

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 visant les actions de la Compagnie Générale Immobilière (CGI) déposé par CDG Développement en date du 7 Mai 2015.

1- Contexte global de l'opération

Les conseils d'administration respectifs de CDG Développement et de CGI, tenus en date du 22 octobre 2014, ont approuvé le principe de la radiation des actions CGI de la cote de la Bourse de Casablanca. Lesdits conseils ont pris acte du fait que, conformément aux dispositions de l'article 20 bis de la loi 26-03 précitée, la décision de radiation entraîne l'obligation pour les personnes détenant, seules ou de concert, la majorité du capital de la société de procéder à une offre publique de retrait préalablement à la radiation effective.

Suite à cette décision, CDG Développement a déposé auprès du CDVM un projet d'offre publique de retrait visant les actions CGI non détenues par CDG Développement ou par la CDG. Par ailleurs, CDG Développement a sollicité l'avis du Ministère de l'économie et des finances quant au projet d'offre publique de retrait au regard des dispositions de l'article 9 de la loi 39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé telle que complétée et modifiée. Le Ministre de l'économie et des finances a notifié sa non objection sur le projet de l'offre publique de retrait.

A la veille du dépôt du projet d'offre publique de retrait objet de la présente décision de recevabilité, la répartition du capital de la CGI se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital	% de droits de vote
CDG Développement	14 015 095	76.1%	76.1%
CDG	1 006 810	5.5%	5.5%
RMA Watanya	1 566 061	8.5%	8.5%
Flottant	1 820 034	9.9%	9.9%
TOTAL	18 408 000	100%	100%

Source : CDG Développement

2- Modalités de l'offre publique

L'offre publique de retrait porte sur l'acquisition des actions CGI non détenues par CDG Développement ou par la CDG, soit 3 386 095 actions, au prix unitaire de 725 dirhams.

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

L'initiateur de l'opération, s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées à l'OPR par les actionnaires de la CGI.

Aucun seuil de renonciation n'est prévu dans le cadre de la présente offre.

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 titres CGI non détenus par CDG Développement ou par la CDG.

Par ailleurs, l'évaluation des titres objet de l'offre a été réalisée par deux évaluateurs indépendants dont la désignation a été préalablement approuvée par le CDVM conformément aux dispositions de l'article 25 de la loi 26-03 précitée.

La première évaluation a été réalisée par le cabinet Mazars Audit et Conseil représenté par Monsieur Naoufal El Khatib.

La deuxième évaluation a été réalisée par le cabinet Ernst & Young et associés, représenté par Monsieur Khalil Benhssein.

Les deux évaluations précitées se sont basées sur les approches multicritères suivantes :

- **Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs** : l'évaluation est effectuée sur la base des flux de trésorerie futurs découlant du plan d'affaires de CGI, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux. La valeur de l'action CGI retenue par le cabinet Mazars Audit et Conseil et par le cabinet Ernst & Young et associés, selon cette méthode, ressort respectivement à **436,7 dirhams** et **403 Dirhams**.
- **Approche par les cours de bourse** : cette méthode consiste en l'analyse du cours boursier de l'action CGI sur un horizon jugé représentatif par chaque évaluateur. La valorisation qui ressort de l'application de cette méthode, par le cabinet Mazars Audit et Conseil et par le cabinet Ernst & Young et associés, est respectivement de **731 dirhams** et de **739 Dirhams**.
- **Méthode des comparables boursiers** : l'évaluation est effectuée sur la base des multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables cotées jugé représentatif par chacun des deux évaluateurs. La valeur de l'action CGI retenue par le cabinet Mazars Audit et Conseil et par le cabinet Ernst & Young et associés, selon cette méthode, ressort respectivement à **374,8 dirhams** et **257 Dirhams**.
- **Méthode des transactions comparables**: Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de CGI les multiples moyens d'un échantillon jugé représentatif par chacun des deux évaluateurs et portant sur des transactions ayant été réalisées sur des sociétés comparables. La valorisation qui ressort de l'application de cette méthode, par le cabinet Mazars Audit et Conseil et par le cabinet Ernst & Young et associés, est respectivement de **272 dirhams** et de **330 Dirhams**.

Les résultats des deux évaluations indépendantes se présentent comme suit :

Méthode d'évaluation	1ère évaluation (MAZARS)		2ème évaluation (ERNST & YOUNG)	
	Prix par action	Pondération	Prix par action	Pondération
<i>DCF</i>	436,7	40%	403	25%
<i>Cours boursiers</i>	731	35%	739	25%
<i>Comparables boursiers</i>	374,8	25%	257	25%
<i>Multiplés de transactions</i>	272	0%	330	25%
Valeur par Action (Dh)	524.2		432	

Le prix par action retenu dans le cadre de l'offre publique de retrait s'établit à 725 dirhams par action.

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 des évaluateurs indépendants

Les attestations des deux évaluateurs indépendants, «Mazars Audit et Conseil» et «Ernst & Young et associés», ont conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires de la CGI dans le cadre de l'offre publique de retrait objet de la présente décision de recevabilité.

▼ Intérêts stratégiques nationaux

En application de l'article 29 de la Loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis 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- Décisions 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 initié par CDG Développement sur les actions CGI au prix unitaire de 725 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 CGI**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur CGI le 21 mai 2015.

Rabat, le 18 mai 2015

CONTACT CDVM :

Tél : 05 37 68 89 71

E-Mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DE/EM/001/2015

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières