

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 Maroc Leasing déposé, en application de l'article 18 de ladite loi, par la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et la Banque Centrale Populaire (BCP) en date du 5 Octobre 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 Maroc Leasing à compter du 6 Octobre 2009.

## 1. Objectifs et intentions des initiateurs

Le 30 Septembre 2009, la fusion-absorption de Chaabi Leasing par Maroc Leasing est devenue effective. Un pacte d'actionnaires régissant les modalités de contrôle de Maroc Leasing a été signé par la CDG et la BCP. Suite à la signature de ce pacte, le contrôle de Maroc Leasing est désormais exercé conjointement par lesdits actionnaires à hauteur de 83,90% du capital est des droits de vote de la société.

L'objectif principal de cette fusion absorption était de constituer un acteur de référence, leader sur le marché du crédit-bail au Maroc, grâce notamment aux opportunités commerciales, opérationnelles et financières existantes du fait de la fusion-absorption.

En application de l'article 18 de la loi 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, la CDG et la BCP, agissant de concert, ont déposé auprès du CDVM, un projet d'offre publique d'achat visant à la fois les actions détenues par TAIC (The Arab Investment Company) et celles constituant le flottant en bourse de Maroc Leasing, soit un total de 447.016 actions représentant 16,10% du capital et des droits de vote de la société. Lesdits actionnaires, agissant de concert, s'engagent irrévocablement à acquérir, au prix unitaire de MAD 325, la totalité des actions Maroc Leasing en circulation présentées en réponse à l'offre proposée.

En fonction du nombre d'actions apportées à l'OPA par TAIC et les autres actionnaires minoritaires détenant les actions composant le flottant en bourse, la part des actionnaires de référence de la Société (CDG et BCP) pourrait varier entre 83,90% et 100%.

L'intention de la CDG et de la BCP est de conserver les titres Maroc Leasing qu'elles détiennent et ceux qu'elles pourraient acquérir dans le cadre de la présente OPA. Dans le cas où, suite à la présente OPA, la CDG et la BCP venaient à détenir, conjointement, strictement moins de 95% du capital et des droits de vote de Maroc Leasing, elles n'envisagent pas de continuer à acquérir les actions Maroc Leasing durant les 12 mois à venir.

Sous réserve du respect des dispositions légales en vigueur, la CDG et la BCP 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 Maroc Leasing au prix unitaire de MAD 325.

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

La CDG et la BCP s'engagent à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPA par les actionnaires de Maroc Leasing.

Le projet vise la totalité des actions Maroc Leasing existantes et non détenues par la CDG et la BCP, soit 447.016 actions.

S'agissant d'une offre publique obligatoire, aucun seuil de renonciation ne peut être envisagé par la CDG et la BCP 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, dans les mêmes conditions, l'ensemble des actionnaires minoritaires de Maroc Leasing qui ne sont pas parties au pacte d'actionnaires sus-mentionné.

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 disponibles à l'actionnaire de Maroc Leasing, actualisés au coût des fonds propres calculé selon le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) avec un taux de croissance à l'infini des cash-flows de 3%. La valeur de l'action Maroc Leasing qui ressort de l'application de cette méthode s'établit à MAD 286.

- **Comparables boursiers :** L'évaluation est faite sur la base des multiples des indicateurs de Maroc Leasing suivants, pris au 30 juin 2009 : l'encours, le PNB, le résultat net et les fonds propres. La valeur moyenne de l'action Maroc Leasing qui résulte de l'application de cette méthode est de MAD 341.

- **Cours moyens pondérés de l'action Maroc Leasing observés sur le marché central:** La valorisation est effectuée sur la base des cours de bourse historiques de Maroc Leasing sur des périodes de 3, 6, 9 et 12 mois avant le dépôt du dossier au CDVM, soit le 5 Octobre 2009. La moyenne des cours moyens pondérés sur lesdites périodes ressort à MAD 371.

Tableau de synthèse

Méthodes	Valeur de l'action (Dhs)	Pondération	Prime/ Décote
Actualisation des flux nets de trésorerie	286	40%	12.1%
Comparables boursiers	341	40%	-5%
Cours moyens de l'action MLE	371	20%	-14.2%
<b>Valeur retenue</b>	<b>325</b>	<b>100%</b>	

La moyenne des cours boursiers intégrant très largement les effets de l'annonce et de la réalisation de la fusion qui ont engendré des mouvements erratiques des cours, cette méthode a été retenue avec une pondération de 20%.

Le prix retenu dans le cadre de la présente offre s'élève ainsi à MAD 325.

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 8 Octobre 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.

## 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 initiée par la CDG et la BCP sur les actions Maroc Leasing, au prix unitaire de MAD 325.

### 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 Maroc Leasing

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur Maroc Leasing .

Rabat, le 15 octobre 2009

### Contact CDVM :

Tél. : 05 37 68 89 22

E-mail : operations\_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/002/2009