

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 actions de La Marocaine Vie déposé conjointement par SOGECAP et SGMB en date du 21 novembre 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 La Marocaine Vie à partir du 24 novembre 2008.

1- Objectifs et intentions de SOGECAP et SGMB

Agissant de concert, SOGECAP et SGMB 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 La Marocaine Vie de la Bourse de Casablanca.

En novembre 2007, La Marocaine Vie annonçait un projet de partenariat stratégique avec la Banque Centrale Populaire (BCP) qui s'articulait autour de deux volets : un accord de distribution des produits de La Marocaine Vie par les réseaux de la BCP d'une part et un volet capitalistique d'autre part prévoyant l'entrée de la BCP au capital de la compagnie, à parité égale avec le groupe Société Générale.

Ce projet devait être suivi d'une OPA sur les titres La Marocaine Vie, initiée conjointement par les actionnaires majoritaires Banque Centrale Populaire, Société Générale Marocaine de Banques et SOGECAP, à un prix d'environ 300 Dhs par titre, soit un niveau proche du cours auquel traitait le titre La Marocaine Vie avant l'annonce du projet de partenariat.

L'abandon du projet de partenariat annoncé en mai 2008 confirme l'appartenance de La Marocaine Vie au groupe Société Générale.

Dès lors, la cotation de La Marocaine Vie - qui résulte d'une situation historique antérieure au rachat de la société par le groupe Société Générale - n'a plus de fondement dans la mesure où elle ne répond pas à un besoin stratégique de la compagnie ou de ses actionnaires majoritaires.

L'intérêt du maintien de la cotation de La Marocaine Vie est donc de moins en moins justifié, d'autant plus que la cotation du titre induit des coûts supplémentaires pour la compagnie au moment où leur réduction s'impose comme une priorité.

Compte tenu de ces éléments et par souci de préserver les intérêts des actionnaires minoritaires, SOGECAP et SGMB ont décidé d'initier une offre permettant à ces actionnaires de sortir du capital de la compagnie à des conditions meilleures que celles annoncées dans le cadre du projet d'OPA et de permettre à La Marocaine Vie de quitter la cote.

A la veille de la réalisation de l'OPR objet de la présente décision de recevabilité, la répartition du capital de La Marocaine Vie se présente comme suit :

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

	Nombre de titres	% du capital	% de droits de vote
Bloc de contrôle	1 599 945	87,07%	87,07%
SOGECAP	1 078 960	58,72%	58,72%
SGMB	520 985	28,35%	28,35%
Minoritaires	237 555	12,93%	12,93%
TOTAL	1 837 500	100%	100%

Source : SGMB.

2- Modalités de l'offre publique

Cette offre porte sur l'acquisition par SOGECAP et SGMB de toutes les actions La Marocaine Vie constituant le flottant en bourse soit 237 555 actions au prix unitaire de 350 Dhs.

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

SOGECAP et SGMB s'engagent à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPR par les actionnaires de La Marocaine Vie.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par les initiateurs SOGECAP et SGMB 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 est respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs de titres La Marocaine Vie 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 :

- **Actualisation des flux futurs (DCF)** : L'évaluation est effectuée sur la base des cash-flows opérationnels générés par l'activité de La Marocaine Vie actualisés à un Coût des Fonds Propres de 12% et un taux de croissance à l'infini des cash-flows de 2,5%. La valeur de l'action La Marocaine Vie qui ressort de l'application de cette méthode est de 139 Dhs par action.
- **Moyenne des cours** : La valorisation est effectuée sur la base des cours boursiers de La Marocaine Vie observés sur 18 mois entre le 19 mars 2007 et le 19 septembre 2008. Cette période a été retraitée de la période comprise entre le 20 novembre 2007 et le 5 mai 2008, respectivement dates d'annonce du partenariat sus-mentionné entre La Marocaine Vie et la BCP et du communiqué officiel confirmant l'annulation dudit projet. En effet, les cours enregistrés sur cette période, intégrant ledit projet, ne sont pas représentatifs de la valeur de l'action La Marocaine Vie. Cette méthode aboutit à un prix par action de 286 Dhs.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

- **Comparables boursiers** : l'évaluation effectuée sur la base des multiples moyens d'un échantillon de sociétés nationales et internationales aboutit à un prix par action de 236 Dhs. Les multiples retenus sont ceux du résultat net et des fonds propres comme illustré dans le tableau ci-dessous :

	Multiple moyen	Valorisation (Dhs)	Pondération
P/BV 08 Finance - Maroc	3,4 x	357	40%
PER 09 Finance - Maroc	18,8 x	190	40%
PER 09 Assurances Vie - Europe	8,2 x	83	20%
Valorisation de l'action MAV		236	

Source : Advisory & Finance Group.

La valeur des fonds propres de la société La Marocaine Vie est mieux représentée par la valeur des flux futurs que par la valeur induite par la méthode des comparables boursiers basée sur des multiples boursiers peu pertinents, ou par la méthode des cours boursiers dont la représentativité de la valeur est fortement limitée par le caractère non liquide du titre La Marocaine Vie.

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

	Valeur de l'action (Dhs)	Pondération	Prime accordée
Méthode DCF	139	50%	152%
Méthode cours moyen boursier	286	25%	22%
Méthodes des Multiples	236	25%	48%
Valeur de l'action MAV	200	100%	75%

Source : Advisory & Finance Group.

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.

▼ Avis de l'évaluateur indépendant

Conformément à l'article 25 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, Advisory & Finance Group, représenté par Mohammed Benslimane, a été mandaté par La Marocaine Vie en qualité d'Évaluateur Indépendant afin de procéder à l'évaluation de La Marocaine Vie.

Les travaux de l'évaluateur indépendant ont consisté à analyser :

- Les requêtes d'informations et éléments de compréhension recueillis auprès de la Direction Générale de La Marocaine Vie;

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

- Les comptes sociaux, des rapports d'activité des exercices 2005, 2006 et 2007 ainsi que le rapport et la lecture des procès-verbaux des organes de direction et des assemblées d'actionnaires de La Marocaine Vie ;
- Les principales caractéristiques du métier des compagnies d'assurances.

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 méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues, utilisant des critères connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

▼ Intérêts stratégiques nationaux

En application de l'article 29 de la loi n° 26-03 précitée, le CDVM a soumis le 24 novembre 2008, 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 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 de SOGECAP et SGMB sur les actions La Marocaine Vie, au prix unitaire 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 La Marocaine Vie

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur La Marocaine Vie le lundi 8 décembre 2008.

Rabat, le 4 décembre 2008

CONTACT CDVM

Tél : 037 68 89 22

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/002/2008

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières