



الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+ⴰⵎⵎⵓⵏ ⴰⵎⵎⵓⵏ ⴰⵎⵎⵓⵏ ⴰⵎⵎⵓⵏ ⴰⵎⵎⵓⵏ ⴰⵎⵎⵓⵏ  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Décision de recevabilité du projet d'Offre Publique d'Achat obligatoire sur les actions Saham Assurance à l'initiative de Sanlam Emerging Markets Ireland (SEM Ireland), Saham Finances, Saham Insurance (Saham SA) et Saham Finances Participations

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, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a examiné le projet d'Offre Publique d'Achat Obligatoire (OPA) visant les actions Saham Assurance déposé en date du 12 octobre 2018 par Sanlam Emerging Markets Ireland (SEM Ireland), Saham Finances, Saham Insurance (Saham SA) et Saham Finances Participations (désignés ci-après « les initiateurs ») en application de l'article 18 de ladite loi.

En conséquence de ce dépôt, l'AMMC 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 Saham Assurance.

### 1- Contexte global de l'opération

Le 8 mars 2018, les groupes SAHAM et SANLAM, partenaires dans les métiers des assurances en Afrique, ont annoncé la conclusion d'un accord par lequel le groupe SANLAM augmentera sa participation dans le capital des filiales assurance du groupe SAHAM, pour passer de 46,6% à 100%.

Conformément à l'accord entre les groupes Saham et Sanlam, et suite à la levée de toutes les conditions suspensives, les groupes Saham et Sanlam ont réalisé le 9 octobre 2018 une opération à travers laquelle SEM Ireland a acquis 100% du capital social et des droits de vote de Saham Insurance qui détient 53,4% du capital social et des droits de vote de Saham Finances.

Suite à cette acquisition, SEM Ireland a indirectement franchi à la hausse le seuil de 40% du capital et des droits de vote de Saham Assurance rendant obligatoire le dépôt d'une offre publique d'achat sur cette dernière conformément aux dispositions de l'article 18 de la loi 26-03 précitée.

A la veille du dépôt du projet d'offre publique, la répartition de capital et des droits de vote de Saham Assurance se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Saham Finances	2 407 750	58,5%
Sanam Holding	793 872	19,3%
Monsieur Said Alj	91 408	2,2%
Flottant	823 844	20,0%
<b>Total</b>	<b>4 116 874</b>	<b>100,0%</b>

Source : Saham Assurance

### 2- Modalités de l'offre publique

L'Offre publique d'achat portera sur la totalité des actions non détenues par les initiateurs agissant de concert au sens de l'article 10 de la Loi 26-03 précitée, soit un total de 823.844 actions représentant 20% du capital et des droits de vote, étant précisé que Sanam Holding et M. Said ALJ se sont engagés à ne pas apporter les titres qu'ils détiennent dans Saham Assurance, soit 885 280 actions, à ladite offre publique d'achat.

Les initiateurs offrent aux autres actionnaires de Saham Assurance la possibilité d'acquérir leurs actions au prix de 1 450 MAD par action.



الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+ⴰⵎⵎⴰⵔⵉⵏⵉⵏⵉ ⵉⵏⵉⵎⵉⵏⵉⵏⵉ ⵉⵏⵉⵎⵉⵏⵉⵏⵉ ⵉⵏⵉⵎⵉⵏⵉⵏⵉ  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

D'un commun accord entre les initiateurs de l'offre, Saham Finances Participations se porte acquéreur de toutes les actions apportées à l'offre, étant entendu que les initiateurs demeurent solidairement responsables des obligations qui leur sont faites en vertu de la loi 26-03 précitée.

Compte tenu du caractère obligatoire de l'Offre, aucun seuil de renonciation n'est envisagé par les initiateurs dans le cadre de l'Offre. Saham Finances Participations s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'offre.

### **3- Intentions des initiateurs**

Les Initiateurs n'envisagent pas d'acquérir, pendant la durée de l'OPA, des titres Saham Assurance hors cadre de ladite opération.

### **4- Examen de la recevabilité :**

En référence aux dispositions des articles 13 et 32 de la loi susmentionnée, l'AMMC a apprécié le projet d'offre publique au regard des éléments suivants :

#### **▾ Les caractéristiques du projet d'offre**

L'AMMC 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, l'AMMC a relevé que le critère d'égalité de traitement est respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs des actions Saham Assurance non détenues par les initiateurs, Sanam Holding et M. Said Alj.

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

- **Approche par les cours de bourse** : cette méthode consiste en l'analyse des cours boursiers moyens, pondérés par les volumes, de l'action Saham Assurance sur les 24 mois précédant le 9 octobre 2018. La valeur par action qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 443 MAD**;
- **Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs** : l'évaluation est effectuée sur la base des flux de trésorerie futurs pour l'actionnaire découlant du plan d'affaires de Saham Assurance. Ces flux sont actualisés à un coût des fonds propres de 8,2%. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5%. La valeur de l'action Saham Assurance qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 429 MAD** ;
- **Méthode des multiples boursiers** : l'évaluation est effectuée sur la base des multiples d'un échantillon national et international de sociétés d'assurance cotées. Les multiples retenus sont le Price to Book et le Price Earning Ratio de l'exercice 2017. La valeur de l'action Saham Assurance qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 427 MAD** ;
- **Méthode des transactions de référence** : cette méthode consiste à valoriser une société sur la base des prix auxquels ont été réalisées des opérations sur son capital à une date récente. M. Moulay Hafid Elalamy a déclaré avoir cédé en date du 3 août 2017, 210 501 actions Saham Assurance au prix unitaire de **1 450 MAD**. Par ailleurs, SAHAM Groupe a annoncé en date du 9 mars 2018, que le prix de la transaction de prise de contrôle des filiales assurance du groupe SAHAM par SANLAM tenait compte d'une valorisation de SAHAM Assurance à **1 450 MAD** l'action.



الهيئة المغربية لسوق الرساميل  
+ال٥٥E+ +٥L٢O٥٥٤+ I ٥٣٥A٥٣ I ٢٤A٣٥O  
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Une synthèse de la valorisation est reprise dans le tableau suivant :

Méthode	Valeur par action (En Dhs)	Prime / Décote offerte
Approche par le cours de bourse	1 443	0,5%
Actualisation des flux futurs	1 429	1,5%
Comparables boursiers	1 427	1,6%
Transactions de référence	1 450	0,0%
<b>Moyenne des méthodes de valorisation</b>	<b>1 437</b>	<b>0,9%</b>

Source : Capital Trust Finance & Valoris Corporate Finance

Le prix par action retenu dans le cadre de l'offre publique d'achat s'établit à **1 450 dirhams par action**.

Compte tenu de ce qui précède, l'AMMC 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, l'AMMC estime que les caractéristiques de l'offre sont conformes aux principes énoncés par l'article 13 précité.

#### ☛ Intérêts économiques stratégiques nationaux

En application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, l'AMMC a soumis le projet d'offre au Ministre de l'économie et des finances en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts économiques stratégiques nationaux. Le Ministre de l'économie et des finances n'a pas formulé d'objection sur le projet d'offre publique d'achat.

#### 5- Décisions de l'AMMC :

##### ☛ Accord au projet d'offre

Au vu de l'ensemble des éléments précités, l'AMMC déclare recevable le projet d'offre publique d'achat initié par SEM Ireland, Saham Finances, Saham Insurance et Saham Finances Participations, sur les actions Saham Assurance au prix unitaire de 1 450 dirhams.

##### ☛ 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 Saham Assurance

L'AMMC demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur de Saham Assurance le 29 novembre 2018.

Rabat, le 27/11/2018

CONTACT AMMC :

Tél : 05 37 68 89 71

E-Mail : [OperationsFinancieres@ammc.ma](mailto:OperationsFinancieres@ammc.ma)

DE/EM/001/2018