



BANQUE COMMERCIALE DU MAROC

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LA TOTALITE DES
ACTIONS WAFABANK
A L'INITIATIVE DE LA BANQUE COMMERCIALE DU MAROC

Organisme conseil

ATTIJARI
finances Corp

NOTE D'INFORMATION PRESENTEE PAR LA BANQUE COMMERCIALE DU MAROC

Prix de l'offre :

825 Dh

Durée de l'offre :

Du 28 juin 2004 au 12 juillet 2004 inclus

Le CDVM attire le public sur le point suivant :

Au titre de la présente offre publique de retrait, la Banque Commerciale du Maroc s'engage à acquérir tous les titres qui se présenteront à l'offre aux conditions précisées dans la présente note d'information. A l'issue de cette opération, l'étroussure du flottant pourrait être à l'origine d'une faible liquidité, rendant difficile la cession de titres et être à l'origine d'une évolution erratique du cours, déconnectée des fondamentaux de Wafabank.

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément à l'article 36 de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 24/06/04 sous la référence n° OF-13/04. Cette note a été établie par la Banque Commerciale du Maroc et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix, ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la cohérence et de la pertinence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de Wafabank.



SOMMAIRE

ABREVIATIONS	3
PREAMBULE	4
PARTIE I : RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES .5	
I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D' ADMINISTRATION DE BCM	6
II. LES CONSEILLERS	6
1. LE CONSEILLER FINANCIER.....	6
2. LE CONSEILLER JURIDIQUE	6
III. L'EXPERT INDEPENDANT	7
IV. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES DE WAFABANK.....	8
V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES	10
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION	11
I. CADRE DE L'OPERATION	12
1. Circonstances de l'offre publique	12
2. Cadre légal de l'offre publique	12
II. MODALITES DE L'OFFRE PUBLIQUE.....	12
III. MODALITES DE FINANCEMENT	13
IV. STRUCTURE DE L'OFFRE.....	13
V. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	14
1. Rappel des conditions de l'offre	14
2. Approche d'évaluation retenue.....	14
3. Eléments d'appréciation de l'offre publique de retrait	14
VI. FISCALITE	20
1. Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc	20
2. Actionnaires personnes morales résidentes	20
3. Actionnaires personnes physiques et morales non résidentes au Maroc.....	21
PARTIE III : PRESENTATION DE LA BANQUE COMMERCIALE DU MAROC.....	22
PARTIE IV : PRESENTATION DE WAFABANK	24
ANNEXES : RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT DES TITRES WAFABANK.....	26



ABREVIATIONS

AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
BCM	Banque Commerciale du Maroc
BMCE BANK	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
BMCI	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
CDM	Crédit du Maroc
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
Dh	Dirham
Kdh	Milliers de dirhams
Mdh	Millions de dirhams
Ns	Non significatif
OGM	Omnium de Gestion Marocain
OPA	Offre Publique d'Achat
OPE	Offre Publique d'Echange
OPR	Offre Publique de Retrait
P/B	Price to Book
PER ou P/E	Price Earning Ratio
US \$	Dollar américain
+	Plus
-	Moins



PREAMBULE

La présente note d'information a été préparée par Attijari Finances Corp., en sa qualité de Banque Conseil conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM en cours de validation, prise en application des dispositions de l'article 36 de la loi 26-03 relative aux offres publiques.

Le contenu de ce document a été établi sur la base d'informations recueillies, sauf mention spécifique, des sources suivantes :

- Le rapport de l'expert indépendant sur l'offre publique de retrait des titres Wafabank.

Conformément à l'article 38 de la loi 26.03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, ce document doit être publié dans un journal d'annonces légales. Par ailleurs, il doit être :

- Remis ou adressé sans frais à toute personne sollicitée dans le cadre de la présente opération ou qui en fait la demande ;
- Tenu à la disposition du public au siège de Wafabank et dans les établissements chargés de recueillir les ordres des actionnaires ;
- Tenu à la disposition du public au siège de la Bourse des Valeurs de Casablanca.



PARTIE I : RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES



I. LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE BCM

Attestation

A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. La note d'information comporte toutes les informations nécessaires aux actionnaires de la société Wafabank pour fonder leur jugement sur l'opération envisagée.

Khalid OUDGHIRI
Président Directeur Général

II. LES CONSEILLERS

1. LE CONSEILLER FINANCIER

Identité du conseiller financier

Dénomination ou raison sociale : Attijari Finances Corp.
Représentant légal : Rachid TLEMÇANI
Fonction : Administrateur Directeur Général
Adresse : 15, bis Boulevard Moulay Youssef – Casablanca
Numéro de téléphone : 022. 47.64.35/36

Attestation

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient. Nous attestons qu'à notre connaissance, la présentation de l'offre examinée sur la base des informations communiquées par BCM et Wafabank, est conforme à la réalité et ne comporte pas d'omission de nature à en altérer la portée. Les éléments d'appréciation du prix proposé sont pertinents et usuellement retenus.

Rachid TLEMÇANI
Administrateur Directeur Général

2. LE CONSEILLER JURIDIQUE

Identité du conseiller juridique

Dénomination ou raison sociale : A. Saaïdi consultants
Représentant légal : Mohamed HDID
Fonction : Associé Gérant
Adresse : 4, place Maréchal, Casablanca
Numéro de téléphone : 022. 29.54.29

Attestation

L'opération, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de la Banque Commerciale du Maroc et à celles de Wafabank et à la législation marocaine en matière d'offres publiques et de droit des sociétés.

Mohamed HDID
Associé Gérant



III. L'EXPERT INDEPENDANT

Identité de l'expert indépendant

Dénomination ou raison sociale : FIDAROC

Représentant légal : Faïçal MEKOUAR

Fonction : Associé Gérant

Adresse : 71, rue Allal Ben Abdellah

Numéro de téléphone : 022. 54.48.48

Attestation

Dans le contexte de l'offre publique de retrait du titre Wafabank envisagée par la Banque Commerciale du Maroc et après avoir mis en œuvre toutes les diligences nécessaires pour apprécier la valorisation retenue, le prix proposé de 825 dirhams par action nous apparaît équitable pour les actionnaires minoritaires de la société Wafabank. Celui-ci a été établi selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues. Les critères utilisés dans lesdites méthodes sont connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

FIDAROC

Faïçal MEKOUAR

Associé Gérant

IV. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES DE WAFABANK

Identité des commissaires aux comptes

Prénoms et noms	Aziz Bidah	Bachir Tazi	Mustapha Daoudi
Dénomination ou raison sociale	Price Waterhouse Coopers	Associated Advisors	Ernst & Young
Adresse et numéro de téléphone	101, Bd Massira Al Khadra, Casa Tel : 022. 98.40.40	30, Bd Moulay Youssef Casablanca Tel : 022. 88.90.00	44, Rue Mohamed Smiha Casablanca Tel : 022. 54.58.23
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	2003	2000	2003
Date d'expiration du mandat actuel	2005	2002	2005

Attestation 2001, 2002 (Comptes sociaux et consolidés)

Les états de synthèse de Wafabank pour les exercices clos les 31 décembre 2001 et 2002, ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Nos rapports au titre des exercices 2001 et 2002 comportent les observations suivantes :

Exercice 2001

Nous certifions que les états de synthèse arrêtés au 31 décembre 2001 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de Wafabank ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Le résultat net de KDH 339 370 de l'exercice 2001 comprend un montant de KDH 30 000 correspondant à la reprise par le résultat non courant d'une partie de la provision prélevée des bénéfices de l'exercice 2000 par l'assemblée générale et affectée à la couverture de risques généraux.

Exercice 2002

Suite à un contrôle fiscal, Wafabank a fait l'objet d'une notification de redressement que cette dernière réfute entièrement. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir quelle sera l'issue finale de ce contentieux.

A l'exception de ce qui est mentionné au paragraphe précédent, nous certifions que les états de synthèse arrêtés au 31 décembre 2002 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de Wafabank ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Aziz Bidah
Price Waterhouse
Associé

Bachir Tazi
Associated Advisors
Associé



Attestation 2003 (Comptes sociaux)

Les états de synthèse de Wafabank pour l'exercice clos le 31 décembre 2003, ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession applicables au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Suite à un contrôle fiscal, Wafabank a fait l'objet en 2002 d'une notification de redressement qu'elle a réfuté entièrement. A ce jour, le contentieux n'a pas encore abouti. Nous ne sommes pas encore en mesure de savoir quelle en sera l'issue.

A l'exception de ce qui est mentionné au paragraphe précédent, nous certifions que les états de synthèse arrêtés au 31 décembre 2003 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de Wafabank ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Aziz Bidah
Price Waterhouse
Associé

Mustapha Daoudi
Ernst & Young
Associé

Attestation 2003 (Comptes consolidés – période du 1^{er} janvier au 30 juin 2003)

La situation provisoire du bilan consolidé, du hors bilan consolidé et de l'état des soldes de gestion consolidé de Wafabank et de ses filiales (Groupe Wafabank) couvrant la période du 1^{er} janvier 2003 au 30 juin 2003 a fait l'objet d'un examen limité de notre part.

En exécution de la mission définie à l'article 35 du Dahir portant loi n°1-93-147 du 6 juillet 1993, nous avons procédé, selon les normes de la Profession au Maroc et les dispositions légales et réglementaires en vigueur, à un examen limité de la situation provisoire du bilan consolidé, du hors bilan consolidé et de l'état des soldes de gestion consolidé de Wafabank couvrant la période du 1^{er} janvier 2003 au 30 juin 2003.

Nos contrôles n'avaient pas pour objet la certification de cette situation provisoire.

Suite à un contrôle fiscal, la banque a fait l'objet d'une notification de redressement qu'elle réfute entièrement. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir quelle sera l'issue de ce contentieux.

Sur la base de notre examen limité, et excepté ce qui est décrit au paragraphe précédent, nous n'avons pas relevé de faits susceptibles d'entacher, de manière significative, la sincérité des informations contenues dans lesdits documents.

Aziz Bidah
Price Waterhouse
Associé

Mustapha Daoudi
Ernst & Young
Associé



V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES

Mmes Wafaa GUESSOUS & Dounia SALHI

Fonction : Responsable Communication & Responsable information financière

2, Boulevard Moulay Youssef

Tel : 022. 22.41.69

Fax : 022. 29.41.25

Adresse électronique : wafa.g@bcm.co.ma



PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION



I. CADRE DE L'OPERATION

1. Circonstances de l'offre publique

En complément à l'opération d'acquisition d'OGM, la Banque Commerciale du Maroc a lancé une offre publique d'achat (OPA) et une offre publique d'échange (OPE) visant les 6.457.637 actions de Wafabank représentant 100% du capital de cette dernière, selon les conditions décrites dans la note d'information visée par le CDVM le 19 avril 2004 sous la référence n°OF-05/04.

A ce titre, les termes de l'offre publique d'achat et de l'offre publique d'échange étaient définis comme suit :

- 825 Dh l'action dans le cadre de l'OPA ;
- parité d'échange de 7 actions BCM offertes pour 8 actions Wafabank présentées dans le cadre de l'OPE.

En réponse à l'OPA-OPE qui s'est déroulée du 26 avril 2004 au 10 mai 2004 inclus, 6.404.561 actions Wafabank ont été apportées à la Banque Commerciale du Maroc représentant 99,18% du capital et de droits de vote de Wafabank (98,78% dans le cadre de l'OPE et 0,4% dans le cadre de l'OPA).

Ainsi, à l'issue des offres précédentes, la Banque Commerciale du Maroc détient plus que 95% du capital de Wafabank et eu égard au flottant (0,82% du capital social) très réduit, a décidé de procéder dans les mêmes conditions que l'OPA, au prix de 825 DH, à une offre publique de retrait obligatoire conformément à l'article 20 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques, sur la totalité des actions qu'elle ne détient pas.

Dans cette optique, la Banque Commerciale du Maroc s'engage à acquérir, au prix unitaire de 825 DH, la totalité des actions Wafabank non directement détenues par elle, soit 53.076 actions demeurant en circulation.

Au terme de l'opération d'offre publique de retrait, la Banque Commerciale du Maroc envisage de procéder à une radiation de la totalité des actions Wafabank conformément aux dispositions du Dahir portant loi n°1-93-211 relative à la Bourse des Valeurs (modifié et complété) et selon les règles et les modalités précisées dans le règlement général de la Bourse des Valeurs.

2. Cadre légal de l'offre publique

Dans le cadre de l'OPA-OPE précédemment initiée par la Banque Commerciale du Maroc, le rapprochement de cette dernière avec Wafabank avait été approuvé par les autorités compétentes. De même, aucune objection au projet n'avait été formulé par le Ministre des Finances et de la Privatisation au regard des intérêts stratégiques nationaux.

La Banque Commerciale du Maroc a déposé un projet d'offre publique de retrait au CDVM en date du 02 juin 2004. L'avis de recevabilité du CDVM a été publié en date du 07 juin 2004.

II. MODALITES DE L'OFFRE PUBLIQUE

La Banque Commerciale du Maroc s'engage de manière irrévocable à acquérir en bourse toutes les actions de la société Wafabank qui seront présentées à l'offre publique du 28 juin 2004 au 12 juillet 2004 inclus, soit pendant 16 jours de bourse, au prix de 825 DH par action.

Le nombre maximal d'actions Wafabank susceptibles d'être apportées à la présente offre publique de retrait obligatoire s'élève à 53.076 actions en circulation non encore directement détenues par la Banque Commerciale du Maroc.

Les actionnaires de Wafabank qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'offre publique devront passer un ordre de vente irrévocable sur le marché, auprès de leur intermédiaire financier, pendant la période de validité de l'offre et au plus tard le 12 juillet 2004, soit le dernier jour de l'offre publique.

Dans la perspective de l'offre, Attijari Finances Corp. a procédé à l'évaluation de la société Wafabank pour le compte de la Banque Commerciale du Maroc. Le cabinet FIDAROC, représenté par Monsieur Faïcal MEKOUAR, a été désigné en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier l'évaluation des titres de la société Wafabank.



Tous les frais de courtage et d'intermédiation relatifs à la présente offre à savoir les commissions prélevées par la société de bourse, la Bourse de Casablanca et le dépositaire, ainsi que tous impôts et taxes dont sont redevables les actionnaires de Wafabank présentant leurs actions à l'offre publique de retrait, demeureront à leur charge. Le détail des commissions à payer par les apporteurs d'actions Wafabank est le suivant :

	Commission Hors TVA
Société de bourse	0,6%
Bourse de Casablanca	0,1%
Dépositaire des actions	0,2%

III. MODALITES DE FINANCEMENT

Le coût total de l'offre publique de retrait, objet de la présente note d'information, s'élèvera au maximum à 43.787.700 DH.

Le mode de financement des titres Wafabank acquis par la Banque Commerciale du Maroc dans le cadre de la présente opération sera réalisé par fonds propres.

Les fonds propres excédentaires 2003 proforma post fusion du nouvel ensemble ressortent à 1,8 Mrds dh, soit un ratio de solvabilité estimé induit de 11,15%⁽¹⁾.

IV. STRUCTURE DE L'OFFRE

Les caractéristiques de l'offre se présentent comme suit :

Nature des titres	Actions
Nombre	53.076 actions Wafabank
Prix	825 Dh
Périmètre de l'offre	L'offre publique porte sur la totalité des actions Wafabank demeurant en circulation non encore directement détenues par la Banque Commerciale du Maroc
Irrévocabilité de l'offre	La Banque Commerciale du Maroc s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées par les actionnaires de Wafabank.
Date d'ouverture de l'offre	28 juin 2004
Durée de l'offre	Du 28 juin 2004 au 12 juillet 2004 inclus
Date de clôture de l'offre	12 juillet 2004
Date de règlement prévue	15 juillet 2004
Organisme centralisateur de l'opération	Banque Commerciale du Maroc
Conseiller et coordinateur global de l'opération	Attijari Finances Corp.

⁽¹⁾ hors réévaluation d'actifs – Estimations Attijari Finances Corp.

V. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

1. Rappel des conditions de l'offre

Dans le cadre de l'offre publique de retrait obligatoire, objet de la présente note d'information, la Banque Commerciale du Maroc s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable, du 28 juin au 12 juillet 2004 inclus, l'ensemble des actions apportées par les actionnaires de Wafabank au prix de 825 DH et dont le nombre total demeurant en circulation et non détenues directement par elle s'élève à 53.076 actions.

2. Approche d'évaluation retenue

Les méthodes d'évaluation retenues pour l'OPR sont celles qui furent utilisées préalablement dans le cadre de l'OPA et portent sur :

- **Moyenne des cours** : évaluation par la moyenne des cours boursiers de BCM et de Wafabank en vigueur à la Bourse de Casablanca, pondérés par les volumes sur une période allant de 1 à 6 mois, avant le dépôt de l'offre publique d'achat au CDVM et sur une période allant de 1 à 6 mois avant l'annonce de l'acquisition de OGM ;
- **Comparables boursiers locaux** : évaluation sur la base des multiples de bénéfice (PER) et d'actif net (P/B) d'un échantillon de banques commerciales marocaines cotées, présentes dans les activités de banque de réseau, de gestion d'actifs et de banque de financement et d'investissement, soit un profil d'activité semblable à celui de BCM et de Wafabank. Cet échantillon se compose de BCM, de BMCE, de BMCI, de Crédit du Maroc et de Wafabank ;
- **Comparables boursiers internationaux** : évaluation de BCM et de Wafabank sur la base des multiples moyens d'un échantillon de sociétés internationales comparables (Zone EMEA) ;
- **Transactions comparables** : évaluation de BCM et de Wafabank sur la base des multiples moyens d'un échantillon de banques internationales ayant fait l'objet d'une transaction récente.

L'évaluation de BCM et de Wafabank par les méthodes décrites ci-dessus s'explique par : (i) l'existence d'un référentiel objectif représenté par le cours, (ii) la taille du bloc d'actions objet de la présente opération qui représente une participation minoritaire n'incluant pas de prime de contrôle.

Les méthodes d'évaluation par actualisation de flux futurs ont été écartées car elles incluent une prime de contrôle et s'appliquent à des transactions portant sur blocs majoritaires.

3. Eléments d'appréciation de l'offre publique de retrait

Sur la base du prix de Wafabank à 825 Dh par action, les multiples de valorisation boursière sur la base des données financières et comptables certifiées relatives à l'exercice 2002 de Wafabank, s'établissent comme suit :

(Dirhams/action)	2002	2003
Résultat net - Kdh	224 592	-393 515
Fonds propres - Kdh	3 625 516	3 099 834
Nombre d'actions	6 457 637	6 457 637
Capital social - Kdh	645 763 700	645 763 700
Bénéfice Net par Action – Dh	34,8	Ns
P/E (prix d'acquisition/bénéfice net par action)	23,7x	Ns
P/B (prix d'acquisition/fonds propres par action)	1,5x	1,7

Comptes sociaux agrégés y compris Wafabank Bruxelles

Le prix de 825 Dirhams par action Wafabank au titre de l'OPR représente respectivement 1,5 fois l'actif net comptable par action et 23,7 fois le bénéfice net du groupe au titre de l'exercice 2002.

Moyenne des cours

Le tableau ci-dessous résume le niveau de prime de l'OPR déterminé sur la base du dernier cours de bourse de Wafabank avant le dépôt au CDVM de l'offre publique de retrait (02/06/04) et de l'offre publique d'achat (25/02/04) et sur la base des moyennes de cours pondérées par les volumes à ces dates ainsi que sur la base de la moyenne des cours pondérées par les volumes avant l'annonce de l'opération d'acquisition d'OGM (soit le 24/11/2003).

Le cours de bourse de Wafabank a progressé respectivement de 15,2% entre le 24/11/2003 (date d'annonce de l'acquisition d'OGM) et le 25/02/2004 (date du dépôt de l'offre publique d'achat au CDVM) et de 8,5% entre le 25/02/2004 et le 02/06/2004 (date du dépôt de l'offre publique de retrait au CDVM).

(Dirhams/action)	Wafabank (Dh)	Prime offerte par l'OPR (%)
Dernier cours avant le dépôt de l'OPR au CDVM (02/06/04)*	825	0,0%
Moyenne 1 mois*	825	0,0%
Moyenne 3 mois*	825	0,0%
Moyenne 6 mois*	815	1,2%
Dernier cours avant le dépôt de l'OPA au CDVM (25/02/04)	760	8,6%
Moyenne 1 mois	772	6,9%
Moyenne 3 mois	762	8,3%
Moyenne 6 mois	721	14,4%
Dernier cours avant l'annonce d'acquisition d'OGM (24/11/03)	660	25,0%
Moyenne 1 mois	652	26,4%
Moyenne 3 mois	662	24,6%
Moyenne 6 mois	657	25,6%

Source : Attijari Finances Corp. – * Données fournies à titre purement indicatif

Les indices boursiers MASI et MADEX prennent en compte les valeurs BCM et Wafabank.

Analyse de sociétés cotées comparables

- Comparaison des multiples de bénéfice net (PER) : Cette méthode consiste à comparer le multiple implicite du bénéfice net (PER) de Wafabank issu du prix de la branche OPR, au multiple moyen de l'échantillon de sociétés comparables indiqué ci-dessous. Les PER ont été appréciés sur la base des bénéfices nets publiés pour l'année 2002 rapportés au nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2002. La valeur de l'action Wafabank par les multiples de bénéfice net locaux ressort à 881 dh.

Société	Cours moyen au 01/06/04 - Dh	Bénéfice par action 2002 - Dh	PER 2002
BCM*	965	60,4	15,98x
BMCE	416	13,7	30,36x
BMCI	710	40,0	17,75x
CREDIT DU MAROC	426	15,3	27,84x
WAFABANK	825	34,8	23,71x
Moyenne (hors BCM et Wafabank)			25,32x

Source : Attijari Finances Corp. – * Prise en compte d'un résultat net normatif de 800 Mdh⁽¹⁾ en 2002 de BCM

⁽¹⁾ Résultat net normatif de BCM sur la base d'une moyenne historique 1999-2001 supérieure à 800 Mdh (819 Mdh)



- Comparaison des multiples d'actif net : Cette méthode consiste à comparer le multiple implicite d'actif net de Wafabank issu du prix de la branche OPR, au multiple moyen de l'échantillon de sociétés comparables indiqué ci-dessus. Les actifs nets ont été appréciés sur la base des actifs nets publiés pour l'année 2002 rapportés au nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2002. La valeur de l'action Wafabank par les multiples d'actif net locaux ressort à 1 134 dh.

Société	Cours moyen au 01/06/2004 - Dh	Actif net par action 2002 - Dh	P/B 2002
BCM	965	425	2,27x
BMCE	416	289	1,44x
BMCI	710	296	2,40x
CREDIT DU MAROC	426	193	2,21x
WAFABANK	825	561	1,47x
Moyenne (hors BCM et Wafabank)			2,02x

Source : Attijari Finances Corp.

Analyse des multiples boursiers internationaux

- Cette méthode consiste à comparer le multiple implicite de résultat net et d'actif net de Wafabank issu du prix de la branche OPR de l'offre, au multiple moyen de l'échantillon de sociétés internationales comparables (Zone EMEA) indiqué ci-dessous. Les résultats nets et actifs nets ont été appréciés sur la base des actifs nets publiés pour l'année 2002 rapportés au nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2002. La valeur de l'action Wafabank par les multiples de bénéfice net et d'actif net internationaux ressort respectivement à 524 dirhams et 956 dirhams.

Société	Pays	Cours	Capitalisation (M USD)	P/B 2002	P/E 2002
Komercni	République Tchèque	2 516,0	3 722	2,70x	10,60x
CIB	Egypte	24,0	506	0,91x	8,76x
EAB	Egypte	39,5	92	1,09x	12,78x
MIBank	Egypte	29,7	136	0,75x	6,19x
NSGB	Egypte	32,1	260	1,93x	8,34x
OTP	Hongrie	2 800,0	3 742	3,51x	13,26x
Bank Hapoalim	Israël	11,3	3 200	1,06x	13,65x
Leumi	Israël	8,6	2 741	0,92x	29,55x
BPHPBK	Pologne	380,0	2 917	2,17x	51,35x
BRE Bank	Pologne	93,5	573	1,36x	n/a
Pekao	Pologne	121,0	5 373	2,85x	26,08x
ABIL	Afrique du Sud	8,9	622	1,82x	8,90x
ABSA	Afrique du Sud	43,0	3 938	n/a	n/a
FirstRand	Afrique du Sud	8,7	6 712	n/a	n/a
Nedcor	Afrique du Sud	65,3	2 523	0,91x	6,48x
Akbank	Turquie		6 514	2,87x	13,50x
Yapi Kredi Bankasi	Turquie		1 695	0,70x	1,69x
Moyenne				1,70x	15,08x

Source : HSBC CCF – cours au 14 janvier 2004



Analyse des transactions comparables

- Cette analyse consiste à comparer les multiples implicites d'actif net et de bénéfice net (PER) de Wafabank issus du prix de la branche OPR de l'offre, au multiple moyen d'un échantillon de banques internationales ayant fait l'objet d'une transaction récente auquel est appliqué une décote de 15%. La valeur de l'action Wafabank par cette méthode ressort à 634 dirhams en terme de P/E et 1 092 dirhams en terme de P/B.

Date	Cible	Acheteur	Valeur de la transaction	% acquis	PE	P/B
janv-04	Bank One	JP Morgan Chase	58 000,0	100%	17,6x	2,6x
déc-03	First Sentinel Bancorp	Provident Financial	643,8	100%	23,9x	2,8x
oct-03	FleetBoston	Bank of America	49 313,6	100%	22,6x	2,8x
juil-03	Goldfish Bank Ltd.	Lloyds TSB Bank	182,8	70%	-4,3x	0,7x
nov-02	Household International	HSBC Holdings Plc	14 811,2	100%	8,5x	1,5x
déc-01	ACC Bank	Rabobank	147,7	100%	7,6x	0,9x
sept-01	Halifax	Bank of Scotland	14 904,4	100%	8,2x	1,5x
avr-01	Dresdner Bank AG	Alliance AG	19 655,9	75%	16,1x	2,1x
janv-01	Woolwich	Barclays Bank	7 962,5	100%	18,3x	3,2x
janv-01	SKB Banka dd (Slovenia)	Societe General SA	133,6	96%	67,8x	1,2x
déc-00	ICC Bank Plc	Bank of Scotland Plc	308,8	100%	14,3x	2,0x
déc-00	TSB Bank (Ireland)	Irish Life & Permanent	382,5	100%	12,6x	n/m
juil-00	Bank Austria AG	Hypo Vereinsbank AG	7 317,0	100%	14,2x	1,6x
avr-00	Credit Commercial de France	HSBC Holdings Plc	11 100,0	99%	25,0x	3,5x
mars-00	Banco Pinto & Sotto Mayor SA	Banco Commercial	2 175,5	53%	4,9x	2,4x
mars-00	Unidanmark A/S	MeritaNordbanken	4 425,8	100%	7,8x	1,1x
janv-00	Banco Mello SA	Banco Commercial	466,8	51%	6,1x	2,4x
nov-99	National Westminster Bank Plc	Royal Bank of Scotland	38 524,6	100%	14,7x	2,8x
oct-99	Argentaria	Banco Bilbao Vizcaya	11 370,0	100%	19,6x	3,0x
sept-99	Merita Oy	Nordbanken Holding	4 824,6	100%	11,1x	1,7x
sept-99	Christiania Bank	MeritaNordbanken	2 780,1	100%	9,5x	1,7x
août-99	BHF Bank	ING Groep NV	2 337,7	55%	75,5x	5,9x
août-99	Paribas	BNP	13 200,6	65%	17,4x	1,7x
juil-99	Credit Foncier de France	Caisses d'Epargne	718,9	91%	3,6x	1,2x
mai-99	Republic New York Corp	HSBC Holdings Plc	2 591,0	51%	20,5x	1,8x
mai-99	Safra Republic Holdings SA	HSBC Holdings Plc	7 720,9	100%	27,6x	4,0x
mai-99	Banca Commerciale Italiana	Banca Intesa	12 800,0	88%	29,7x	2,7x
janv-99	Banco Central Hispanoamericano	Banco de Santander SA	11 320,0	100%	24,5x	2,0x
nov-98	Fokus Bank	Den Danske Bank	774,1	100%	8,8x	2,5x
sept-98	Banca Agricola Mantovana	Monte dei Paschi di	1 874,0	70%	79,6x	3,4x
mai-98	Generale Bank	Fortis AG	12 298,5	94%	28,3x	2,9x
avr-98	IMI	Istituto San Paolo di	9 492,0	100%	22,4x	2,0x
mars-98	Natexis	Banques Populaires	590,7	47%	26,4x	0,4x
févr-98	Banesto	Banco Santander Central	3 850,0	49%	38,3x	3,5x
Moyenne					21,4x	2,3x

Source : HSBC CCF – US Millions \$

Autres éléments d'appréciation du prix de l'OPR

Les cours enregistrés ainsi que le volume de transactions sur le marché central des titres Wafabank se résument comme suit :

Période d'observation annuelle

	2001	2002	2003	2004 (Mai)
Wafabank				
Cours du marché central - Dh				
Plus haut	929	745	773	826
Plus bas	630	505	587	737
Volume des transactions – Kdh	1 128 214,0	477 760,7	455 985,1	1 120 807,8

Source : Attijari Intermédiation

Période d'observation trimestrielle

	Mars-Mai 2003	Juin-Août 2003	Sep.-Nov. 2003	Déc.-Fév. 2003	Mars-Mai 2004
Wafabank					
Cours du marché central – Dh					
Plus haut	645	688	700	790	826
Plus bas	587	615	632	721	737
Volume des transactions - Kdh	77 766,0	92 851,5	122 669,4	187 083,7	1 036 442,0

Source : Attijari Intermédiation



Période d'observation mensuelle

	Déc. 2003	Janv. 2004	Fév. 2004	Mars 2004	Avril 2004	Mai 2004
Wafabank						
Cours du marché central – Dh						
Plus haut	773	779	790	825	825	826
Plus bas	721	760	750	821	820	737
Volume des transactions - Kdh	102 717,9	60 255,3	24 110,5	591 036,9	307 896,4	137 508,7

Source : Attijari Intermédiation

Les cours de Wafabank ont été suspendus à 3 reprises au cours des 3 derniers exercices :

- du 24/11/2003 au 01/12/2003 (date de reprise) : suspension à la demande du CDVM à l'occasion de l'acquisition par BCM de 100% du capital de OGM.
- du 23/02/2004 au 01/03/2004 (date de reprise) : suspension à la demande du CDVM à l'occasion du dépôt par BCM du projet d'offre publique (OPA-OPE) au CDVM sur les titres Wafabank.
- Du 03/06/2004 au 07/06/04 (date de reprise) : suspension à la demande du CDVM à l'occasion du dépôt par BCM du projet d'offre publique (OPR) au CDVM sur les titres Wafabank.

Les transactions de blocs réalisées en 2003 et 2004 sur les titres BCM et Wafabank peuvent se résumer comme suit :

Valeur	Date	Quantité	Prix	Volume
BCM	31/01/2003	96 373	698,3	134 594 532
BCM	11/02/2004	228 888	950	434 887 200
BCM	11/02/2004	165 625	950	314 687 500
BCM	01/03/2004	317 642	950	603 519 800
Wafabank	23/12/2003	78 076	780	121 798 560
Wafabank	24/12/2003	10 000	776	15 520 000
Wafabank	25/12/2003	3 908	772	6 033 952
Wafabank	25/12/2003	4 139	772	6 390 616
Wafabank	31/12/2003	415 808	825	686 083 200
Wafabank	31/12/2003	226 017	825	372 928 050
Wafabank	08/01/2004	22 203	785	34 858 710
Wafabank	26/01/2004	19707	785	30 939 990
Wafabank	10/03/2004	23 550	825	38 857 500
Wafabank	01/04/2004	33 500	825	55 275 000
Wafabank	23/04/2004	633 620	825	1 045 473 000

En Dh



Synthèse des valorisations

(Dirhams/action)	Wafabank (Dh)	Prime / décote offerte par l'OPR (%)
Moyenne de cours		
Dernier cours avant le dépôt de l'OPR au CDVM (02/06/04)*	825	0,0%
Moyenne 1 mois*	825	0,0%
Moyenne 3 mois*	825	0,0%
Moyenne 6 mois*	815	1,2%
Dernier cours avant le dépôt de l'OPA au CDVM (25/02/04)	760	8,6%
Moyenne 1 mois	772	6,9%
Moyenne 3 mois	762	8,3%
Moyenne 6 mois	721	14,4%
Dernier cours avant l'annonce d'acquisition d'OGM (24/11/03)	660	25,0%
Moyenne 1 mois	652	26,5%
Moyenne 3 mois	662	24,6%
Moyenne 6 mois	657	25,6%
Multiples locaux		
P/E	881	-6,3%
P/B	1 134	-27,3%
Multiples internationaux ⁽¹⁾		
P/E	524	57,4%
P/B	956	-13,7%
Transactions comparables ⁽¹⁾		
P/E	634	30,1%
P/B	1 092	-24,5%

Source : Attijari Finances Corp. -* Données fournies à titre purement indicatif – ⁽¹⁾ Données inchangées retenues dans le cadre de l'OPA

Rétrospective des opérations financières survenues avant l'OPR

Les opérations financières ayant donné lieu à une évaluation de la société Wafabank survenues durant l'année précédant l'opération d'offre publique de retrait sont les suivantes :

Opération	Caractéristiques	Durée ou date de l'offre
OPA	▪ Prix : 825 Dh par action	▪ Du 26/04/2004 au 10/05/2004 inclus
OPE	▪ Parité d'échange : 7 actions Banque Commerciale du Maroc pour 8 actions Wafabank	▪ Du 26/04/2004 au 10/05/2004 inclus
Franchissement de seuil	▪ Détention de plus de 95% ⁽¹⁾ du capital de Wafabank à l'issue de l'OPA-OPE	
Augmentation de capital	▪ Création de 5.580.421 actions nouvelles Banque Commerciale du Maroc ▪ Prix : 950 Dh ▪ Prime d'apport : 850 Dh	▪ Le 28/05/2004 ⁽²⁾

⁽¹⁾ Acquisition de 99,18% du capital de Wafabank (0,4% dans le cadre de l'OPA et 98,78% dans le cadre de l'OPE)

⁽²⁾ Date d'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Banque Commerciale du Maroc

VI. FISCALITE

Les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente offre sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leurs cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

1. Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

La loi de Finances 2002 a exonéré de l'impôt général sur le revenu (IGR) les profits réalisés entre le 1^{er} janvier 2002 et le 31 décembre 2005 au titre des cessions d'actions cotées à la Bourse de Casablanca et cession d'actions ou parts d'OPCVM dont l'actif est investi en permanence à hauteur d'au moins 85% d'actions cotées à la Bourse de Casablanca.

Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'impôt général sur le revenu (IGR), les profits de cession des actions sont soumis à l'IGR au taux de 10%.

Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 92 (II) et 93 (II) de la loi 17-89 relative à l'IGR, sont exonérés de l'impôt :

- les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 20.000 Dh ;
- la donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Toutefois, conformément à l'article 8 de la loi de finances pour l'année 2002, les plus-values sur cessions d'actions cotées, réalisées entre le 01/01/2002 et le 31/12/2005 sont exonérées de l'IGR.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- la cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- l'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- l'apport en société.

Le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- d'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission,
- et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4^{ème} année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

2. Actionnaires personnes morales résidentes

Imposition des profits de cession

Régime applicable aux actions cotées

a- Régime du droit commun

Cessions réalisées en cours d'exploitation

Les profits nets résultant de la cession en cours d'exploitation d'actions cotées à la bourse des valeurs de Casablanca sont imposables dans les conditions suivantes :

Les personnes morales soumises à l'IS qui, en cours d'exploitation, procèdent à des cessions de titres de participation, et des titres et valeurs de placement bénéficient sur option :

- soit d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions. Le taux de l'abattement est de :
 - 25% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 2 ans et inférieur ou égal à 4 ans ;
 - 50% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 4 ans et inférieur ou égal à 8 ans ;
 - 70% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 8 ans.
- soit de l'exonération totale si elles s'engagent par écrit à :
 - Réinvestir le produit global de cessions (y compris les cessions d'éléments corporels et incorporels), dans le délai maximum de 3 années suivant la date de clôture dudit exercice, en biens d'équipement ou en immeubles réservés à la propre exploitation professionnelle de la société ;
 - Et conserver lesdits biens et immeubles dans son actif pendant un délai de 5 ans qui court à compter de la date de leur acquisition.

Cessions réalisées en fin d'exploitation :

Pour les cessions réalisées en fin d'exploitation, il est appliqué un abattement sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions. Le taux de l'abattement est de :

- 50% si le délai écoulé entre l'année de constitution de la société et l'année de cession est supérieur ou égal à 4 ans et inférieur à 8 ans ;
- 2/3 si le délai écoulé entre l'année de constitution et l'année de cession est supérieur ou égal à 8 ans.

b- Régime dérogatoire, optionnel et libératoire

Le régime dérogatoire consiste à taxer après application d'un abattement de 50% les profits nets résultant de la cession en cours d'exploitation d'actions cotées à la Bourse qu'elles soient inscrites en titres de placement ou en titres de participation.

Pour bénéficier de ce régime, les personnes morales soumises à l'IS doivent produire, dans le mois qui suit celui du premier retrait ou de la première cession de l'exercice, une demande d'option. L'option se fait pour un exercice entier, elle couvre l'ensemble des opérations de retrait ou de cession d'actions réalisées au cours d'un même exercice comptable.

Les personnes morales qui optent pour le régime dérogatoire sont tenues de :

- verser spontanément le montant de l'impôt exigible au percepteur au cours du mois qui suit celui de la cession ;
- produire une déclaration récapitulative de l'ensemble des opérations de cession des actions cotées dans le mois suivant la date de clôture de l'exercice concerné.

La base imposable est obtenue après application d'un abattement de 50% à l'excédent des plus values et profits sur les moins values et les pertes résultant du retrait ou de la cession d'actions cotées au cours d'un même mois. Le reliquat des moins values ou de pertes éventuelles résultant de cette compensation n'est pas reportable sur le mois suivant.

Ce régime dérogatoire s'applique pendant une période de 4 ans aux profits sur cessions réalisés à compter du 1^{er} janvier 2002.

3. Actionnaires personnes physiques et morales non résidentes au Maroc

Imposition des profits de cession

Les Profits de Cession d'actions réalisées par des personnes non résidentes ne sont pas imposés.



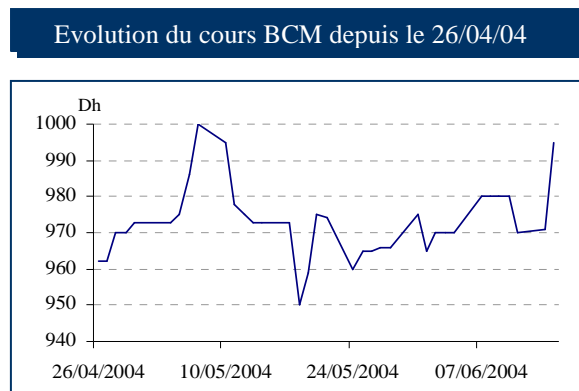
PARTIE III : PRESENTATION DE LA BANQUE COMMERCIALE DU MAROC

Les renseignements à caractère général concernant la Banque Commerciale du Maroc et son capital ont fait l'objet de développements dans la note d'information visée par le CDVM sous les références OF-05/04 du 19/04/2004 ainsi que le complément de la note d'information visé le 2/06/2004 sous la référence OF-11/04 relatifs à l'offre publique d'achat et d'échange (OPA-OPE).

Les éléments nouveaux significatifs intervenus depuis sa publication sont :

- L'évolution du cours de bourse de la Banque Commerciale du Maroc depuis la publication de la note d'information relative à l'OPA-OPE dont la représentation est la suivante :

Evolution graphique du cours de bourse



Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

Commentaires

- Evolution fluctuante à la hausse du cours de bourse du titre Banque Commerciale du Maroc depuis le 26/04/2004, date d'ouverture de l'offre publique d'achat et de l'offre publique d'échange (OPA-OPE), traduisant le souhait des actionnaires de participer au projet de fusion du nouvel ensemble Attijariwafa bank.
- Au 15/06/2004, le cours de BCM s'établit à 995 Dh vs 962 Dh au 26/04/2004, soit en hausse de 3,4%.



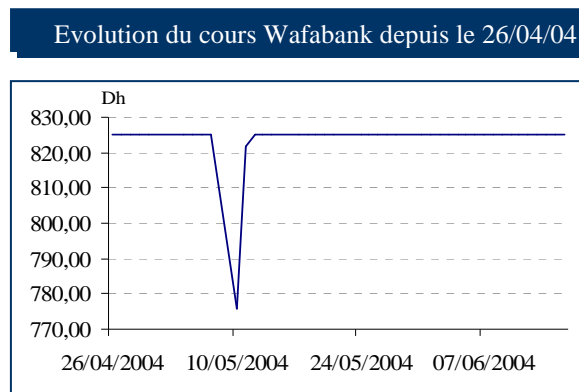
PARTIE IV : PRESENTATION DE WAFABANK

Les renseignements à caractère général concernant Wafabank et son capital ont fait l'objet de développements dans la note d'information visée par le CDVM sous la référence OF-05/04 du 19/04/2004 relative à l'offre publique d'achat et d'échange (OPA-OPE).

Les éléments nouveaux significatifs intervenus depuis sa publication sont :

- Le changement au niveau du capital de Wafabank avec l'acquisition par la Banque Commerciale du Maroc de 99,18% du capital à l'issue de l'offre publique d'achat et de l'offre publique d'échange.

Evolution graphique du cours de bourse



Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

NB : Evolution à la baisse négligeable eu égard au nombre réduit de titres traités au cours de 776 Dh au 10/05/2004

Commentaires

- Depuis le lancement, en date du 26/04/2004, de l'opération d'offre publique d'achat et d'offre publique d'échange (OPA-OPE) initiée par la Banque Commerciale du Maroc, le cours de Wafabank s'est inscrit en stabilité à 825 Dh.



**ANNEXES : RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR
L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT DES TITRES
WAFABANK**



FIDAROC

71, rue Allal Ben Abdellah
Casablanca

BANQUE COMMERCIALE DU MAROC « BCM »

RAPPORT D'EXPERT INDEPENDANT SUR L'OFFRE PUBLIQUE

DE RETRAIT DES TITRES WAFABANK



71, rue Allal Ben Abdellah
Casablanca

Banque Commerciale du Maroc « BCM »

2, Bd Moulay Youssef
Casablanca

RAPPORT D'EXPERT INDEPENDANT SUR L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT DES TITRES WAFABANK

En référence à l'article 25 de la loi 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier et aux instructions y relatives du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), nous avons été mandatés par la Banque Commerciale du Maroc (BCM) afin de nous prononcer sur le caractère équitable du prix proposé pour le rachat des titres de la société Wafabank visée par une Opération Publique de Retrait (OPR).

Nous avons mis en œuvre des diligences destinées à apprécier la valeur des titres Wafabank et de s'assurer que celle-ci est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Nos travaux ont consisté à :

- vérifier les éléments ainsi que les calculs ayant permis de déterminer la valeur des titres Wafabank,
- s'assurer que les méthodes retenues pour la valorisation des titres Wafabank sont cohérentes.



La valeur retenue des titres Wafabank a été déterminée sur la base de la moyenne des cours suivants :

- moyenne des cours boursiers de Wafabank pondérés par les volumes sur une période allant de 1 à 6 mois avant la date d'annonce de l'opération de l'offre publique d'achat,
- moyennes des multiples boursiers locaux (Bénéfice par action) et (Actif net par action) d'un échantillon de banques commerciales marocaines (Banque Commerciale du Maroc, Banque Marocaine du Commerce Extérieur, Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie, Crédit du Maroc et Wafabank),
- moyennes des multiples boursiers internationaux (Bénéfice par action) et (Actif net par action) d'un échantillon de banques commerciales internationales comparables (Zone EMEA),
- multiples moyens d'un échantillon de banques internationales ayant fait l'objet d'une transaction comparable récente.

L'évaluation de Wafabank par les méthodes décrites ci-dessus s'explique essentiellement par l'existence d'un référentiel objectif représenté par le cours. Les autres méthodes « classiques » d'évaluation ont été écartées car celles-ci incluent une prime de contrôle et s'appliquent à des transactions portant sur des blocs majoritaires.

Dans le contexte de l'opération envisagée, le prix proposé de MAD 825 par action nous apparaît équitable pour les actionnaires minoritaires de la société Wafabank. Celui-ci a été établi selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues. Les critères utilisés dans lesdites méthodes sont connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

Casablanca, le 3 juin 2004

L'expert indépendant

FIDAROC

Faïçal MEKOUAR

Associé-Gérant



بنك الوفاء
WAFABANK
