMB + INVESTIMA	206 000	1,18%	1,18%
FIII	498 192	2,85%	2,85%
Autres actionnaires	8 663 680	49,61%	49,61%
TOTAL	17 462 450	100%	100%

Source : ONA S.A

2- Modalités de l'offre publique

Cette offre porte sur l'acquisition par les initiateurs de tous les titres ONA non encore détenus par les initiateurs, soit :

- 8 663 680 actions au prix unitaire de 1 650 Dhs ;

Les actionnaires de ONA 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 titres apportés à l'OPR.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par les initiateurs 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 était respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs d'actions ONA non détenues par les initiateurs.

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

Méthode des cours boursiers :

La valorisation est effectuée sur la base du cours moyen pondéré des cours boursiers de ONA observés les 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre.

Le prix issu de cette méthode ressort à 1 334 Dhs par action.

Méthode de l'actif net réévalué :

L'approche par l'ANR consiste à réévaluer les différentes participations de ONA, augmentées de la valeur des autres actifs et passifs de ONA, et à déduire de cet actif brut ainsi réévalué la dette financière nette sociale de la société, ainsi que l'impôt latent sur les plus-values.

Deux approches ont été retenues pour cette méthode :

L'approche marché :

La valeur de marché des participations a été déterminée de la façon suivante :

- Sur la base des cours de bourse moyens pondérés des 3 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre lorsque les participations sont cotées,

- Sur la base de la valeur de transaction des participations lorsqu'elles ont fait l'objet d'une transaction récente,

- Sur la base d'autres méthodes telles que la valeur nette comptable, les multiples de comparables cotés ou de transactions comparables ou la dernière valorisation du portefeuille pour les autres participations.

Le prix issu de cette approche ressort à 1 924 Dhs par action.

L'approche par les multiples boursiers :

Elle consiste à appliquer aux agrégats financiers des participations évaluées les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées et/ou de transactions comparables.

Le prix issu de cette approche ressort à 1 821 Dhs par action.

Le prix issu de la méthode ANR correspond à la moyenne arithmétique des prix résultant de l'utilisation des deux approches pré-citées, il ressort à 1 873 Dhs par action.

Les autres méthodes d'évaluation, notamment la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ont été écartées en raison de la forte diversité des sociétés composant le groupe ONA (différents secteurs d'activité et profils de croissance). De ce fait, les projections à long terme sont peu pertinentes, et d'autre part, le taux d'actualisation à appliquer est instable. La méthode d'actualisation des dividendes a également été écartée car elle ne reflète pas la totalité de la capacité bénéficiaire de la société étant donné que les bénéfices non distribués ne sont pas pris en compte.

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

	Valeur de l'action Dhs	Pondération	Prime / décote
Méthode des cours boursiers	1 334	50%	23,7 %
Méthode de l'actif net réévalué	1 873	50%	- 11,9 %
Valeur de l'action ONA	1 603		2,9 %

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.

Conclusion de l'évaluateur indépendant

Conformément à l'article 25 de la loi 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, telle que modifiée et complétée par la loi n°46-06, LEONARDO & CO, représenté par M. Jean PEYRELEVADE, a été mandaté en qualité d'Évaluateur Indépendant afin de procéder à l'évaluation de ONA.

Les diligences mises en œuvre par l'évaluateur indépendant ont consisté à apprécier la valeur de l'action ONA et à s'assurer que les conditions financières de l'offre sont équitables pour les actionnaires minoritaires de ONA.

Le rapport de l'évaluateur indépendant a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires et confirme que celui-ci a été établi selon des critères d'évaluation connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

Intérêts stratégiques nationaux

En application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis le 6 Avril 2010, 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.

4- Décisions 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 mené par les initiateurs sur les titres ONA, aux conditions de prix suivantes :

8 663 680 actions au prix unitaire de 1 650 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 ONA

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur ONA le vendredi 16 Avril 2010.

Rabat, le 15 Avril 2010

DE/EM/008/2010

CONTACT CDVM

Tél : 05 37 68 89 22

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières