

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, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'offre publique de retrait (OPR) visant les actions de la société FERTIMA déposé par Charaf Corporation Holding en date du 16 septembre 2013.

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 FERTIMA à partir du 17 septembre 2013.

1- Objectifs et intentions de Charaf Corporation Holding

Le conseil d'administration de Charaf corporation Holding tenu en date du 5 août 2013 a décidé d'initier une offre publique de retrait portant sur la totalité des titres non détenus par elle soit 130 202 actions représentant 11,32% du capital et des droits de vote de FERTIMA.

Par ailleurs, le conseil d'administration de FERTIMA, qui s'est tenu le 13 septembre 2013, a autorisé et approuvé le principe de la radiation des titres de FERTIMA de la cote de la Bourse de Casablanca. Ledit conseil a pris acte du fait que ladite radiation entraîne l'obligation pour Charaf Corporation Holding de procéder à une offre publique de retrait conformément aux dispositions de l'article 20 bis de la loi 26-03 susmentionnée.

A la veille du dépôt du projet d'OPR objet de la présente décision de recevabilité, la répartition du capital de FERTIMA se présente comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
CHARAF CORPORATION HOLDING	1 019 798	88,68%
ASMA INVEST	84 065	7,31%
Autres	46 137	4,01%
TOTAL	1 150 000	100%

Source : FERTIMA

2- Modalités de l'offre publique

Cette offre porte sur l'acquisition par Charaf Corporation Holding de toutes les actions FERTIMA non détenues par elle, soit 130 202 actions au prix unitaire de 214 Dhs.

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

Charaf Corporation Holding s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPR par les actionnaires de FERTIMA.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par l'initiateur Charaf Corporation Holding 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 des actions FERTIMA non détenues par Charaf Corporation Holding.

Par ailleurs, l'évaluation des titres objet de l'offre publique a été effectuée par l'évaluateur indépendant Saaidi Hdid Consultants, dont la nomination a été préalablement approuvée par le CDVM.

L'analyse multicritère retenue pour la fixation du prix a été examinée par le CDVM, et se décline comme suit :

- **Actualisation des flux futurs (DCF) :** L'évaluation est effectuée sur la base des cash-flows de FERTIMA actualisés à un coût moyen pondéré du capital de 6,09% et un taux de croissance à l'infini des cash-flows de 1,5% augmentée de la valeur des actifs hors exploitation détenus par la société. La valeur de l'action FERTIMA qui ressort de l'application de cette méthode est de 307,42 Dhs par action.
- **Méthode Patrimoniale :** L'évaluation est réalisée en prenant en considération la valeur de l'actif net majoré des plus values estimées sur les éléments de l'actif et minoré des retraitements à opérer tels que l'élimination des non valeurs. Cette méthode valorise l'action FERTIMA à 166,32 Dhs.
- **Moyenne des cours boursiers :** La valorisation est effectuée sur la base de la moyenne des cours moyens pondérés de FERTIMA observés sur des périodes de 1, 3, 6 et 12 mois précédant le 30 août 2013. Cette méthode aboutit à un prix par action de 141,5 Dhs.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

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

	Valeur de l'action Dhs	Pondération	Valeur pondérée
Méthode DCF	307,42	40%	122,97
Méthode cours boursiers	141,50	35%	49,53
Méthode patrimoniale	166,32	25%	41,58
Valeur de l'action FERTIMA		100%	214,08

Source : Saaidi & Hdid Consultants

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 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée, Saaidi & Hdid Consultants, représenté par M. Mohamed HDID, a été mandaté par Charaf Corporation Holding en qualité d'Évaluateur Indépendant afin de procéder à l'évaluation des actions FERTIMA.

Les travaux de l'évaluateur indépendant ont consisté à :

- Comprendre l'activité de la société notamment par analyse des documents de référence et revue des états financiers ;
- Apprécier le business plan de la société et des flux de trésorerie par examen des hypothèses retenues ;
- Déterminer les méthodes d'évaluation appropriées et contrôler leur pertinence, leur cohérence et leur correcte mise en œuvre ;
- Etudier la sensibilité des valeurs obtenues à la variation de certains paramètres structurants ;
- Apprécier le prix de 214 Dirhams par action retenu pour l'opération ;
- Etablir les conclusions de l'évaluation indépendante.

L'attestation d'équité 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.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

▼ **Intérêts stratégiques nationaux**

En application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis le 16 septembre 2013, 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 Charaf Corporation Holding sur les actions FERTIMA, au prix unitaire de 214 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 FERTIMA**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur FERTIMA le jeudi 5 décembre 2013.

Rabat, le 4 décembre 2013

CONTACT CDVM

Tél : 05 37 68 89 71

E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/004/2013

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières