

- P: MOR/001.05D

PN-ABT-965

Price Waterhouse



PN-ABT-965

ISA 93031

MARA

Compagnie de Transports au Maroc -
Lignes Nationales

Stratégie de Vente Préliminaire

21 Septembre 1992

~~Investment~~
~~Anchor~~
~~Anchor~~
Anchor

~~Key point~~ →
~~Morocco,~~
~~perception is that~~
need a stronger
investment anchor so that
public has
more faith.

Price Waterhouse
International Privatization Group



Le 21 Septembre 1992

M. Hassan Amrani
Ministère du Commerce,
de l'Industrie et de la Privatisation
Rabat, Maroc

Cher M. Amrani,

Nous avons le plaisir de vous soumettre la version préliminaire de la stratégie de vente afférente à la Compagnie de Transport au Maroc-Lignes National (CTM-LN). Nous aimerions vos commentaires à son propos puisque cette version servira de base au rapport final que nous vous soumettrons le 30 septembre 1992.

Nous pensons qu'il serait bon de vendre CTM-LN en tant qu'entreprise en état de fonctionnement, au moyen d'une Première Offre Publique d'actions du capital. Munie de sa solide position concurrentielle et de ses plans d'intégration horizontale dans des hôtels, CTM-LN est une candidate pleine de promesses pour la privatisation. Vendre CTM-LN en tant qu'entreprise en état de fonctionnement maintiendra ou même étendra son potentiel d'emploi, ce qui fut un des buts spécifiques mentionné par le roi Hassan II lors de son allocution sur la privatisation et qui est également mentionné par la Loi 39-89. De plus, le Gouvernement pourra bénéficier du versement annuel des impôts sur le revenu des sociétés provenant du développement des opérations de CTM-LN.

Ce rapport a été préparé à l'usage du Gouvernement afin de l'aider à évaluer les possibilités de privatisation et afin de lui soumettre une stratégie bénéfique au bon développement d'une privatisation réussie. Ce rapport ne devrait pas être soumis à une quelconque tierce partie, y compris à d'éventuels investisseurs, sans l'autorisation préalable de Price Waterhouse's International Privatization Group. Price Waterhouse décline toute responsabilité vis à vis de toute tierce partie à qui ce rapport pourrait être montré ou qui pourrait y avoir accès. Il est de la responsabilité de tout investisseur éventuel ou de tout prêteur d'estimer la valeur qu'il croit être celle de cette affaire et d'évaluer tout autre facteur affectant sa décision d'investissement. Même au cas où Price Waterhouse consentirait à la communication de ce rapport à un éventuel investisseur, il reste adressé au Ministre de la Privatisation.



L'analyse et la fourchette de valeurs sur lesquels ce rapport depends sont principalement basées sur les informations comptables et opérationnelles, sur les explications et sur les anticipations qui nous furent fournies par CTM-LN. Le diagnostic Financier élaboré par Price Waterhouse/Casablanca fut une source supplémentaire d'informations. Le "International Privatization Group" n'a audité ni indépendamment vérifié aucune des informations soumises à notre équipe et à nos consultants. En conséquence, ce rapport ne porte pas d'opinion sur les informations financières qui formèrent la base de notre évaluation et de cette stratégie de vente, conformément au fait que cela n'était pas requis selon les termes de notre contrat. Nos conclusions reposent sur la précision et la véracité des informations fournies.

La fourchette de valeurs indiquée dans notre rapport n'est pas destinée à servir d'évaluation définitive. Les valeurs soumises dans ce rapport peuvent ne pas nécessairement refléter la valeur attribuée à CTM-LN par un éventuel investisseur. Pour un éventuel investisseur, la valeur de CTM-LN peut refléter des objectifs ou circonstances uniques, prenant en considération des facteurs tels qu'une opportunité d'investissement alternatif ou des considérations fiscales. Au bout du compte, la valeur de l'affaire reposera sur le prix que le Gouvernement pourra en obtenir d'investisseurs.

La stratégie de vente est basée sur certaines projections soumises par CTM-LN en ce qui concerne l'anticipation de futurs investissements et prestations. De telles projections reflètent diverses hypothèses faites par la direction, afférentes aux performances anticipées de CTM-LN. Ces hypothèses peuvent se réaliser ou non.

Price Waterhouse ne fait aucune déclaration en ce qui concerne la véracité de tels exposés ou projections. A fortiori, rien en ce rapport ne constitue ni devrait être considéré comme une promesse ou une déclaration concernant de futures prestations.

Price Waterhouse n'a pas vérifié et n'assume pas la responsabilité de la vérification, de la possession légale des actifs de CTM-LN. Ce rapport assume qu'il n'existe aucune clause cachée ou en dehors du commun afférente à la propriété, pouvant avoir un impact sur la valeur de l'affaire.



La principale difficulté rencontrée fut la non disponibilité du personnel gouvernemental du pays d'accueil au cours du mois d'août, la pleine saison des vacances d'été. Par exemple, malgré de nombreuses tentatives, PW/IPG fut dans l'impossibilité de rencontrer les dirigeants en charge tels que la Fédération des Transporteurs. De plus, compte tenu du fait inhabituel que le rapport dû être élaboré en très peu de temps vu les délais imposés par le Ministère et compte tenu du fait qu'il y eut plusieurs jours fériés durant les visites sur le terrain, nous avons été limités dans notre travail. Cependant, PW/IPG pense qu'au delà des difficultés rencontrées, le rapport qui s'en suit, fourni un bon survol de CTM-LN et de ses affaires et qu'il représente une solide base pour les travaux d'évaluation.

Price Waterhouse/International Privatization Group se tiendra à disposition pendant la privatisation, afin de conseiller et, si cela est opportun et requis, afin de mener à bien le programme de privatisation décrit par le rapport en ce qui concerne la stratégie de vente, tout en gardant en mémoire l'accomplissement d'une transaction de privatisation réussie.

Dans l'attente de pouvoir discuter avec vous de ce rapport, veuillez agréer, Monsieur, l'expression de mes sentiments les plus respectueux.

Auguste E. Rimpel Jr. (MF)

Auguste E. Rimpel, Jr.
Partner,
International Privatisation Group

Ce rapport a été préparé à l'usage du Gouvernement afin de l'aider à évaluer les possibilités de privatisation et afin de lui soumettre une stratégie bénéfique au bon développement d'une privatisation réussie. Ce rapport ne devrait pas être soumis à une quelconque tierce partie, y compris à d'éventuels investisseurs, sans l'autorisation préalable de Price Waterhouse's International Privatization Group. Price Waterhouse décline toute responsabilité vis à vis de toute tierce partie à qui ce rapport pourrait être montré ou qui pourrait y avoir accès. Il est de la responsabilité de tout investisseur éventuel ou de tout prêteur d'estimer la valeur qu'il croit être celle de cette affaire et d'évaluer tout autre facteur affectant sa décision d'investissement. Même au cas où Price Waterhouse consentirait à la communication de ce rapport à un éventuel investisseur, il reste adressé au Ministre de la Privatisation.

**Projet de stratégie de vente de la
Compagnie des Transports du Maroc - Lignes nationales**

| | | |
|-----|--|----|
| 1.0 | Introduction et vue d'ensemble | 1 |
| 2.0 | Stratégies potentielles de vente | 2 |
| 2.1 | Offre publique d'actions | 2 |
| 2.2 | Vente aux cadres de l'entreprise | 4 |
| 2.3 | Plan d'actionnariat des employés | 4 |
| 2.4 | Vente privée | 4 |
| 2.5 | Liquidation | 5 |
| 3.0 | Investisseurs potentiels | 6 |
| 4.0 | Recommandations | 7 |
| 5.0 | Mécanisme de la vente | 9 |
| 5.1 | Processus antérieur à la vente | 9 |
| 5.2 | Commercialisation pré-vente | 9 |
| 5.3 | Offre de souscription | 10 |
| 5.4 | Clôture de la vente | 10 |

1.0 Introduction et vue d'ensemble

Price Waterhouse/International Privatization Group (Price Waterhouse/Groupe international de Privatisation - PW/IPG), en vertu d'un contrat près de l'Agence américaine pour le développement international (USAID/Maroc), apporte son conseil au Ministère du Commerce, de l'Industrie et de la Privatisation de l'Etat marocain, quant à la privatisation de la Compagnie des Transports au Maroc - Lignes Nationales (CTM-LN), le plus grand réseau d'autocars inter-urbains au Maroc. Pour accomplir l'évaluation des opérations de la CTM-LN, une équipe technique composée de collaborateurs de Price Waterhouse s'est rendue à la CTM-LN à Casablanca, pendant la période de juillet à septembre 1992.

L'objectif du présent rapport consiste à déterminer la méthode souhaitée pour la vente de la CTM-LN, en prenant en compte les conditions financières et opérationnelles de cette dernière ainsi que les objectifs de la législation sur la privatisation. Les résultats de l'évaluation de la société sont présentés dans un rapport séparé.

L'équipe Price Waterhouse s'est réunie et a débattu avec :

- les responsables officiels du Ministère de la Privatisation
- les agents de banques commerciales
- les responsables officiels de la Bourse de Casablanca
- les spécialistes du secteur financier international
- la direction de la CTM-LN
- des spécialistes en privatisation

2.0 Stratégies potentielles de vente

La présente section détaille cinq stratégies possibles de vente de la CTM-LN. Ces stratégies, qui ne s'excluent pas réciproquement, comprennent :

- Offre publique de vente
- Vente aux cadres de l'entreprise
- Plan d'actionnariat des employés
- Vente privée
- Liquidation

2.1 Offre publique d'actions

Une offre publique de vente semble convenir le mieux à la réalisation des objectifs de l'Etat : faire participer un grand nombre de Marocains au processus de privatisation. Selon toutes les sources contactées par l'équipe Price Waterhouse au Maroc, l'on s'accorde sur le fait qu'au Maroc la demande de nouvelles émissions d'actions ordinaires est considérable. Tous les débats de l'équipe Price Waterhouse indique que la CTM-LN en particulier est considérée être une société intéressante et bonne candidate pour une vente publique.

La capacité de gestion d'une offre importante de nouvelles actions est difficile, étant donné la situation des marchés financiers marocains. Le faible volume de transactions boursières et l'absence de nouvelles émissions indique une capacité non confirmée d'absorption d'offres nouvelles importantes. Cependant, l'on a enregistré, dans d'autres pays aux marchés sous-développés, des opérations d'offre publique réussies, et bien que la taille d'une offre CTM-LN soit importante par rapport aux marchés financiers, le marché est sans doute en mesure d'absorber cette offre. Selon la Bourse des valeurs de Casablanca, en 1990, le volume des transactions boursières s'élevait à 744.000.000 Dh environ. La vente d'une partie, 25%, des actions CTM-LN serait importante, si l'on se fonde sur le volume des transactions de 1990, mais ne dépasserait pas 10 à 15 pour cent. En revanche, une première offre publique de vente dans une banque commerciale à l'étranger dépassait de 100% le volume des actions de l'année antérieure.

Le pourcentage de la société proposé à la vente constitue une décision clé. La vente initiale par l'intermédiaire de l'émission d'actions ordinaires pourrait se structurer comme une vente partielle, suivie d'autres ventes une fois que l'on aura établi la demande du marché et le prix des actions. L'Etat pourrait établir un calendrier des ventes prévues, afin de faire la preuve de son engagement quant à la cession future éventuelle de sa participation à la CTM-LN. En règle générale, il est préférable de vendre un volume suffisant d'actions afin de ramener à moins de 50 pour cent les avoirs de l'Etat et assurer les investisseurs que l'entreprise ne sera plus directement soumise au contrôle de l'Etat. A l'évidence, un intérêt minoritaire de poids laisse à l'Etat la capacité de rester un investisseur influent au sein de la société. D'un autre

côté, l'Etat pourrait garder la propriété de plus de 50 pour cent de ses actions, mais restreindre son droit de vote à moins de 50 pour cent.

L'autre option serait de vendre moins que la majorité des actions, mais de faire en sorte que l'Etat publie une déclaration de non-intervention quant à la gestion et à l'exploitation de la CTM-LN. Cette déclaration, qui serait incluse dans la déclaration d'offre, indiquerait que l'Etat n'a pas l'intention de faire usage de ses droits d'actionnaire ordinaire de la CTM-LN pour s'immiscer dans les décisions commerciales de la CTM-LN et ne prévoit pas de voter en actionnaire sur les résolutions présentées lors des réunions de ces derniers, bien qu'il conserve le pouvoir de le faire.

La vente de la CTM-LN devrait être offerte au niveau national, étant donné l'ampleur nationale des opérations de la CTM-LN. Comme précisé à l'article 14 du décret n° 2-90-402, l'offre publique de vente passera par des souscriptions de particuliers et de sociétés, qui placeront leurs ordres d'achat par l'intermédiaire d'institutions financières et bancaires, établissements postaux et bureau du Trésor. Les banques et les courtiers procéderont à la commercialisation active de l'offre auprès de leurs clients.

Le prix de l'action sera fixé par l'Etat, en prenant en compte le rapport d'évaluation à cet effet. Une offre partielle permettrait à l'Etat d'ajuster le prix des offres ultérieures, si nécessaire. La pratique normale, pour déterminer le prix de l'action lors d'une première offre publique de vente, consiste à intégrer un escompte de première émission qui reflète le risque d'une nouvelle émission et à encourager l'intérêt des investisseurs pour l'émission. Selon une étude de la Banque mondiale, le prix d'une première offre publique de vente couronnée de succès augmente en général de l'ordre de 12 à 20 pour cent, parfois plus, après l'émission pour les transactions après-bourse. Le nombre des actions CTM-LN en circulation sera déterminé en divisant le prix total de vente de la CTM-LN par le prix de l'action de 100 DH. Le prix moyen de l'action individuelle à la Bourse de Casablanca se situe à 140 Dh environ, et le prix d'offre des actions CTM-LN devrait être comparable. Le nombre d'actions CTM-LN, à l'heure actuelle 47,153, devrait être relevé par une division d'action en plusieurs titres ou dividendes, selon nécessité, pour atteindre le prix de 100 DH par action.

L'expérience des autres pays indique qu'il est plus important, à longue échéance, de réussir une offre couronnée de succès dotée d'une bonne performance après-marché, que de fixer les prix des actions au plus haut niveau possible. Le coût élevé d'une mauvaise offre sur les offres ultérieures, et aussi l'incidence possible sur la Bourse en développement, suggère qu'il serait recommandé de faire l'erreur, moindre, d'un prix trop bas, plutôt que d'un prix trop élevé.

Dans le cas d'une offre publique de vente, il conviendrait de mettre sur pied une campagne de publicité pour encourager le public à investir dans la CTM-LN. D'après nos débats avec le Ministère, des plans de campagne de publicité ont été dégagés afin d'informer le public de

la privatisation, suivie de campagnes spécifiques pour des privatisations individuelles au fur et à mesure de leur démarrage.

2.2 Vente aux cadres de l'entreprise

La gamme d'évaluation estimée indique la difficulté d'une vente à la direction de l'entreprise étant donné l'importance de l'investissement nécessaire. Cependant, une vente partielle à la direction, conjuguée à une offre publique de vente, constituerait une option viable. Afin d'encourager les cadres à souscrire à des actions lors d'une offre publique, il conviendrait d'établir des droits prioritaires de la direction à un certain nombre d'actions. Ces droits de priorité garantiraient que la direction recevrait effectivement les actions retenues, à concurrence de la limite prescrite, en dépit d'une éventuelle sur-souscription d'actions. La souscription de ces actions précéderait l'offre publique, afin de communiquer aux investisseurs, à l'avance, le montant de la souscription de la direction. Les investisseurs verraient d'un bon oeil des ordres d'achat importants souscrits par les cadres de l'entreprise.

L'on pourrait également, en option, permettre à la direction de souscrire aux parts non-souscrites de l'ESOP, à la suite de faibles ordres d'achat de la part des employés, avant l'offre publique, avec l'escompte permise aux employés.

2.3 Plan d'actionnariat des employés

Il conviendrait de considérer un ESOP, particulièrement conjugué à une offre publique de vente. Le décret n° 2-90-577, permet aux salariés d'acheter jusqu'à 10 pour cent du capital total autorisé de la société, avec un escompte maximum de 15 pour cent du prix de transfert. Néanmoins, pour toute offre publique, les achats ne peuvent représenter plus de 20 pour cent du total offert. En règle générale, l'on s'attend, dans le cadre des ESOP, à ce que les employés consacrent jusqu'à trois mois de leur salaire aux achats d'ESOP. En se fondant sur les dépenses salariales prévues pour 1992 de la CTM-LN (44,8 millions Dh), l'ESOP se situerait sans doute aux environs de 11,2 millions Dh. Ce montant est inférieur à la limite autorisée de 10 pour cent du capital, et l'on pourrait donc offrir des actions supplémentaires à la direction, accompagnées de l'incitation d'un escompte autorisé allant jusqu'à 15 pour cent, appliqué au prix de l'action.

2.4 Vente privée

Un appel d'offres de vente privée à un partenaire stratégique ne serait pas aussi souhaitable et ne semble pas garanti, étant donné la capacité avérée de la direction ainsi que les objectifs de l'Etat visant à élargir l'actionnariat grâce à la privatisation, lorsque possible. Le processus de l'appel d'offres permet à l'Etat de laisser le marché établir le prix de l'entreprise grâce aux soumissions, plutôt que d'établir lui-même ce dernier en se fondant sur

une analyse d'évaluation : c'est là l'avantage d'une vente privée. Les soumissionnaires privés, pour des raisons stratégiques, pourraient être disposés à offrir un prix intéressant pour contrôler la CTM-LN et ses avoirs. L'Etat prend un risque, étant donné les avoirs immobiliers précieux de la CTM-LN : qu'un acquéreur privé s'intéresse davantage à la promotion immobilière qu'à l'exploitation d'un réseau d'autocars. Cette situation pourrait déboucher sur la baisse des services d'autocars en faveur d'investissements dans d'autres domaines, ce qui ne serait un résultat souhaitable pour cette privatisation.

2.5 Liquidation

Il ne conviendrait pas de considérer la liquidation de la société et la vente de tous ses avoirs. Selon notre analyse, la CTM-LN est dotée d'une valeur non négligeable en qualité d'exploitation, et cette valeur ne serait pas réalisée par une liquidation.

3.0 Investisseurs potentiels

Le nom de la CTM-LN est une très forte notoriété dans tout le Maroc et pour une gamme variée d'investisseurs. Cette notoriété serait utile dans le cadre d'une offre publique, et déboucherait sans doute sur un intérêt certain et une excellente diffusion des actions parmi les investisseurs, particuliers ou institutions. Certaines institutions financières contactées par Price Waterhouse ont indiqué souhaiter non seulement acheter des actions au nom de leurs clients, mais aussi désirer investir en leur propre nom dans la CTM-LN.

Pour encourager un actionnariat large dans le cadre d'une offre publique, l'Etat devrait établir un ordre d'achat minimum, peu élevé, en prenant en compte les coûts administratifs de l'offre. Par exemple : un ordre minimum de 500 à 1.000 Dh semble constituer un compromis raisonnable permettant des achats relativement petits, sans encourir de coûts administratifs excessifs.

Il n'est pas nécessaire que l'Etat cible les investisseurs étrangers. En nous fondant sur nos débats avec le secteur financier, l'achat de la CTM-LN soulèvera un intérêt, doublé d'une capacité de financement, suffisants au Maroc même (y compris les investissements des Marocains vivant à l'étranger). Selon les banques commerciales, une fois que le processus de privatisation sera entamé au Maroc, elles prévoient l'organisation de fonds d'investissement afin de participer à ce processus. Ces fonds solliciteraient les investissements des clients des banques, particuliers et institutions, destinés aux opérations de privatisation.

4.0 Recommandations

La vente de la CTM-LN par une offre publique constitue la stratégie recommandée en la matière. Une offre publique de vente remplirait, le mieux, les objectifs de l'Etat, tout en contribuant au développement des marchés financiers et de la Bourse de Casablanca. En outre, une offre couronnée de succès des actions de la CTM-LN devrait créer une demande quant aux privatisations futures grâce à des offres d'actions, particulièrement pour des sociétés moins connues que la CTM-LN.

L'efficacité de l'équipe de direction est importante pour la réussite d'une privatisation. La performance financière récente de la CTM-LN indique qu'elle est dotée d'une équipe de gestion efficace et compétente. Il ne serait pas nécessaire de mettre en place une nouvelle équipe à l'issue de la privatisation. La direction actuelle devrait recevoir des droits de priorité d'achat d'actions au cours de l'offre.

Il conviendrait également d'encourager la participation des employés à un ESOP. La capacité d'achat d'actions des employés sera sans doute inférieure aux 10 pour cent maximum autorisés par la loi.

La valeur de la CTM-LN est liée, en grande partie, à la valeur de l'immobilier dont elle est actuellement propriétaire. Afin d'abaisser le prix d'achat de la CTM-LN, notre évaluation s'appuie sur l'hypothèse de travail que l'Etat vendra l'immobilier non-opérant de la CTM-LN au cours de transactions séparées, de préférence en tant que lotissements individuels par une vente aux enchères publique, dont l'Etat percevrait le produit. La valeur de l'immobilier non-opérant est de 48.170.000 Dh, selon une évaluation du Cabinet Roux. De plus, notre évaluation recommande qu'une amnistie sur certains éléments de son passif fiscal soit accordée en échange de ces éléments immobiliers non-productifs.

Les nouvelles lois sur les valeurs mobilières considérées par l'Etat, comprennent une clause exigeant la vérification des comptes des sociétés cotées en Bourse, conformément à des normes de comptabilité internationales généralement acceptées. La CTM-LN devrait se conformer à cette clause éventuelle, et en adoptant toutes les modifications recommandées de leurs comptes. Le parachèvement de la vérification des comptes et l'adoption des modifications par la CTM-LN rassureront ses investisseurs potentiels quant aux antécédents de performance de la société.

Il conviendrait que l'Etat n'offre qu'une partie de ses actions de la CTM-LN lors de la première offre et ce, pour plusieurs raisons. Le montant du capital soumis à cette offre est suggéré à vingt cinq pour cent des actions de la CTM-LN. Mais, afin de démontrer aux investisseurs l'engagement de l'Etat quant à la remise du contrôle majoritaire entre les mains du secteur privé, l'Etat devrait déclarer la vente du restant à une date ultérieure, en une ou deux offres secondaires. Cette date se situera de préférence six mois ou un an, au minimum, à la suite de la première offre publique, afin que les investisseurs ne s'inquiètent pas d'une nouvelle offre importante d'actions CTM-LN sur le marché à courte échéance.

L'Etat devra inclure une réduction sur le prix d'émission de cette offre pour refléter les risques que l'ont court quand on achète des actions et pour encourager les investisseurs à souscrire à des actions. Etant donné l'éventail des escomptes employés ailleurs et le manque de nouvelles émissions récentes au Maroc, on recommandera une réduction de 20 pour cent. En se basant sur une valeur marchande équitable de 300 000 000 à 340 000 000 dirhams citée dans le Rapport d'évaluation, aux fins de l'offre, le prix de la CTM-LN sera 240 000 000 à 272 000 000 dirhams. Afin de réaliser un prix initial d'émission de 100 dirhams, on augmentera le nombre d'actions en circulation de la CTM de 2 400 000 à 2 720 000. Par conséquent, une émission de 25 pour cent d'actions de la CTM-LN reviendra de 600 000 à 680 000 actions offertes à 100 dirhams.

Comme on en a discuté ci-dessus, on devra mettre en oeuvre en même temps que l'émission d'actions un plan de participation des employés au capital afin d'encourager la participation des employés et d'appuyer le processus de privatisation. L'émission partielle de 600 000 à 680 000 actions que l'on a suggéré permettra au plan de participation des employés d'acheter jusqu'à 20 pour cent des actions, soit de 120 000 à 170 000 actions. Toutefois, puisque cela pourrait excéder la capacité des employés, un nombre plus réaliste pour un plan de participation des employés serait de 60 000 à 68 000 actions ou moins.

5.0 Mécanisme de la vente

5.1 Processus antérieur à la vente

L'offre doit comprendre les résultats financiers les plus récents de la CTM-LN. Le calendrier de la vente devrait prendre en considération la nécessité d'inclure les résultats financiers de 1992. Les options consistent à repousser l'offre à une date ultérieure jusqu'à ce que les résultats financiers vérifiés soient disponibles, réaliser une vérification des comptes jusqu'au 30 septembre 1992 ou modifier la fin de l'exercice aux fins de compte-rendu financier.

Il conviendrait d'établir un calendrier aux fins de l'offre et d'en respecter les dates. Il conviendrait également d'affecter les responsabilités de toutes les tâches nécessaires.

5.2 Commercialisation pré-vente

La campagne de relations publiques pourrait comprendre, en dehors des relations publiques, un volet publicité. Les relations publiques recouvrent l'obtention de déclarations positives sur l'offre auprès de différents dirigeants de la communauté et l'organisation de reportages d'actualités positifs, grâce à des conférences et des manifestations de presse. L'objectif consiste à recueillir une couverture médiatique journalière et positive sur l'offre et sur les perspectives de la CTM-LN, afin d'encourager un intérêt maximum pour l'offre.

Des réunions avec des investisseurs privés et investisseurs institutionnels potentiels devraient être tenues dans les principales villes du Maroc. L'équipe de direction de la CTM-LN devrait aussi être présente pour présenter les informations concernant la société et pour répondre aux questions des investisseurs potentiels.

Une technique employée dans d'autres pays consiste à obtenir la re-publication du document de l'offre dans un journal local, pour atteindre une grande diffusion.

L'on pourrait concevoir un sigle pour l'offre que l'on utiliserait dans toutes les publicités.

Il conviendrait d'annoncer, avant l'offre, la politique future des dividendes de la CTM-LN. Le conseil d'administration de cette dernière devrait avaliser une politique de dividendes prenant en compte la capacité de paiement de l'entreprise et les attentes des investisseurs potentiels. Un certain nombre d'investisseurs qui ne comprennent pas totalement le concept de plus-value comprendront le concept de bénéfice grâce aux dividendes.

5.3 Offre de souscription

A l'issue de la période de pré-commercialisation, il conviendrait d'établir une période de souscription d'une semaine environ, pour recevoir les ordres d'achat. Il n'est pas nécessaire de payer des intérêts sur les fonds reçus lors du dépôt des inscriptions. Les informations communiquées au cours du processus de souscription devraient être soigneusement contrôlées. Le nombre d'ordres d'achat ne devrait être communiqué qu'après la clôture de la période de souscription. Seuls les porte-parole habilités seront autorisés à dialoguer avec la presse pendant cette période.

L'Etat devrait cibler une sur-demande d'actions afin d'assurer un bon volume de transactions après-marché. En cas de sur-souscription, l'on pourrait tout d'abord réduire les gros ordres d'achat des institutions financières. Ces dernières soutiendront alors le prix des actions en essayant d'acheter sur l'après-marché les actions qui leur sont nécessaires. Pour affecter sans délai les actions, l'Etat devrait disposer d'un programme informatique de saisie des ordres d'achat au fur et à mesure de leur réception, afin que les affectations soient calculées rapidement après la clôture de la période de souscription. De plus, il y a une multitude de détails de procédure et de responsabilités dont il faudrait tenir compte. Il est recommandé, si l'Etat accepte la recommandation de vendre la CTM-LN par une offre publique, qu'un plan d'action détaillé soit développé grâce à l'assistance d'individus ayant une grande expertise dans ce type de transaction.

Les ordres d'achat devraient être pris en autant de points que possible. En vertu de l'article 14 du décret n° 2-90-402, ces emplacements comprendraient : institutions bancaires, établissements postaux et les bureaux du Trésor. Ces lieux de commande devraient prendre les ordres d'achat en acceptant des formulaires à cet effet et des versements en numéraire déposés par les investisseurs, et soumettre les demandes accompagnées d'un seul chèque certifié en règlement des actions. Les chèques personnels ne devraient pas être acceptés.

Pour encourager la participation des banques, il conviendrait d'annoncer une commission d'agent de vente allant jusqu'à 2 pour cent, réglée sur la base des actions réellement affectées, au lieu du nombre commandé. Cette commission couvre également les dépenses des banques en matière de rassemblement et de traitement des ordres d'achat au nom de l'Etat.

5.4 Clôture de la vente

Les remboursements en cas de sur-souscription devraient être réglés de la même manière : l'Etat enverra un chèque global à la banque concernée, en lui demandant d'effectuer le règlement des remboursements aux souscripteurs individuels. Cependant, les ordres d'achat importants, sujets à de gros remboursements, devraient être réglés rapidement, grâce à des virements télex par exemple, pour permettre aux grands actionnaires potentiels de participer

à l'achat d'actions sur l'après-marché. Les certificats d'actions devraient également être envoyés aux points de commande pour être distribués aux nouveaux actionnaires.

Une fois l'offre close, les actions seront cotées à la Bourse des valeurs de Casablanca.