

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE



INITIEE PAR

R.L.C.

NOTE EN REPOSE ETABLIE PAR COMPAGNIE MAROCAINE



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») a apposé le visa n°16-031 en date du 19 janvier 2016 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Compagnie Marocaine et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis important

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur le site internet de la Compagnie Marocaine (www.compagnie-marocaine.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais sur simple demande auprès de la Compagnie Marocaine (37, rue de la Victoire, 75009 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de la Compagnie Marocaine seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique.

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L’OFFRE.....	3
1.1	DESCRIPTION DE L’OFFRE.....	3
1.2	TITRES VISES PAR L’OFFRE.....	4
1.3	TERMES DE L’OFFRE	4
1.4	DEROULEMENT DE L’OFFRE.....	4
2.	CONTEXTE DE L’OFFRE	4
2.1	TRANSFORMATION DE LA SOCIETE EN SOCIETE EN COMMANDITE PAR ACTIONS	5
2.2	OPERATIONS SUR LE CAPITAL	10
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION DE LA COMPAGNIE MAROCAINE.....	10
4.	RAPPORT DE L’EXPERT INDEPENDANT	11
5.	CLAUSES D’ACCORDS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE SUR L’APPRECIATION DE L’OFFRE OU SON ISSUE.....	11
6.	ELEMENTS CONCERNANT COMPAGNIE MAROCAINE SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE.....	12
6.6	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION ET A LA MODIFICATION DES STATUTS DE COMPAGNIE MAROCAINE.....	13
6.7	POUVOIRS DU CONSEIL D’ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D’EMISSION OU DE RACHAT DE TITRES	14
6.8	IMPACT D’UN CHANGEMENT DE CONTROLE SUR LES ACCORDS CONCLUS PAR COMPAGNIE MAROCAINE.....	14
6.9	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES ADMINISTRATEURS DE COMPAGNIE MAROCAINE ET SES SALARIES, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D’OFFRE PUBLIQUE.....	14
7.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D’INFORMATION EN REPONSE	14

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2°) et 234-2 du règlement général de l'AMF, R.L.C., société anonyme au capital de 4.000.000 euros immatriculée en Belgique sous le numéro 0873.668.508 RPM Bruxelles, dont le siège social est situé au 13, rue de Ligne, 1000 Bruxelles (Belgique), (l'« **Initiateur** » ou « **R.L.C.** »)¹ a déposé le 21 décembre 2015 auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») visant les actions de la société Compagnie Marocaine, société anonyme au capital de 1.120.000 euros ayant son siège social situé 37, rue de la Victoire à Paris (75009), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 784.364.150 (« **Compagnie Marocaine** » ou la « **Société** ») et dont les actions ordinaires (les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000030611 (mnémonique CIEM).

R.L.C. a acquis hors marché auprès de différents actionnaires un total de 157.651 Actions représentant 70,38%² du capital et des droits de vote de la Société selon la répartition suivante :

Date de la cession	Identité du cédant	Nombre d'actions cédées	Pourcentage de détention	Prix de cession
2 décembre 2015	Candel & Partners	29.066	12,98%	531.907,80 €
2 décembre 2015	Monsieur Philippe Moussot	4.550	2,03%	83.265 €
2 décembre 2015	Par l'intermédiaire de Exane BNP Paribas	10.000	4,46%	183.000 €
3 décembre 2015	Copages	73.968	33,02%	1.353.614,40 €
3 décembre 2015	Madame Caroline Daru	9.355	4,18%	171.196,50 €
3 décembre 2015	Monsieur Henri Daru	20.857	9,31%	381.683,10 €
3 décembre 2015	Madame Edwige de Roffignac	9.347	4,17%	171.050,10 €
3 décembre 2015	Monsieur Jacques Vitalis	508	0,23%	9.296,40 €
Total		157.651	70,38%	2.885.013,30 €

En conséquence, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur est dans l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant la totalité des Actions qu'il ne détient pas déjà.

La présentation et les caractéristiques de l'Offre sont décrites respectivement aux sections 1 et 2 de la note d'information de R.L.C. visée par l'AMF le 19 janvier 2016 sous le numéro 16-030 et disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) (la « **Note d'Information** »).

¹ R.L.C. est contrôlée par NMKW, société non cotée de droit néerlandais dont le capital n'est pas contrôlé. Le capital de NMKW est *in fine* majoritairement détenu par des membres de la famille Bouriez.

² Sur la base d'un nombre total de 224.000 Actions et autant de droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

1.2 Titres visés par l'Offre

R.L.C. a acquis hors marché le 2 décembre 2015 auprès de différents actionnaires un total de 157.651 Actions représentant 70,38% du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 224.000 actions représentant autant de droits de vote de la Société³.

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues directement ou indirectement par R.L.C., soit un nombre de 66.349 Actions, représentant à la connaissance de la Société à la date de la présente note en réponse 29,62% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Il n'existe, à l'exception des Actions mentionnées ci-dessus, aucun autre titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de Compagnie Marocaine.

1.3 Termes de l'Offre

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société d'acquérir leurs Actions en contrepartie d'une somme en numéraire de 18,30 € par action.

1.4 Déroulement de l'Offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

L'Offre étant réalisée par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution ; les frais de courtage (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) demeurant à la charge de l'actionnaire apportant ses Actions à l'Offre. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Exane BNP Paribas.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.4 de la Note d'Information.

Il est précisé que l'Offre est faite exclusivement en France. La participation à l'Offre et la diffusion de la note en réponse peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

Les modalités de l'Offre ainsi que les restrictions susvisées sont décrites de manière plus détaillée respectivement aux sections 2.3 et 2.5 de la Note d'Information.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

Le 3 décembre 2015, la Société a été informée de l'acquisition par R.L.C. de blocs hors marché pour un total de 157.651 Actions représentant environ 70,38 % du capital et des droits de vote au prix de 18,30 € par Action.

Suite à ces opérations, Monsieur Jacques Vitalis a démissionné de ses fonctions de président directeur général et le Conseil d'Administration réuni le jour même a été intégralement renouvelé. Il est désormais composé de trois membres proposés par R.L.C. Monsieur Emil Veldboer assure la présidence du Conseil d'Administration et Madame Hélène Bussièrès, nouvelle administratrice, a été désignée Directrice Générale.

³ Pour les besoins de la présente note en réponse, sauf précision contraire, les pourcentages de droits de vote ont été calculés sur la base des droits de vote théorique conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'Administration a également (i) décidé de transférer le siège social de la Compagnie Marocaine au 37 rue de la Victoire à Paris (75009) et (ii) mandaté le cabinet Farthouat Finance comme expert indépendant afin de remettre un avis sur l'équité des conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée déposée par R.L.C. au prix de 18,30 € par action. R.L.C. a informé le Conseil d'Administration qu'elle n'entendait pas demander le retrait de la société de la cote à l'issue de l'Offre.

La société a également été informée que R.L.C. envisageait la transformation de la Compagnie Marocaine en société en commandite par actions et la modification de son objet social en vue de la réorientation de son activité vers la détention d'actifs immobiliers et la réalisation d'opérations de développement immobilier et qu'une assemblée générale des actionnaires pourrait être prochainement appelée à se prononcer sur ces projets.

Il est ainsi envisagé de convoquer l'assemblée générale extraordinaire de Compagnie Marocaine d'ici fin mars 2016 afin de lui soumettre les modifications statutaires résultant de ce changement d'objet social ainsi que celles résultant de la transformation de Compagnie Marocaine en société en commandite par actions.

La Société aurait pour unique associé commandité une société par actions simplifiée en cours de constitution qui sera contrôlée à 100% par R.L.C., dénommée R.L.C Services, et qui serait également l'unique gérant de la Société.

Le projet de statuts de la Société sous la forme de société en commandite par actions qui sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Compagnie Marocaine prévoira, notamment, les pouvoirs, conditions de nomination et de rémunération de chacun des organes sociaux tels que plus amplement décrits au paragraphe 2.1 ci-dessous.

Il sera également proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Compagnie Marocaine de décider une augmentation de capital en numéraire qui serait suivie d'une réduction de capital par diminution de la valeur nominale des actions et affectation des sommes correspondantes au compte « autres réserves » dans les conditions décrites au paragraphe 2.2. ci-dessous.

En dehors des opérations susvisées, R.L.C. n'envisage d'effectuer aucune opération visée à l'article 223-17 I, 6° du règlement général de l'AMF. En particulier, R.L.C. n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ni de demander à Euronext la radiation des négociations des actions Compagnie Marocaine.

2.1 Transformation de la Société en société en commandite par actions

2.1.1 Associé commandité

L'unique associé commandité serait une société par actions simplifiée en cours de constitution qui sera contrôlée à 100% par R.L.C. dénommée R.L.C. Services.

La nomination d'un ou plusieurs nouveaux commandités serait décidée à l'unanimité des commandités ou du commandité.

En cas de décès ou d'incapacité d'un commandité personne physique, la Société ne serait pas dissoute. Il en serait de même en cas de liquidation d'un commandité personne morale. Le statut d'associé commandité se perdrait dans les cas prévus par la loi.

A titre de rémunération, l'associé commandité aurait droit au versement d'un dividende annuel précipitaire et cumulatif égal à 200.000 € qui serait prélevé sur le bénéfice distribuable de chaque exercice, avant toute distribution aux actionnaires quelle qu'elle soit.

Si le bénéfice distribuable d'un exercice ne permettait pas de verser intégralement à l'associé commandité ledit dividende précipitaire, la somme restant à verser à l'associé commandité sur ce dividende précipitaire serait prélevée par priorité sur le bénéfice distribuable des exercices

suivants et ce, sans limitation. Les commanditaires ne pourraient bénéficier d'aucun dividende au titre d'un exercice donné tant que le dividende précipitaire de cet exercice et les dividendes précipitaires des exercices précédents, alloués à l'associé commandité, n'auraient pas été intégralement versés à ce dernier.

2.1.2 Gérance

a) Nomination et pouvoirs de la gérance

La Société serait gérée et administrée par un ou plusieurs gérants, personne physique ou morale, ayant ou non la qualité de commandité.

Le gérant serait nommé pour une durée maximum de dix (10) ans expirant à l'issue de la réunion du conseil de surveillance chargée d'entendre le rapport de la gérance sur les activités de la Société tenue dans l'année au cours de laquelle expirera son mandat. Le mandat du gérant serait renouvelable de plein droit pour de nouvelles périodes maximales de dix (10) ans sauf décision contraire du ou des commandités.

Le premier gérant de la Société, nommé pour une durée de dix (10) ans, serait la société R.L.C. Services.

Au cours de l'existence de la Société, tout nouveau gérant serait désigné à l'unanimité des associés commandités, après consultation pour avis du conseil de surveillance.

Chaque gérant serait investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi ou par les Statuts aux assemblés d'actionnaires et au conseil de surveillance. Dans le cadre de son mandat, le gérant assurerait notamment les fonctions de direction de la Société, d'établissement et de mise en œuvre des budgets et des plans d'affaires, de gestion administrative, comptable, juridique et financière, de reporting aux actionnaires et commandités et de recherche d'acquisitions de nouveaux investissements.

Chacun des gérants pourrait déléguer tout ou partie des pouvoirs lui appartenant à une ou plusieurs personnes employées ou non par la Société et ayant ou non avec celle-ci des liens contractuels ; une telle délégation n'affecterait en rien les devoirs et responsabilités du gérant en ce qui concerne l'exercice de tels pouvoirs.

Lorsque les fonctions d'un gérant prendraient fin, la gérance serait exercée par le ou les gérants restant en fonction, sans préjudice du droit des commandités de nommer un nouveau gérant en remplacement ou de renouveler le gérant sortant, dans les conditions prévues par les statuts.

Chaque gérant pourrait être révoqué à tout moment pour incapacité (qu'elle soit la conséquence d'une procédure collective ou non) ou pour toute autre cause par décision unanime des commandités. Chaque gérant pourrait également être révoqué pour cause légitime par une décision de justice.

En cas de cessation des fonctions d'un gérant unique, il serait procédé à la nomination d'un ou plusieurs nouveaux gérants ou au renouvellement du gérant unique, dans les conditions prévues par les statuts. Toutefois, dans l'attente de cette ou ces nominations, la gérance serait assurée par l'associé commandité qui pourrait alors déléguer à une ou plusieurs personnes employées ou non par la Société et ayant ou non avec celle-ci des liens contractuels tous pouvoirs nécessaires pour la direction des affaires sociales jusqu'à nomination du ou des nouveaux gérants.

b) Rémunération de la gérance

A compter du 1^{er} janvier 2016, le gérant aurait droit collectivement à une rémunération annuelle au titre de leurs fonctions s'élevant à 3% (HT) des loyers (HT et hors charges) des immeubles propriété de la Société ou des sociétés contrôlées directement ou indirectement, au sens de

l'article L.233-3 du Code de Commerce, par la Société.

La rémunération annuelle du gérant ne pourrait en tout état de cause pas être inférieure à une somme de 50.000 € (cinquante mille euros), ce montant étant révisé annuellement de plein droit et sans aucune formalité ni demande en fonction des variations de l'indice Syntec.

Aucune autre rémunération ne pourrait être attribuée aux gérants, en raison de leur fonction, sans avoir été préalablement décidée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires après accord unanime des commandités.

Le ou les gérants auraient droit, en outre, au remboursement de toutes les dépenses et frais de toute nature découlant du recours, effectué dans l'intérêt de la Société ou des sociétés qu'elle contrôlerait, directement ou indirectement, au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce, à des prestataires de services extérieurs.

2.1.3 Conseil de surveillance

a) Constitution du conseil de surveillance

La Société disposerait d'un conseil de surveillance de trois (3) membres au moins et de douze (12) membres au plus choisis exclusivement parmi les actionnaires n'ayant ni la qualité de commandité ni celle de gérant.

Il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de nommer au conseil de surveillance de la Société Monsieur Emil Veldboer, Monsieur Adriano Segantini et Madame Françoise de Geuser.

Les membres du conseil de surveillance seraient nommés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, les actionnaires ayant la qualité de commandités ne pouvant participer au vote des résolutions correspondantes. La durée de leurs fonctions serait de trois années. Elle prendrait fin à l'issue de l'assemblée qui statuerait sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. Les membres du conseil de surveillance seraient rééligibles.

En cas de vacance par suite de décès, de démission ou de toute autre cause, le conseil pourrait, avec l'accord préalable de la gérance, coopter à titre provisoire un ou plusieurs membres en remplacement. Il serait tenu de le faire dans les quinze (15) jours qui suivent la vacance si le nombre de ses membres devenait inférieur à trois. Ces nominations seraient ratifiées par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires. Le membre remplaçant ne demeurerait en fonction que pour la durée restant à courir jusqu'à l'expiration des fonctions de son prédécesseur.

b) Réunion du conseil de surveillance

Le conseil de surveillance nommerait un Président parmi ses membres.

Le conseil de surveillance se réunirait au siège social, ou en tout autre lieu spécifié dans la convocation, aussi souvent que les intérêts de la Société l'exigeraient et, en tout état de cause, au moins quatre fois par an afin, notamment, d'entendre le rapport de la gérance sur les activités de la Société. Sauf cas d'urgence (où la réunion serait convoquée sans délai), la convocation des membres du conseil de surveillance devrait intervenir trois (3) jours ouvrés au moins avant la date de tenue du conseil de surveillance.

Les réunions pourraient être convoquées par le Président du conseil de surveillance, ainsi que par la moitié de ses membres au moins, ou par chacun des gérants et commandités de la Société. Sauf décision contraire du conseil de surveillance, le ou les gérants seraient convoqués aux réunions du conseil de surveillance auxquelles ils assisteraient à titre simplement consultatif.

Pour la validité des délibérations du conseil de surveillance, la moitié au moins de ses membres devrait être présente ou représentée. Seraient réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les membres qui participeraient à la réunion par des moyens de visioconférence.

Les délibérations seraient prises à la majorité des membres présents ou représentés et pouvant prendre part au vote. Tout membre du conseil de surveillance pourrait se faire représenter par un autre membre du Conseil sur présentation d'un pouvoir exprès étant précisé qu'un membre du Conseil pourrait représenter plusieurs membres. En cas de partage des voix, la voix du Président serait prépondérante.

c) Pouvoirs du conseil de surveillance

Le conseil de surveillance assumerait le contrôle permanent de la gestion de la Société tel qu'il est prévu par la loi.

Conformément à la loi, le conseil de surveillance établirait un rapport à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire annuelle, qui statuerait sur les comptes de la Société. Le rapport serait mis à la disposition des actionnaires en même temps que le rapport de la gérance et les comptes annuels de l'exercice. Le conseil de surveillance établirait également un rapport sur toute augmentation ou réduction de capital de la Société proposée aux actionnaires.

Le conseil de surveillance, après en avoir informé par écrit le ou les gérants, pourrait, s'il l'estime nécessaire, convoquer les actionnaires en assemblée générale ordinaire ou extraordinaire, en se conformant aux dispositions légales relatives aux formalités de convocation.

Le conseil de surveillance sera préalablement consulté par la gérance sur les opérations suivantes :

- souscription de dette financière (emprunts bancaires, émission obligataire, etc.),
- achat d'immeubles, de fonds de commerce ou de titres de participations,
- désinvestissements,
- octroi de toute garantie, lettre de confort ou sûreté,

dès lors que leur montant dépasserait 10.000.000 € (dix millions d'euros).

d) Rémunération du conseil de surveillance

Il pourrait être alloué au conseil de surveillance une rémunération annuelle, à titre de jetons de présence, dont le montant, porté dans les frais généraux serait déterminé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires et demeurerait maintenu jusqu'à décision contraire de cette assemblée.

2.1.4 Assemblées générales des associés commanditaires

a) Assemblées générales ordinaires

L'assemblée générale ordinaire annuelle examinerait le rapport de gestion préparé par la gérance ainsi que les rapports du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes, discuterait et approuverait les comptes annuels et les propositions d'affectation du résultat, dans les conditions fixées par les statuts et par la loi. En outre, l'assemblée générale ordinaire annuelle et toute autre assemblée générale ordinaire pourrait nommer et révoquer les membres du conseil de surveillance, nommer les commissaires aux comptes et se prononcer sur toutes questions de sa compétence incluses dans l'ordre du jour de l'assemblée, à l'exception de celles définies par les statuts comme relevant de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire.

Les délibérations de l'assemblée générale ordinaire seraient adoptées à la majorité des voix des actionnaires présents, représentés, ou ayant voté par correspondance à cette assemblée.

A l'exception des délibérations relatives à l'élection, à la démission ou à la révocation des membres du conseil de surveillance, aucune délibération ne pourrait être adoptée lors d'une assemblée générale ordinaire, sans l'accord unanime et préalable du ou des associés commandités. Ledit accord devrait être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de ladite assemblée générale ordinaire.

b) Assemblées générales extraordinaires

L'assemblée générale extraordinaire délibérerait valablement sur toutes modifications des statuts de la Société dont l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire serait requise par la loi en vigueur. Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire seraient adoptées, dans tous les cas, à la majorité des deux tiers (2/3) des actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance lors de l'assemblée.

Une délibération ne pourrait être adoptée, lors d'une assemblée générale extraordinaire, qu'avec l'accord unanime et préalable du ou des commandités. Toutefois, en cas de pluralité de commandités, les délibérations requises pour décider la transformation de la Société en société d'une autre forme ne nécessiteraient l'accord préalable que de la majorité de ceux-ci.

L'accord du ou des commandités devrait être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de l'assemblée générale extraordinaire concernée.

2.1.5 Droits attachés aux actions de la Société

a) Forme et transmission des actions de la Société

Les actions donneraient lieu à une inscription en compte au nom de leur propriétaire, dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Les actions seraient nominatives ou au porteur au choix de l'actionnaire.

Toutefois, tout actionnaire venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôlerait au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, un nombre d'actions de la Société au moins égal au vingtième du capital social (un « **Actionnaire Concerné** ») devrait impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il contrôlerait au sens de l'article L.233-3 du code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif. Tout Actionnaire Concerné qui ne se conformerait pas à cette obligation, au plus tard le troisième jour ouvré précédant la date de toute assemblée générale des actionnaires de la Société, verrait les droits de vote qu'il détiendrait, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôlerait au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, plafonnés, lors de l'assemblée générale concernée, au dixième du nombre d'actions qu'ils détiendraient respectivement. L'Actionnaire Concerné susvisé retrouverait l'intégralité des droits de vote attachés aux actions qu'ils détiendrait, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôlerait au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, lors de la plus prochaine assemblée générale des actionnaires, sous réserve de la régularisation de sa situation par inscription de l'intégralité des actions qu'il détiendrait, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôlerait au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, sous la forme nominative, au plus tard le troisième jour ouvré précédent cette assemblée générale.

b) Déclaration et franchissement de seuils

Sans préjudice des dispositions de l'article L.233-7 du Code de Commerce, toute personne qui viendrait à détenir, directement ou indirectement, au sens des dispositions dudit article L.233-7, au moins 0,5% des droits de vote de la Société serait tenue, dans les quatre (4) jours de négociation de l'inscription en compte des actions lui permettant d'atteindre ou de franchir ce

seuil, de déclarer à la Société, par lettre recommandée avec accusé de réception envoyée au siège social, le nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle possède.

Cette déclaration devrait être renouvelée dans les conditions ci-dessus prévues chaque fois qu'un nouveau seuil de 0,5% serait franchi.

Les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée pourraient être privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux (2) ans suivant la date de régularisation de la notification.

2.2 Opérations sur le capital

Afin de renforcer les capitaux propres de la Société et d'optimiser leur structure (répartition entre le capital social, les réserves et les primes), il est envisagé de procéder à une augmentation de capital en numéraire (a) qui serait suivie d'une réduction de capital par diminution de la valeur nominale des actions et affectation au compte « autres réserves » (b).

a) Augmentation de capital

L'augmentation de capital serait d'un montant nominal de 287.180 € et porterait ainsi le capital social de 1.120.000 € à 1.407.180 €. Elle serait réalisée par émission de 57.436 actions nouvelles, représentant environ 20,41% du capital social de la Société à l'issue de cette augmentation de capital. La souscription de l'augmentation de capital serait intégralement réservée à R.L.C. Services.

Les actions nouvelles seraient émises au prix de 18,30 € par action, soit une prime d'émission de 13,30 €, à libérer en espèces, ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société, en totalité lors de leur souscription. Le produit global de l'augmentation de capital s'élèverait ainsi à 1.051.078,80 €.

b) Réduction de capital

Sous réserve de réalisation effective de l'augmentation de capital décrite au paragraphe 2.2. a) ci-dessus, il serait proposé à l'assemblée générale de la Société de décider une réduction de son capital social non motivée par des pertes, d'un montant de 1.182.031,20 €, réalisée par voie de diminution de la valeur nominale des actions et affectation du montant correspondant à un compte « autres réserves ».

Le capital social de la Société d'un montant de 1.407.180 € (à l'issue de l'augmentation de capital décrite au paragraphe 2.2. a) ci-dessus) serait ainsi ramené à 225.148,80 € par voie de diminution de la valeur nominale de chacune des actions composant le capital de la Société qui sera ainsi réduite de 5 € à 0,80 €.

Cette réduction de capital serait également soumise à la condition suspensive d'absence d'opposition des créanciers en application de l'article L.225-205 du Code de commerce.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA COMPAGNIE MAROCAINE

Les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 24 décembre 2015, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre.

L'ensemble des membres du Conseil d'administration, était présent ou représenté, à savoir :

- M. Emil Veldboer, président du Conseil ;
- Mme Hélène Bussière, Directeur Général ; et
- M. Adriano Segantini.

Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de M. Emil Veldboer en qualité de Président du Conseil d'administration.

Un extrait de l'avis motivé est reproduit ci-après :

« Le Conseil d'administration relève notamment que :

- les différents critères de valorisation du prix de l'Offre tels qu'ils ressortent de la synthèse préparée par BNP Paribas Corporate & Institutional Banking, banque présentatrice de l'Offre, sont conformes à ceux retenus par l'expert indépendant ;
- le prix proposé de 18,30 € par action offert aux actionnaires de la Société représente une prime de 171% par rapport au cours de clôture du 16 novembre 2015 (dernière cotation avant suspension le 26 novembre 2015) et de respectivement 151% et 93% sur les moyennes des cours 1 et 3 mois (pondérés par les volumes) précédant le 26 novembre 2015 ;
- les conditions financières de l'Offre représentent une opportunité de liquidité immédiate à un prix attractif pour les actionnaires de la Société ;
- l'Offre s'inscrit dans un processus de réorientation de l'activité de la Société vers la détention d'actifs immobiliers et la réalisation d'opérations de développement immobilier et d'adaptation de sa structure juridique puisque l'Initiateur envisage de transformer la Société en société en commandite par actions ;
- l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de Compagnie Marocaine en matière d'emploi et de gestion des ressources humaines, étant précisé néanmoins qu'à la suite de l'Offre, et compte tenu du processus de réorientation de l'activité de la Société, cette politique pourrait être amenée à évoluer ;
- l'hypothèse d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre est exclue.

À la lumière des considérations qui précèdent et des discussions auxquelles elles ont donné lieu, prenant acte de l'ensemble des travaux qui lui ont été présentés notamment par l'Expert Indépendant, le Conseil d'Administration, statuant à l'unanimité, décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté, et considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires.

Le Président rappelle que la Société ne détient aucune action propre et que dès lors il n'y a pas à statuer sur l'éventuel apport de ces actions à l'Offre.

Chacun des administrateurs confirme en outre qu'il ne détient pas d'action de la Société. Dès lors, les administrateurs n'ont pas à faire part de leurs intentions quant à un éventuel apport à l'Offre.

Compte tenu de l'opportunité de liquidité immédiate que cette Offre représente, à un prix particulièrement attractif, le Conseil d'administration, à l'unanimité, recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre. »

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le cabinet Farthouat Finance a été désigné le 3 décembre 2015 par le Conseil d'Administration de Compagnie Marocaine en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport est reproduit en **Annexe 1** ci-après.

5. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A la date du présent document, Compagnie Marocaine n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

6. ELEMENTS CONCERNANT COMPAGNIE MAROCAINE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1 Structure et répartition du capital

A la date du présent document, le capital social de Compagnie Marocaine s'élève à 1.120.000 euros, divisé en 224.000 actions ordinaires de 5 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la connaissance de Compagnie Marocaine et selon les dernières informations sur les franchissements de seuil communiqués, à la date de la présente note en réponse, le capital de Compagnie Marocaine est réparti comme suit :

	Nombre d'Actions et de droits de vote de la Société	En % du capital de la Société	En % des droits de vote de la Société
R.L.C.	157.651	70,38 %	70,38 %
Public	66.349	29,62 %	29,62 %
Total	224.000	100,00 %	100.00 %

La Société ne détient aucune de ses propres actions.

La Société n'a émis aucun autre titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

6.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de Compagnie Marocaine ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance de Compagnie Marocaine, à la date de la présente note en réponse, le capital social de Compagnie Marocaine est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 ci-dessus. Hormis R.L.C., aucun actionnaire détenant plus du seuil de 5% du capital et des droits de vote de Compagnie Marocaine ne s'est fait connaître auprès de Compagnie Marocaine, et aucune modification n'a eu lieu dans le capital de Compagnie Marocaine dont cette dernière aurait eu connaissance.

6.3 Restrictions à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions

6.3.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et il n'existe pas de restrictions statutaires aux transferts d'actions.

6.3.2 Accords entre actionnaires dont Compagnie Marocaine a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, aucun accord entre actionnaires n'est susceptible d'entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote.

6.3.3 Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Compagnie Marocaine (article L. 233-11 du Code de commerce)

A la connaissance de la Société, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Compagnie Marocaine n'a été portée à la connaissance de Compagnie Marocaine en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux. En outre, il n'existe pas de droit de vote double et l'Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2015 a décidé de ne pas instituer le droit de vote double visé à l'article 7 de la loi 1014-384 du 29 mars 2014.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

6.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration et à la modification des statuts de Compagnie Marocaine

6.6.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration

Compagnie Marocaine est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. La durée des fonctions d'un administrateur est de 6 années. Les administrateurs peuvent être réélus.

Une personne morale peut être nommée administrateur ; lors de sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur. Les administrateurs sont toujours rééligibles.

En cas de vacance par décès ou démission, le conseil d'administration peut pourvoir provisoirement au remplacement de ses membres. Les nominations provisoires effectuées par le conseil d'administration sont ratifiées par la prochaine assemblée ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement restent toutefois valables. Si le nombre des administrateurs en fonction est inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer, sans délai, l'assemblée générale ordinaire pour compléter le conseil d'administration. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que jusqu'à l'expiration du mandat de son prédécesseur.

Chaque Administrateur doit être propriétaire de huit actions au moins pendant la durée de ses fonctions.

6.6.2 Règles applicables à la modification des statuts

La modification des statuts requiert une décision de l'Assemblée Générale prise à une majorité qui ne peut être inférieure aux deux tiers des voix exprimées ; les voix exprimées ne

comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote ou s'est abstenu ou a voté blanc ou nul.

Les Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires statuant dans les conditions de quorum et de majorité prescrites par les dispositions qui les régissent respectivement, exercent les pouvoirs qui leur sont attribués par la loi. Les décisions de l'Assemblée Générale sont prises à la majorité des voix valablement exprimées.

Toutefois, l'Assemblée ne peut augmenter les engagements des actionnaires ni supprimer des droits acquis individuels sauf l'accord unanime des actionnaires.

6.7 Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, le Conseil d'Administration ne dispose d'aucune délégation accordée par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission ou de rachat de titres.

6.8 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par Compagnie Marocaine
Néant.

6.9 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs de Compagnie Marocaine et ses salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

7. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

« A ma connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Madame Hélène Buissières Directrice Générale

Annexe 1
Rapport de l'expert indépendant

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT -FARTHOUAT FINANCE-
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE
SUR LES ACTIONS DE COMPAGNIE MAROCAINE.**

DECEMBRE 2015

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par la société RLC sur les actions de Compagnie Marocaine, Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 18,30€ par action Compagnie Marocaine.

I-PRESENTATION DE COMPAGNIE MAROCAINE ET CONTEXTE DE LA MISSION

Présentation de Compagnie Marocaine

Compagnie Marocaine développe au début du XXe siècle des activités diverses au Maroc et est cotée à Paris en 1920. Suite à la nationalisation en 1965 de ses propriétés agricoles et aux différentes lois promulguées dans les années qui suivent rendant impossible de nouveaux développements en dehors de structures de droit marocain, l'activité de la société se réduit fortement et consiste principalement en la gestion de sa participation dans Comicom ainsi que de son portefeuille de valeurs mobilières.

A l'issue des cessions de 2006 portant sur la participation dans Comicom ainsi que dans divers biens immobiliers, les seuls actifs de Compagnie Marocaine sont représentés depuis 2007 par un portefeuille de valeurs mobilières ainsi qu'un appartement de 95m² à Casablanca qui abrite le siège de la succursale.

Compte tenu de l'importance de la trésorerie et de l'absence de projet d'investissement, des distributions exceptionnelles ont lieu :

- en décembre 2008 pour 13,4M€ faisant passer les capitaux propres à 4,7M€,
- en décembre 2009 pour 1,8M€ avec des capitaux propres post opération de 2,5M€, proche du niveau actuel.

Aujourd'hui, Compagnie Marocaine est une société qui a pour unique activité la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières d'un montant d'environ 2,2M€ dont un peu moins de la moitié est située dans la succursale marocaine, donc non convertible et transférable au siège sous certaines conditions. Elle détient également un appartement à usage de bureaux de 95m² à Casablanca acquis en 2006 pour 46,5k€.

Ses seuls revenus sont en conséquence issus de la gestion de ce portefeuille, leur niveau étant fonction des taux de rémunération offert sur le placement de la trésorerie, investie uniquement sur des supports monétaires, ainsi que du cours du dirham par rapport à l'euro.

Répartition du capital préalablement au changement de contrôle (source : comptes au 30/06/2015 et avis AMF)

Nom	Nombre d'actions	% du capital et des DDV
Jacques Vitalis	508	0,23%
Copages SAS	73 968	33,02%
Total Jacques Vitalis	74 476	33,25%
M. et Mme Henri Daru	30 212	13,49%
Candel & Partners	22 581	10,08%
Hedwige de Roffignac	9 617	4,29%
Public	87 114	38,89%
Total	224 000	100%

Copages SAS est contrôlée par la société civile COVIMAR, elle-même contrôlée par Monsieur Jacques Vitalis. Covimar, Copages et Jacques Vitalis ont déclaré agir de concert.

Monsieur Henri Daru et Madame Caroline Daru ont déclaré agir de concert.

Candel & Partners est contrôlée par Monsieur Allan Green. Son dernier franchissement de seuil date du 2 avril 2015 (Avis AMF 215C0392).

Contexte de la mission

Le 3 décembre 2015, Compagnie Marocaine a publié le communiqué suivant :

« Evolution de l'actionnariat de la Compagnie Marocaine et projet d'offre publique à 18,30 € par action

La société a été informée que la société RLC a acquis le 3 décembre 2015 un total de 157.651 actions de la société représentant environ 70,38% du capital et des droits de vote au prix de 18,30 € par action auprès de différents actionnaires n'agissant pas de concert entre eux, à savoir les sociétés Copages et Candel & Partners, ainsi que Monsieur et Madame Henri Daru, Monsieur Jacques Vitalis, Madame Edwige de Roffignac et Monsieur Philippe Moussot. Suite à ces opérations, Monsieur Jacques Vitalis a démissionné de ses fonctions de président directeur général et le Conseil d'administration réuni le jour même a été intégralement renouvelé. Il est désormais composé de trois membres désignés par RLC. Monsieur Emil Veldboer assure la présidence du Conseil d'administration et Madame Hélène Bussièrès, nouvelle administratrice, a été désignée ce jour Directrice Générale. Le Conseil d'administration a également (i) décidé de transférer le siège social de la Compagnie Marocaine au 37 rue de la Victoire à Paris (75009) et (ii) mandaté le cabinet Farthouat Finance comme expert indépendant afin de remettre un avis sur l'équité des conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée qui sera déposée dans les prochaines semaines par RLC au prix de 18,30 € par action. RLC a informé le conseil d'administration qu'elle n'entendait pas demander le retrait de la société de la cote à l'issue de l'offre. La société a également été informée que RLC envisageait la transformation de la Compagnie Marocaine en société en commandite par actions et la modification de son objet social en vue de la réorientation de son activité vers la détention d'actifs immobiliers et la réalisation d'opérations de développement immobilier et qu'une assemblée générale des actionnaires pourrait être prochainement appelée à se prononcer sur ces projets. »

Dans ce contexte, Farthouat Finance a été nommé comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

II-PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels.

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 5 expertises indépendantes. Farthouat Finance a également réalisé l'expertise indépendante pour l'Offre Publique initiée par SiegCo sur les actions de Valtech déposée à l'AMF le 15 décembre 2015 (présentée par Degroof Petercam).

Liste des expertises réalisées par Farthouat Finance sur des sociétés cotées au cours des 18 derniers mois :

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
CNIM	Soluni	août-14	OPAS	Crédit Agricole CIB/Natixis
Groupe GO SPORT	Rallye	sept-14	OPAS-RO	Oddo Corporate Finance
SI Participations	SI Participations	mars-15	OPRA	Neuflyze OBC
OROLIA	Orolia	avr-15	OPRA	Banque Degroof/Aforge Degroof
Züblin Immobilière France-ZIF	ns	juin-15	émission	ns

Avec Compagnie Marocaine et ses actionnaires: Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

III-DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 3 décembre 2015, date du Conseil d'Administration ayant décidé de notre nomination, et le 24 décembre 2015, date de remise de notre rapport à la Compagnie Marocaine. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

- semaine du 16 novembre 2015 : proposition de mission
- semaine du 23 novembre 2015 : collecte des informations sur la société
- semaine du 30 novembre 2015 : nomination de Farthouat Finance, réception des éléments d'appréciation du prix préparés par la Banque Présentatrice, contact avec la société,
- semaines des 7 et 14 décembre 2015 : finalisation des travaux d'évaluation, contrôle qualité et rédaction du rapport d'expertise,
- semaine du 21 décembre 2015 : finalisation du rapport d'expertise pour le Conseil d'Administration de Compagnie Marocaine du 24 décembre 2015.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

1-Travaux préliminaires et prise de connaissance des principales caractéristiques de la société concernée et de l'opération :

- recherches documentaires,
- étude de l'Opération et de son cadre juridique, analyse des transactions récentes ayant conduit au changement de contrôle,
- historique de la société et de sa vie boursière,

2-Travaux d'expertise

- analyse et valorisation de la société Compagnie Marocaine,
- cours de bourse,
- actif net comptable,
- actif net réévalué/corrigé,

3-Rapport d'expertise

- rédaction du rapport d'expertise indépendante,
- administration et contrôle de la mission

Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société Compagnie Marocaine.

Compte tenu du caractère très spécifique de la société qui n'exerce aucune activité, notre analyse s'est principalement basée sur les données suivantes :

- données de marché (Euronext, Infineanals),
- document de référence comprenant les derniers comptes annuels au 31/12/2014 et comptes semestriels au 30/06/2015,
- éléments d'information sur les blocs ayant conduit au changement de contrôle : protocoles de cession,
- informations rendues publiques par l'initiateur sur ses intentions (note d'information).
- Personnes rencontrées : Nous avons eu des contacts avec Monsieur Jacques Vitalis, précédemment PDG de Compagnie Marocaine ainsi qu'avec des représentants de RLC, initiateur et de BNP Paribas, banque présentatrice de l'OPAS.

Rémunération de Farthouat Finance

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

IV-ANALYSE MULTICRITERES

Critères écartés

Compte tenu de la nature de Compagnie Marocaine qui n'exerce aucune activité, les critères habituellement retenus, actualisation des cash-flows et application de multiples comparables ne peuvent être retenus.

En l'absence de distribution de dividende, les approches basées sur la distribution n'ont pas non plus été retenues.

Critères retenus

Le critère le plus pertinent est la référence à la transaction à l'origine de la présente Offre Publique, qu'il convient d'analyser afin de vérifier qu'aucun élément connexe n'est susceptible de remettre en cause le prix auquel elle a été réalisée.

Les autres références possibles sont le cours de bourse, la valeur patrimoniale et les transactions similaires sur des sociétés cotées sans activité dites « coquilles».

Le cours de bourse a été retenu étant souligné la faible liquidité du titre Compagnie Marocaine.

La valeur des capitaux propres de Compagnie Marocaine a été appréhendée via l'analyse du dernier actif net comptable publié au 30/06/2015 ainsi que via l'actif net corrigé.

Les primes offertes sur les cours de bourse et sur l'actif net de Compagnie Marocaine ont été comparées à titre indicatif aux primes offertes lors d'opérations jugées similaires.

4-1 Données prises en compte

Le nombre d'actions pris en compte pour les calculs est de 224 000 actions composant le capital de Compagnie Marocaine.

Il n'existe aucun titre donnant accès au capital.

4-2 Transactions sur le capital de Compagnie Marocaine

Les acquisitions des blocs ont été réalisées hors marché par RLC les 2 et 3 décembre 2015.

Nous avons pris connaissance des protocoles de cession conclus entre les vendeurs totalisant 65,9% du capital de Compagnie Marocaine et la société RLC :

-Protocole de cession entre Copages, Madame Caroline Daru, Monsieur Henri Daru, Madame Hedwige de Roffignac, Monsieur Jacques Vitalis et RLC portant sur 114 035 actions Compagnie Marocaine daté du 2 décembre 2015,

-Protocole de cession entre Candel & Partners et RLC portant sur 29 066 actions compagnie Marocaine daté du 1^{er} décembre 2015,

-Protocole de cession entre Monsieur Philippe Moussot et RLC portant sur 4 550 actions Compagnie Marocaine daté du 1^{er} décembre 2015.

Par ailleurs un bloc de 10 000 actions Compagnie Marocaine a été également cédé à RLC par simple ordre de vente sans protocole sous-jacent permettant à RLC d'atteindre au total 70,38% du capital de Compagnie Marocaine.

Il est précisé que les contrats de cession d'actions ne prévoient aucune clause de complément de prix au bénéfice des vendeurs.

En outre, il n'y a eu aucune transaction connexe entre les Cédants et RLC qui puisse s'analyser comme un complément de prix payé par cette dernière aux Cédants.

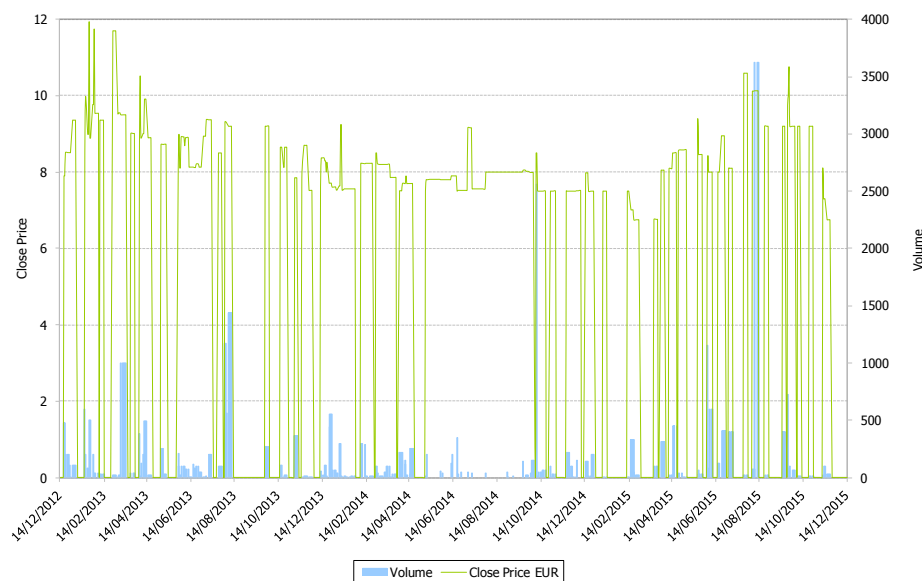
Le prix de 18,30€ par action Compagnie Marocaine est calé sur le prix des transactions ayant porté sur 70,38% du capital de la société, transactions qui ne se sont accompagnées d'aucun autre accord ou complément.

4-3 Cours de bourse

4-3-1 Historique du cours de bourse

Compagnie Marocaine est coté sur le compartiment C d'Euronext dans des volumes très limités. En l'absence de contrat de liquidité, le titre n'est échangé qu'épisodiquement au fixing, certains mois n'enregistrant que 3 ou 4 jours de cotation.

Evolution du cours de bourse sur les trois dernières années (source Infinancials)



4-3-2 Moyennes de Cours de Bourse

Le calcul des moyennes de cours de bourse a été arrêté au 26 novembre 2015, dernier jour de cotation avant la suspension en vue de la négociation des blocs entre les vendeurs et RLC. Le dernier cours coté date du 16 novembre 2015, aucun échange n'ayant eu lieu entre le 17 et le 26 novembre 2015.

En €	Dernier	Moyenne 1 mois	Moyenne pondérée 3 mois	Moyenne pondérée 6 mois	Moyenne 12 mois
Cours	6,75	7,3	9,4	9,2	8,9
Nombre de séances de cotation		3	11	21	42

Source : Euronext, Farthouat Finance

Comme le montre le tableau ci-dessus, le nombre de cotations est très réduit.

Le prix de 18,30€ par action Compagnie Marocaine offre des primes très significatives sur les cours de bourse moyens sur des périodes de 1 mois à 1 an et est nettement supérieur au plus haut cours coté de 10,76€ sur les 12 derniers mois, étant souligné la très faible liquidité du titre.

4-4 Valeur Patrimoniale : Actif Net Comptable et Actif Net Corrigé

Actif Net Comptable

ACTIF	30/06/2015	PASSIF	30/06/2015
Actif immobilisé	27 028	Capitaux propres	2 195 210
Immobilisations corporelles	26 979	Capital	1 120 000
Autres Immobilisations financières	49	Réserve légale	112 000
Actif circulant	2 194 844	Autres réserves	774 824
Clients et comptes rattachés	29	Report à nouveau	186 878
Autres créances et comptes de régularisation	11 461	Résultat de l'exercice	1 508
		Dettes	26 662
Valeurs mobilières de placement	2 142 018	Fournisseurs et comptes rattachés	23 224
Disponibilités	35 630	Dettes fiscales et sociales	938
Charges constatées d'avance	5 704	Autres dettes	2 500
Total Actif	2 221 872	Total passif	2 221 872

L'actif net comptable est principalement composé de la trésorerie pour un peu plus de 2M€, ainsi que d'un bureau à Casablanca acquis en 2006 pour servir de siège à la succursale Marocaine comptabilisé pour une valeur nette inférieure à 30K€.

L'actif net comptable par action Compagnie Marocaine s'élève à 2 195 210€ au 30/06/2015, soit 9,80€ par action.

Actif Net Corrigé

Historiquement les activités de la Compagnie Marocaine se développaient principalement au Maroc via une succursale installée à Casablanca. Au cours des trois derniers exercices, l'activité principale de Compagnie Marocaine a consisté en la gestion de son portefeuille de valeurs mobilières. Au Maroc la présence de la Société est assurée par une succursale.

Au 30 juin 2015, la trésorerie de la succursale marocaine s'établissait à : 1.035 K€ soit 47,50% de la trésorerie de Compagnie Marocaine. La trésorerie de la succursale qui est librement utilisable au Maroc, ne bénéficie pas du régime de convertibilité.

Trésorerie disponible (k€)	France	Maroc	Total
Comptes à terme	1 113		1 113
Sicav monétaires		1 029	1 029
Trésorerie disponible (k€)	30	6	36
Total	1 143	1 035	2 178

Afin de pouvoir disposer de cette trésorerie, qui représente la valeur d'origine des biens cédés par la succursale (les sommes correspondant aux éventuelles plus values ont été converties, remontées à la maison-mère et en majeure partie distribuées aux actionnaires de Compagnie Marocaine), une réflexion a été menée dont il ressort qu'il convient de céder l'actif immobilier, fermer la succursale et que la trésorerie ne sera ensuite disponible que si :

- elle est considérée comme un bénéfice et à ce titre taxable à 15%,
- elle n'est pas considérée comme un bénéfice et est placée sur «des comptes convertibles à terme », les sommes placées sur ces comptes sont transférables sur une période de quatre ans et ce, en quatre annuités égale de 25 % chacune. Le transfert de la première annuité ne pouvant intervenir qu'un an à compter de la date d'inscription des fonds en compte,
- elle est réinvestie dans une acquisition au Maroc et est alors disponible dans un délai de deux ans après la cession de l'actif concerné.

Il ressort de l'échange que nous avons eu avec la société que les seules démarches qui ont déjà été faites concernent la mise en vente de l'appartement à Casablanca et le projet de transfert du siège social à la Fiduciaire du Maroc.

Afin d'estimer l'impact de ces éléments, nous avons calculé un Actif Net Corrigé en considérant :

- que la trésorerie était impactée par la taxe de 15%,
- que l'appartement pouvait être cédé dans une fourchette comprise entre 750kDM (environ 70k€) et 1MDM (environ 93k€), sachant qu'aucune proposition ferme n'a été reçue mais que des acheteurs ont montré des marques d'intérêts pour des montants proches du bas de la fourchette, étant également souligné le faible enjeu de valorisation lié à cette première estimation. La Plus Value de cession a été fiscalisée à un taux de 15% sur la base des informations qui nous ont été fournies.

en €	30/06/2015	
Capitaux propres	2 195 210	2 195 210
Taxe sur la trésorerie Marocaine	-155 250	-155 250
Plus Value Immobilière	32 049	51 725
Capitaux propres corrigés	2 072 009	2 091 685
Par action	9,25	9,34

Les capitaux propres corrigés sont de 9,3€ par action Compagnie Marocaine.

Le prix de 18,30€ par action Compagnie Marocaine offre des primes proches de 100% par rapport à la valeur patrimoniale comprise entre 9,3€ (Actif Net Corrigé) et 9,8€ (Actif Net Comptable) par action.

4-5 Transactions similaires

Des opérations similaires d'acquisition de sociétés sans activité ont été réalisées de façon fréquente à la suite de l'adoption du régime des SIIC avantageux fiscalement et nécessitant la cotation des activités immobilières concernées. Leur rythme s'est ralenti suite à la réforme du régime en 2008 et à la raréfaction des cibles potentielles.

En retenant la période post 2008, nous avons identifié les opérations suivantes :

Date	Cible	Initiateur	Prime/ANC ou ANR (M€)
févr-15	Emme	SFPI	0,9
oct-13	Medea	Artea	0,5
avr-12	Foncière 7	Ingefin	1,4
nov-11	MB Retail Europe	Eurasia Groupe	1,0
juin-11	FIPP	Acanthe Développement	1,3
Prime moyenne			1,0

L'application de la prime moyenne en valeur absolue conduirait à la valorisation suivante :

en €	30/06/2015
Capitaux propres	2 195 210
Prime Opérations comparables	1 030 330
Valorisation	3 225 540
Par action	14,4

Le prix de 18,30€ par action Compagnie Marocaine offre une prime supérieure à celle ressortant d'opérations similaires.

V-ANALYSE DES ECARTS AVEC BNP Paribas

Compte tenu de la nature spécifique de la société caractérisée par l'absence d'activité, il n'y a pas d'écarts entre nos travaux et ceux de BNP Paribas tant sur les critères retenus que sur les calculs réalisés.

La seule différence concerne la valeur patrimoniale pour laquelle nous avons voulu donner un éclairage complémentaire en calculant un actif net corrigé des taxes qui pourraient être payées pour disposer de la trésorerie. Nous avons également estimé la plus value qui pourrait ressortir de la cession du bureau situé à Casablanca sous forme de fourchette alors que la Banque a retenu un montant fixe.

VII-CONCLUSION

Tableau récapitulatif des valeurs

Tableau récapitulatif des valeurs	Valeurs (€)	Primes
Transactions sur le capital	18,30	0
Cours de bourse		
Dernier	6,75	171%
Moyenne 1 mois	7,3	151%
Moyenne 3 mois	9,4	95%
Moyenne 6 mois	9,2	99%
Moyenne 1 an	8,9	106%
Valeurs Patrimoniales		
Actif Net Comptable	9,80	87%
Actif Net Corrigé haut	9,34	96%
Actif Net Corrigé bas	9,25	98%
Opérations Comparables (rachat de coquilles)		
Valorisation	14,4	27%

Le prix de 18,30€ par action Compagnie Marocaine offre des primes significatives sur tous les critères et est calé sur le prix des transactions récentes sur le capital.

Il permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaitent de céder leurs actions aux mêmes conditions que les transactions récentes ayant porté au total sur 70% du capital de Compagnie Marocaine, étant précisé que l'initiateur souhaite que la société reste cotée et qu'il n'y aura donc pas de retrait obligatoire mais que la société va adopter le statut de commandite par action et que son activité va être réorientée vers la détention d'actifs immobiliers et la réalisation d'opérations de développement immobilier.

Le prix de 18,30€ par action Compagnie Marocaine est équitable pour les actionnaires minoritaires dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Le 24 décembre 2015

Marie-Ange Farthouat, Associée
Farthouat Finance
21 rue d'Hauteville - 75010 Paris