



Communiqué de presse

Contexte et objectifs

Questions-Réponses

CONTEXTE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

Evolution historique des holdings SNI et ONA

Historique de ONA

Créé en 1934 et coté à la bourse de Casablanca dès 1945, le groupe ONA est l'héritier de la Compagnie Générale de Transport et de Tourisme (CGTT - 1919), centrée sur les métiers du transport.

La diversification du groupe ONA initiée dès les années 30, notamment dans les mines, s'est accélérée durant les années 80 à travers des investissements dans l'agroalimentaire, la finance, le textile, la chimie....

A partir des années 90, ONA élargit ses domaines d'activités à la communication, le multimédia, la grande distribution et l'immobilier.

Entre 1995 et 1999, ONA recentre ses activités autour de métiers stratégiques que sont les mines, l'agroalimentaire, la distribution et la banque – assurance.

Depuis, ONA poursuit de nouveaux axes de développement notamment dans les secteurs des télécommunications et de l'énergie.

Historique de SNI

Créée en 1966, SNI est issue de la volonté de l'Etat marocain de poser les jalons d'un investissement institutionnel à même d'accompagner le développement économique du pays. Cotée à la bourse de Casablanca dès l'année suivante, SNI s'est rapidement imposée comme un acteur majeur du mouvement de « marocanisation » au début des années 70 en investissant avec volontarisme dans les secteurs clés de l'économie tels que la finance, l'industrie et les mines.

En 1994, la société est privatisée et 51 % du capital est attribué à un consortium d'investisseurs nationaux et internationaux conduit par la Banque Commerciale du Maroc. Une stratégie fondée sur la mise en place de partenariats avec des leaders mondiaux tels que Lafarge et Marcial Ucin est alors engagée par SNI.

Le tandem SNI/ONA

La prise de contrôle de SNI par ONA intervient en 1999. La vocation de SNI en tant que holding d'investissement est alors éclipsée par celle de ONA en tant que groupe multi-métiers intégré.

En 2003, intervient une opération de rotation d'actifs par laquelle SNI devient l'actionnaire de référence de ONA avec près de 30% du capital. Cette opération devait permettre d'une part, de clarifier la structure de l'actionnariat vis-à-vis des marchés financiers et d'autre part, de créer deux entités aux vocations distinctes : SNI en tant que holding d'investissement et ONA en tant que groupe multi-métiers.

Réunis le 25 mars 2010, les Conseils d'administration de SNI et ONA ont décidé de procéder à une réorganisation visant la création d'un holding d'investissement unique non coté et ce, à travers le retrait de la cote des deux entités suivi de leur fusion.

Communiqué de presse

Contexte et objectifs

Questions-Réponses

Objectifs de la réorganisation

Le projet de réorganisation vise les objectifs suivants :

1. Evolution d'une vocation de groupe multi-métiers intégré vers celle de holding d'investissement

La pierre angulaire du projet de réorganisation réside dans l'évolution de la vocation. Elle passe d'un groupe multi-métiers intégré à un holding d'investissement exerçant un seul métier : celui d'actionnaire professionnel.

Concrètement, les implications pour la nouvelle entité se traduiront par :

- Une évolution du mode de gouvernance à travers le passage d'une gestion opérationnelle à un pilotage stratégique par le biais des organes de gouvernance des participations. Désormais, les équipes dirigeantes devront rendre compte à leurs propres organes de gouvernance (conseils d'administration et comités issus de ces conseils).
- un changement de mode de participation à travers la détention de participations significatives mais non majoritaires, à l'exception, (i) des contrôles conjoints à l'instar de Lafarge Maroc et Sonasid pour lesquels la gestion est confiée à des partenaires métiers mondiaux et (ii) de l'incubation de nouveaux projets ou de participations n'ayant pas encore atteint leur vitesse de croisière (Wana, Marjane, Onapar, Nareva, Optorg).

Cette évolution s'inscrit d'ailleurs dans une tendance mondiale qui a vu le démantèlement progressif des conglomérats aussi bien dans les pays développés (ICI, ITT, Tyco, Hanson Trust...) que dans les pays émergents (démantèlement des chaebols asiatiques : Hyundai, Daewoo...). En effet, ces derniers sont particulièrement adaptés à des contextes où ils permettent, par leur taille critique, de pallier les déficiences des marchés (marchés financiers, marché du travail...). Dès lors que les marchés deviennent plus efficaces, l'existence des structures conglomérales se révèle moins pertinente.

2. Autonomisation des entreprises en portefeuille ayant atteint un stade de développement pérenne

Le second but poursuivi à travers cette opération est d'accompagner les entreprises ayant atteint leur vitesse de croisière dans une évolution de leur gouvernance qui sera caractérisée par :

- un management autonome et responsable devant les organes de gouvernance et
- des conseils actifs, dotés d'une expertise métier renforcée et comprenant une majorité d'administrateurs indépendants.

Les entités concernées bénéficieront de surcroît d'une plus grande autonomie de financement, limitée auparavant par leur appartenance à un groupe intégré. En effet, sous la structure actuelle, l'ensemble du groupe ONA est soumis, de façon agrégée, à la contrainte du ratio de division des risques du secteur bancaire, d'où une limitation de la capacité d'endettement des filiales par la capacité globale d'endettement du groupe.

3. Élimination des contraintes associées aux cascades de holdings cotés

Le retrait de la cote de SNI et ONA s'inscrit dans une tendance plus globale de disparition de cascades de holdings cotés, en réponse aux attentes des investisseurs qui préfèrent procéder eux-mêmes à la diversification de leur portefeuille, sans avoir à supporter les coûts de fonctionnement d'un holding intermédiaire. Ceux-ci ne valorisent en effet la cotation d'un holding que dans la mesure où son portefeuille n'est pas constitué majoritairement d'actifs cotés. Dans le cas contraire (qui est notamment celui de SNI et ONA), ils préfèrent procéder eux-mêmes au « *stock-picking* » en investissant directement dans les lignes du portefeuille qui les intéressent. Cet arbitrage des investisseurs se matérialise par la forte décote appliquée par le marché aux deux holdings, comparativement à la valeur intrinsèque de leurs actifs.

A titre d'exemple, dans les années 2000, des groupes comme Lazard (2000-2004), Wendel (2002) et Bolloré (2006) ont réduit ou supprimé le nombre de holdings de tête à travers plusieurs opérations d'offres publiques et/ ou de fusions. En particulier, le groupe Lazard a réduit le nombre de holdings cotés de quatre à un seul.

A travers la fusion SNI/ONA et l'absorption des holdings intermédiaires, cette opération vise également la simplification du schéma de participations devenu complexe et la réduction des lourdeurs administratives associées aux cascades de holdings. Elle permet par ailleurs de consolider la détention conjointe par les deux holdings de la plupart des participations majeures (Attijariwafa bank, Wana, Lesieur, Cosumar, Centrale Laitière) qui ajoutait à la complexité du schéma des participations.

Communiqué de presse

Contexte et objectifs

Questions-Réponses

Modalités de l'opération

SNI et ONA laissent place à un holding unique non coté à travers les étapes suivantes :

- **Etape 1 : Offres Publiques de Retrait**
Deux offres publiques de retrait seront déposées sur les titres SNI et ONA par leurs principaux actionnaires respectifs aux prix d'offre de **1 900 Dh** pour l'action SNI et **1 650 Dh** pour l'action ONA. Les prix d'offres feront l'objet d'une attestation d'équité délivrée par un expert indépendant, dont la nomination devra être approuvée par le CDVM.
- **Etape 2 : Radiation de la cote**
Les offres publiques de retrait seront suivies de la radiation des titres SNI et ONA.
- **Etape 3 : Fusion SNI/ONA**
Un projet de fusion de SNI et ONA sera proposé aux actionnaires des deux entités dans le cadre de leurs assemblées générales extraordinaires.
- **Etape 4 : Optimisation et rationalisation du périmètre du groupe**
Le nouvel holding d'investissement procédera à une réduction progressive de son périmètre à travers la cession sur le marché boursier du contrôle d'entités autonomisées avec, dans un premier temps, Cosumar, Lesieur et l'ensemble Centrale Laitière/Bimo/Sotherma .

Principales implications du projet

Le projet de réorganisation se traduira par les évolutions suivantes :

1. Un recentrage sur le pilotage stratégique

Les équipes du nouvel ensemble se consacreront au pilotage stratégique des participations détenues.

Le nouvel ensemble recentré, accompagnera ainsi dans la durée, des entreprises leaders et des projets structurants pour l'économie marocaine. Incubateur et développeur d'entreprises, seul ou en partenariat avec des leaders mondiaux, il sera régulièrement amené à céder au marché le contrôle des entreprises ayant atteint un stade de développement pérenne.

2. Une nouvelle dynamique pour le marché boursier marocain

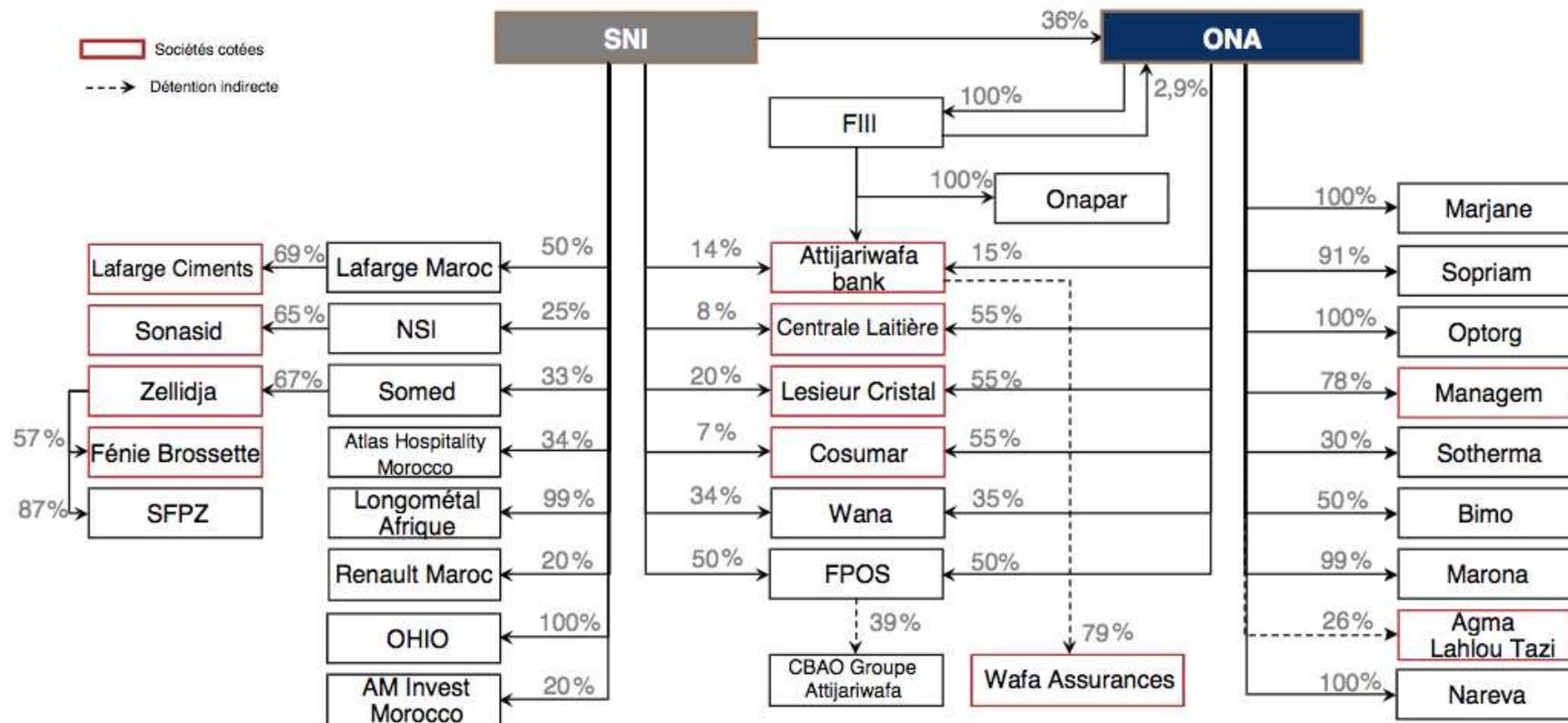
La cession au marché du contrôle d'entreprises majeures ayant atteint leur vitesse de croisière au travers d'offres publiques de vente, ouvre un nouveau chapitre pour le marché boursier marocain. L'augmentation des flottants qui en découle donnera en effet aux investisseurs institutionnels une plus grande influence sur les sociétés cotées, et renforcera par là-même l'attractivité de la place boursière marocaine pour les investisseurs nationaux et internationaux, qui sont d'autant plus sensibles à la profondeur des flottants en bourse qu'ils souhaitent être en mesure de céder leurs titres à n'importe quel moment, sans que leur propre sortie ne pèse sur les cours et impacte négativement leur rendement.

En outre, le retrait de la cote de SNI et ONA aboutira à une meilleure représentativité de la bourse de Casablanca. En effet, la capitalisation de SNI, de ONA et de leurs participations cotées représente c. 30% de la capitalisation boursière au 31/12/2009. Ce poids est sans commune mesure avec le poids réel de l'ensemble dans l'économie marocaine soit 3% du PIB¹ ; la cotation des seules entités opérationnelles permet ainsi de restituer à la bourse sa véritable représentativité.

¹ Ce taux est obtenu par le quotient de la valeur ajoutée agrégée des entités des portefeuilles de SNI et ONA sur le PIB marocain

La réorganisation à travers l'évolution des modes de détention (1/3)

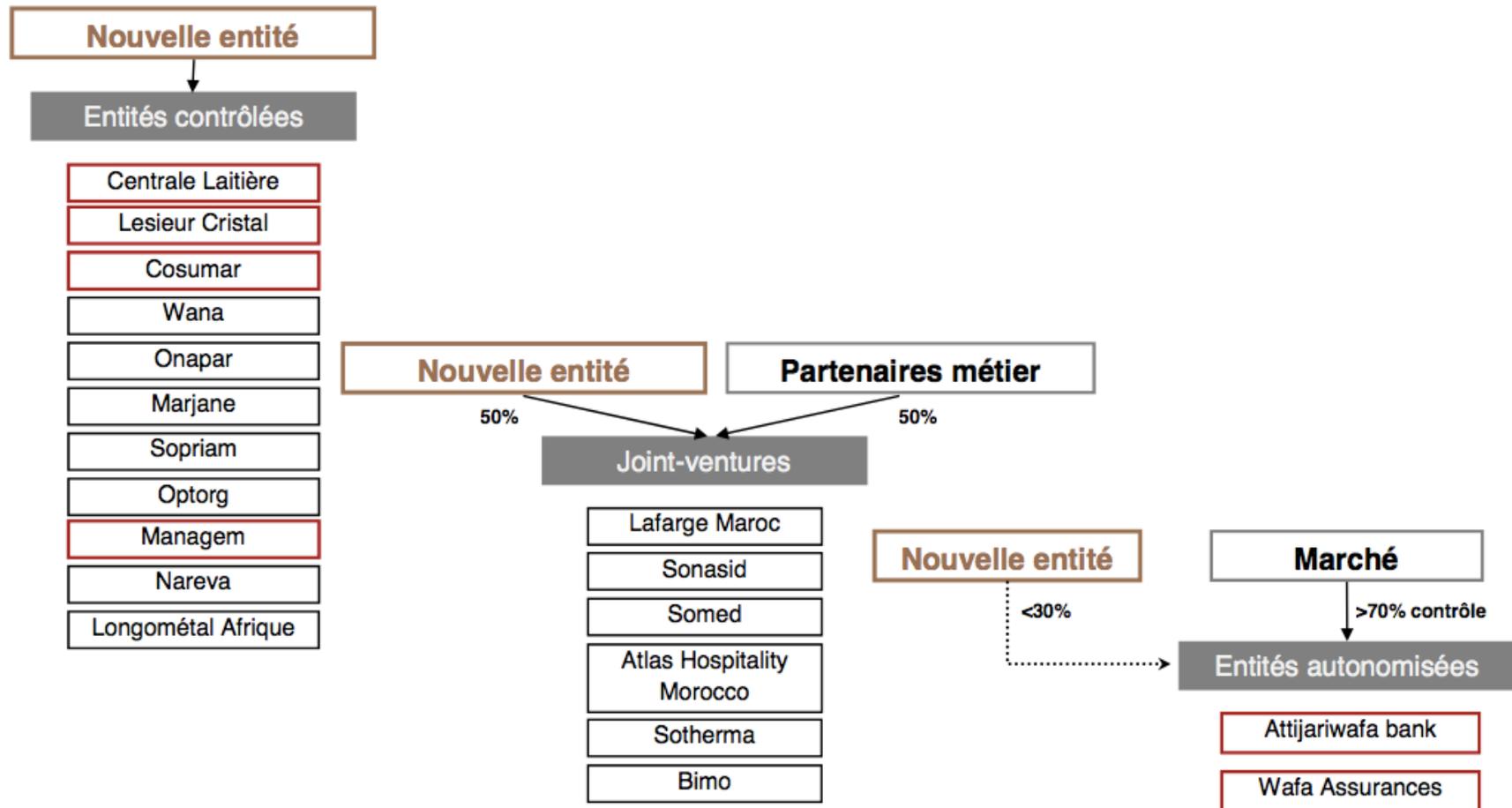
Organigramme actuel de la galaxie SNI / ONA



La réorganisation à travers l'évolution des modes de détention (2/3)

Modes de détention de la nouvelle entité post fusion

Sociétés cotées



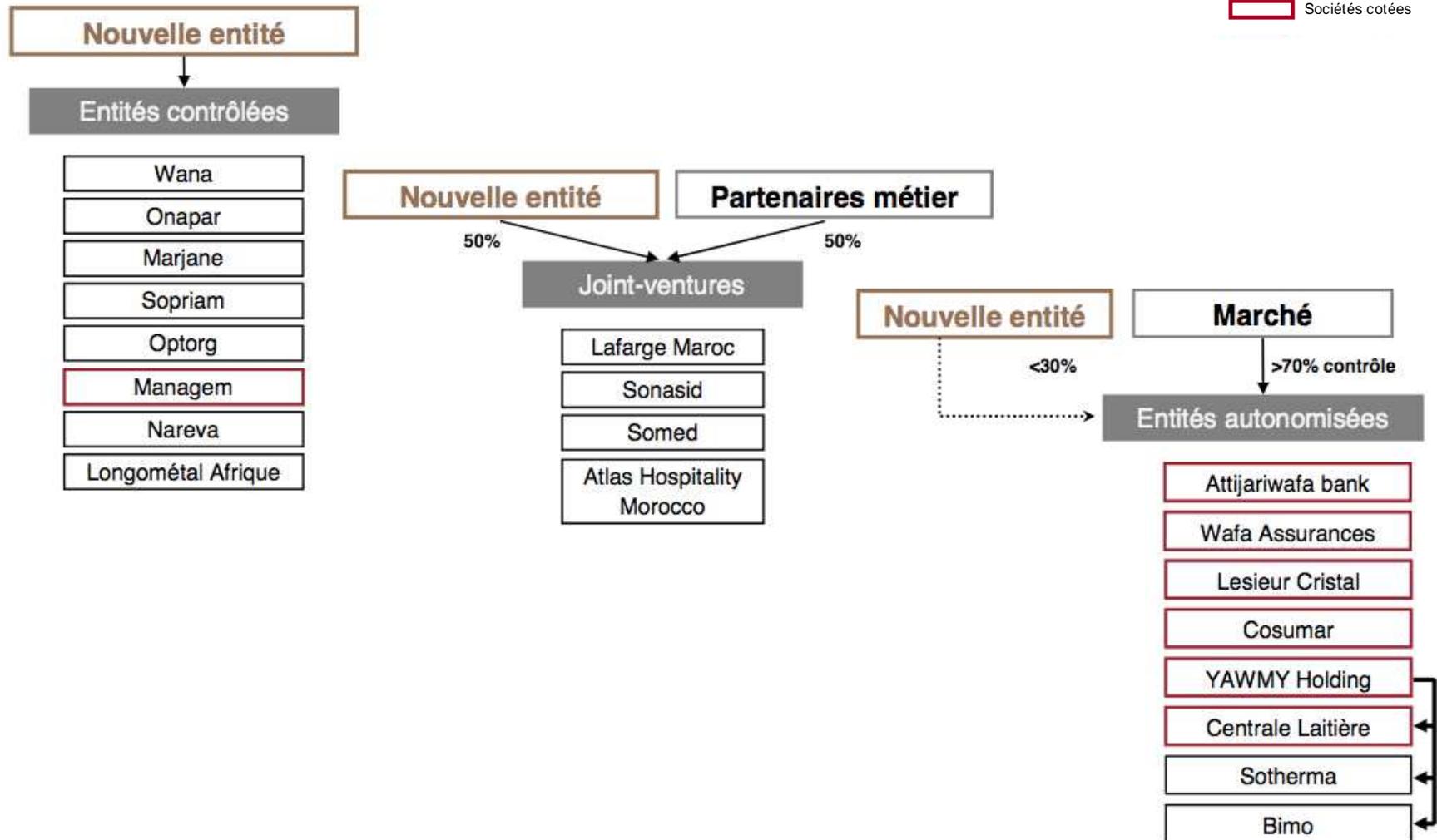
Communiqué de presse

Contexte et objectifs

Questions-Réponses

La réorganisation à travers l'évolution des modes de détention (3/3)

Modes de détention de la nouvelle entité post réduction de périmètre (à court terme) – hors nouveaux projets



Stratégie du nouvel ensemble

A l'issue de l'opération, la nouvelle entité aura vocation à être un investisseur de référence au Maroc, créateur de valeur tant pour l'économie marocaine que pour ses actionnaires et ses partenaires.

Communiqué de presse

Contexte et objectifs

Questions-Réponses

La nouvelle entité axera sa stratégie autour de cinq orientations clés :

- Investir dans des actifs cotés et non cotés, structurants pour l'économie marocaine, à fort potentiel de création de valeur et/ou de rendement ;
- Être un actionnaire de référence actif dans les organes de gouvernance, confiant la gestion opérationnelle à un management responsabilisé devant le marché ;
- Insuffler l'expérience d'actionnaire professionnel pour développer les actifs et en faire des champions nationaux ou régionaux ;
- Autonomiser les participations dès lors qu'elles atteignent leur rythme de croisière ;
- Générer de façon pérenne un retour aux actionnaires, sous forme de dividendes et d'accroissement de la valeur patrimoniale, supérieur au coût du capital sur un cycle d'activité économique.

La stratégie d'investissement du nouvel ensemble se focalisera sur des sociétés leaders et des projets attractifs, de taille significative présentant de fortes barrières à l'entrée et une rentabilité satisfaisante pour les actionnaires. Il sera attentif à l'équilibre de son portefeuille de participations en termes de présence sectorielle et géographique, de répartition d'actifs cotés/non cotés et de poids de chacune des participations dans le portefeuille, et ce dans un horizon d'investissement flexible.

Cette stratégie distinguera les modes de détention suivants :

- Actionnaire significatif (20% à 40%), actif dans les comités et organes de gouvernance sans exercice du contrôle : actifs mûrs, ayant atteint la taille critique et un stade de développement pérenne (à court terme : Attijariwafa bank, Cosumar, Lesieur, Centrale Laitière...);
- Co-actionnaire stratégique (20% à 50%) des actifs dont la gestion opérationnelle est confiée à un partenaire métier de classe mondiale (Lafarge, Sonasid, Atlas Hospitality Morocco, Renault Maroc...);
- Actionnaire unique ou majoritaire de sociétés n'ayant pas encore atteint leur maturité du fait du développement de nouveaux projets et/ou d'une phase de croissance (Wana, Marjane, Onapar, Nareva...).

Communiqué de presse

Contexte et objectifs

Questions-Réponses

QUESTIONS-REPONSES

1. En quoi consiste cette opération ?

Il s'agit d'une opération de réorganisation stratégique visant à retirer SNI et ONA de la cote et à les fusionner en un holding d'investissement unique non coté.

Ce projet répond aux trois objectifs suivants :

- Evolution d'une vocation de groupe intégré et diversifié vers celle de holding d'investissement ;
- Autonomisation des entreprises en portefeuille ayant atteint un stade de développement pérenne ;
- Elimination des contraintes associées aux cascades de holdings cotés.

2. Quel est le véritable sens de cette opération ?

La pierre angulaire du projet réside dans l'évolution de la vocation du nouvel ensemble.

En effet, le nouvel ensemble agira désormais en tant que holding d'investissement gérant de manière dynamique et évolutive, un portefeuille de participations auprès desquelles il est en mesure de jouer un rôle actif d'actionnaire professionnel catalyseur de création de valeur. A cet égard, le nouvel holding participera à la définition et au suivi de stratégies de développement ambitieuses, confiant la gestion opérationnelle au management responsable devant ses organes de gouvernance.

D'autre part, cette mutation s'inscrit dans une tendance mondiale qui a vu le démantèlement progressif des conglomérats multi-métiers aussi bien dans les pays développés (ICI, ITT, Tyco, Hanson Trust...) que dans les pays émergents (démantèlement des chaebols asiatiques : Hyundai, Daewoo...). En effet, ces derniers sont particulièrement adaptés à des contextes où ils permettent, par leur taille critique, de pallier les déficiences des marchés (marchés financiers, marché du travail...). Dès lors que les marchés deviennent plus efficaces, l'existence des structures conglomérales se révèle moins pertinente.

3. Quelles sont les implications économiques de ce projet ?

Cette opération s'inscrit dans la dynamique actuelle de l'économie marocaine. Elle permettra le franchissement d'un nouveau palier dans la modernisation de la gouvernance des entreprises et le renforcement de l'attractivité du marché boursier marocain.

Au niveau des entreprises détenues, cela se traduira par :

- un management autonome et responsable devant ses organes de gouvernance, et
- des conseils actifs dotés d'une expertise métier renforcée et comprenant une majorité d'administrateurs indépendants.

Par ailleurs, la cession au marché du contrôle d'entreprises majeures, ouvre un nouveau chapitre dans le développement du marché boursier marocain. En effet, l'augmentation des flottants qui en découle donnera aux investisseurs institutionnels une plus grande influence sur les sociétés cotées. Cela renforcera de fait l'attractivité de la bourse marocaine auprès des investisseurs nationaux et internationaux. Ces derniers sont effectivement très sensibles à la profondeur des flottants en bourse car ils souhaitent être en mesure de céder leurs actions à n'importe quel moment, sans que leur propre sortie ne pèse sur les cours et impacte négativement leur rendement. Les acteurs boursiers marocains ont intégré cette réalité, ce qui explique la multiplication de nouveaux indices : MASI flottant, Madex flottant...et d'autres indices destinés à mesurer l'évolution de ce fameux « flottant ».

4. Pourquoi procéder à une fusion ?

Dans le cas d'espèce, il ne s'agit pas d'une simple opération de fusion. L'élément principal dans cette opération est le changement de vocation. Celui-ci aurait pu ne pas s'accompagner d'une fusion. Le rôle de la fusion est de simplifier le schéma de participations et de réduire les lourdeurs administratives inhérentes aux cascades de holdings. D'ailleurs, nous avons réfléchi à d'autres schémas : un schéma de scission partielle ou totale (le holding se subdivise en plusieurs entités ayant le même actionariat) ou un autre consistant en une distribution d'actifs aux actionnaires (les actions des filiales sont transférées directement aux actionnaires du holding), comme ce qui se fait de manière habituelle à l'étranger dans ce type de réorganisation. Nous avons écarté le premier schéma car il multipliait l'inconvénient des holdings cotés, et le second en raison d'un coût fiscal malheureusement prohibitif au Maroc.

Par conséquent, le schéma de fusion s'est révélé être le plus efficient, grâce notamment au nouveau régime fiscal applicable aux fusions.

5. Pourquoi réaliser un retrait de la cote ?

Il est de plus en plus rare de par le monde de voir des holdings cotés qui sont essentiellement constitués d'actifs eux-mêmes cotés, ce qui est le cas de SNI et ONA.

Dans un contexte d'élargissement du marché boursier, les investisseurs en bourse peuvent légitimement s'interroger sur la valeur ajoutée des holdings de participations,

dès lors qu'ils peuvent acquérir directement les titres cotés qui constituent le portefeuille.

Dans le cas de SNI et ONA, le marché impacte déjà cet élément à travers une sous valorisation chronique des deux holdings, exacerbé pour ONA par sa vocation de groupe intégré. Cette décote de holding est aussi présente dans les marchés développés, avec une moyenne de 20% sur un échantillon international.

Par ailleurs, dans une perspective de financement, ni SNI ni ONA, en tant que holdings, n'ont besoin d'avoir recours aux marchés boursiers dans la mesure où leurs participations ont accès directement aux marchés et leur propre besoin de financement est satisfait par la mise en réserve des bénéfices et par le recours aux divers instruments de dette (dont l'émission obligataire).

6. Quelle va être la stratégie du nouvel holding ?

Les équipes du nouvel ensemble se consacreront au pilotage stratégique des participations.

Ainsi, la nouvelle entité axera sa stratégie autour de cinq orientations clés :

- Investir dans des actifs cotés et non cotés, structurants pour l'économie marocaine, à fort potentiel de création de valeur et/ou de rendement ;
- Etre un actionnaire de référence actif dans les organes de gouvernance, confiant la gestion opérationnelle à un management responsabilisé devant le marché ;
- Insuffler l'expérience d'actionnaire professionnel pour développer les actifs et en faire des champions nationaux ou régionaux ;
- Autonomiser les participations dès lors qu'elles atteignent leur rythme de croisière ;
- Générer de façon pérenne un retour aux actionnaires, sous forme de dividendes et d'accroissement de la valeur patrimoniale, supérieur au coût du capital sur un cycle d'activité économique.

7. Quelles sont les options offertes aux actionnaires minoritaires lors de cette opération ?

Seuls les minoritaires de SNI et ONA seront concernés par l'opération de retrait de la cote, et non pas ceux des participations cotées à savoir Attijariwafa bank, Cosumar, Lesieur Cristal, Centrale Laitière et Managem.

Les actionnaires minoritaires de SNI et ONA ont ainsi le choix entre :

- Apporter leurs titres aux offres de retrait qui les concernent. Ils percevront alors une prime attractive.

- Conserver leurs actions de SNI ou ONA. Ils continueront alors de percevoir les dividendes de la nouvelle entité non cotée.

Le but de cette opération n'est pas de racheter systématiquement les titres des minoritaires. Au contraire, les investisseurs actuels seront les bienvenus dans le tour de table de la nouvelle entité s'ils souhaitent rester dans le capital et auront donc le choix d'apporter leurs titres à un niveau d'offre intéressant si leurs contraintes ne leur permettent pas de rester actionnaires d'une entité non cotée.

8. Quel sera l'impact sur la capitalisation de la Bourse de Casablanca ?

Si, à très court terme, la capitalisation va être impactée par les retraits de SNI et de ONA, la bourse marocaine devrait rapidement bénéficier des futures offres publiques de vente qui permettront de céder au marché le contrôle des entités ayant atteint un stade de développement pérenne. Cet élargissement du flottant sur de grandes capitalisations constitue par ailleurs un facteur d'attractivité déterminant pour les investisseurs internationaux.

Il faut comprendre que cette opération constitue une évolution majeure du paysage boursier marocain. C'est en effet la première fois que les investisseurs en bourse ont l'opportunité d'avoir une influence dans la gouvernance à travers l'élargissement du flottant de plusieurs entreprises de taille majeure, leaders de surcroît sur des marchés importants.

Au-delà, le projet induit une meilleure représentativité de la Bourse de Casablanca, par une moindre surreprésentation de l'ensemble ONA/SNI par rapport à son poids réel dans l'économie marocaine. La représentativité de la Bourse ne peut être pleinement satisfaisante si une partie importante de la capitalisation est constituée de véhicules investissant majoritairement dans des sociétés cotées.

9. Quelles sont les conséquences pour les entreprises du portefeuille de SNI et de ONA ?

Il faut distinguer trois types de participations :

- Tout d'abord, pour les sociétés détenues en JV avec des partenaires internationaux, il y aura un statu quo au niveau des organes de gouvernance, et du management.
- Ensuite, les sociétés ayant atteint un stade de développement pérenne, notamment les sociétés agroalimentaires, feront l'objet sur le court terme de la cession de leur contrôle au marché via des offres publiques de vente ou des introductions en bourse. Dans les faits, le management de ces sociétés sera encore plus autonome, et devra rendre compte aux organes de gouvernance des sociétés.
- Enfin, la nouvelle entité cèdera le contrôle partiellement ou complètement des autres actifs non cotés lorsqu'ils auront atteint leur maturité et que les conditions le permettront. Cela pourra se faire soit par des opérations de mise en bourse soit par des opérations de cession privée.

D'un point de vue financier, les entreprises détenues bénéficieront de surcroît d'une plus grande capacité de financement, limitée auparavant par leur appartenance à un groupe intégré. En effet, sous la structure actuelle, l'ensemble du groupe ONA est soumis, de façon agrégée, à la contrainte du ratio de division des risques du secteur bancaire, d'où une limitation de la capacité d'endettement des filiales par la capacité globale d'endettement du groupe.

Communiqué de presse

Contexte et objectifs

Questions-Réponses

10. Quelles sont les prochaines étapes de l'opération ?

Tout d'abord, des offres publiques de retrait sur les titres de SNI et ONA seront déposées auprès du CDVM au début du mois d'avril. Ensuite, le CDVM se prononcera sur l'indépendance de l'évaluateur désigné par les initiateurs puis examinera les projets d'offre et se prononcera sur leur recevabilité, dans un délai de dix jours ouvrables conformément aux dispositions légales.