

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 société chérifienne d'engrais et de produits chimiques (SCE) déposé par HOLICHEM en date du 15 août 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 SCE à partir du 16 août 2013.

### 1- Objectifs et intentions de HOLICHEM

Le conseil d'administration de SCE, qui s'est tenu le 12 août 2013, a décidé le principe de la radiation des titres de SCE de la cote de la Bourse de Casablanca.

L'assemblée générale des associés de HOLICHEM tenue en date du 12 août 2013 et après avoir pris acte de la décision du conseil d'administration de SCE de demander la radiation de ses titres de la cote de la Bourse de Casablanca, a décidé de procéder à une offre publique de retrait conformément à l'article 20 bis de la loi 26-03 susmentionnée.

HOLICHEM a 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 SCE de la Bourse de Casablanca et vise les 46 660 actions SCE non détenues par HOLICHEM.

La cotation de la SCE, qui résulte d'une situation historique, ne répond pas à un besoin stratégique de la société. En outre, l'action SCE souffre d'un manque de liquidité associé à une faible visibilité au sein de la cote de la Bourse de Casablanca eu égard à la faible couverture du titre par les analystes financiers.

Compte tenu de ces éléments et afin d'offrir une opportunité aux actionnaires minoritaires de se retirer du capital de la société préalablement à la radiation des titres SCE de la cote, le principal actionnaire, HOLICHEM, a initié la présente offre publique de retrait.

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

	Nombre d'actions	% du capital
<b>HOLICHEM SARL</b>	<b>569 788</b>	<b>92,43%</b>
<b>Autres actionnaires Minoritaires</b>	<b>46 660</b>	<b>7,57%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>616 448</b>	<b>100%</b>

Source : SCE

## 2- Modalités de l'offre publique

Cette offre porte sur l'acquisition par HOLICHEM de toutes les actions SCE non détenues par elle, soit 46 660 actions au prix unitaire de 395 Dhs.

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

HOLICHEM SARL s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPR par les actionnaires de la SCE.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par l'initiateur HOLICHEM 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 SCE non détenues par HOLICHEM.

Par ailleurs, l'évaluation des titres objet de l'offre publique a été effectuée par l'évaluateur indépendant MAZARS Audit & Conseil, 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 appréciée comme suit :

- **Actualisation des flux futurs (DCF) :** L'évaluation est effectuée sur la base des free cash-flows de SCE actualisés à un coût moyen pondéré du capital de 11,51% et un taux de croissance à l'infini des cash-flows de 1%. La valeur centrale de l'action SCE qui ressort de l'application de cette méthode est de 316,9 Dhs par action.
- **Méthode Patrimoniale :** L'évaluation est réalisée par la réévaluation des différents éléments du patrimoine de la société, augmentée d'un goodwill. Cette méthode valorise l'action SCE à 597 Dhs en retenant un coût moyen pondéré du capital de 11,51% et un taux sans risque de 3,84%.
- **Moyenne des cours boursiers :** La valorisation est effectuée sur la base de la moyenne des cours moyens pondérés de la SCE observés sur des périodes de 1, 3, 6 et 12 mois précédant le 1<sup>er</sup> août 2013. Cette méthode aboutit à un prix par action de 276,6 Dhs, après déduction d'un dividende de 15 Dirhams.

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

	Valeur de l'action Dhs	Pondération	Surcote / Décote offerte
Méthode DCF	316,9	40%	24,76%
Méthode cours boursiers	276,6	35%	42,8%
Méthode patrimoniale	597	25%	-33,8%
<b>Valeur de l'action SCE</b>	<b>373</b>	<b>100%</b>	<b>5,9%</b>

Source : MAZARS Audit & Conseil

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, MAZARS Audit & Conseil, représenté par M. Naoufal EL KHATIB, a été mandaté par HOLICHEM en qualité d'Évaluateur Indépendant afin de procéder à l'évaluation de La SCE

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 la cohérence globale du business plan de la société et des flux de trésorerie par examen des hypothèses retenues ;
- Réaliser une évaluation indépendante de l'action SCE selon plusieurs méthodes ;
- Etudier la sensibilité des valeurs obtenues à la variation de certains paramètres structurants ;
- 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 août 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 HOLICHEM sur les actions SCE, au prix unitaire de 395 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 SCE**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur SCE le mardi 3 septembre 2013.

Rabat, le 30 août 2013

**CONTACT CDVM**

Tél : 05 37 68 89 71

E-mail : [operations\\_financieres@cdvm.gov.ma](mailto:operations_financieres@cdvm.gov.ma)

DE/EM/003/2013

*L'autorité qui veille sur votre épargne*

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières