

MUTANDIS SCA

Note d'opération relative à l'émission d'actions ordinaires dans le cadre d'une augmentation du capital social réservée au public par émission de 1.250.000 d'actions nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires






Le prospectus visé par l'AMMC est constitué :

- de la présente note d'opération ;
- du document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistré par l'AMMC en date du 16 juillet 2021 sous la référence EN/EM/010/2021 ;
- De l'actualisation n°1 du document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistrée par l'AMMC en date du 18 janvier 2022 sous la référence EN/EM/002/2022.

Offre à Prix Ferme

Nature du titre	Actions ordinaires
Prix d'émission	240 MAD
Valeur nominale	100 MAD
Nombre de nouvelles actions à émettre	1.250.000
Montant global de l'opération (prime d'émission incluse)	300.000.000 MAD
Période de souscription	du 31 janvier au 4 février 2022 à 15h30 inclus

Cette offre ne s'adresse pas aux OPCVM monétaires et obligataires court terme

Co-Conseillers Financiers	Co-Chefs de File du Syndicat de Placement
  	  

Membres du Syndicat de Placement

Visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC prise en application de l'article 5 du Dahir n° 1-12-55 du 28 décembre 2012 portant promulgation de la loi 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne, le présent prospectus a été visé par l'AMMC en date du 21 janvier sous la référence n° VI/EM/001/2022.

La présente note d'opération ne constitue qu'une partie du prospectus visé par l'AMMC. Ce dernier est composé des documents suivants :

- Document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistré par l'AMMC en date du 16 juillet 2021 sous la référence n° EN/EM/010/2021 ;
- L'actualisation n°1 du document de référence enregistrée par l'AMMC en date du 18 janvier 2022 sous la référence n° EN/EM/002/2022 ;
- La présente note d'opération.

SOMMAIRE

AVERTISSEMENT.....	3
ABREVIATIONS ET DEFINITIONS	4
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	5
I. Le Gérant.....	6
II. Les Commissaires aux Comptes	7
III. Les Co-Conseillers Financiers	8
IV. Le Conseiller juridique.....	10
V. Le Responsable de l'information et de la communication financière.....	11
PARTIE II. STRUCTURE DE L'OFFRE	12
I. Structure de l'offre.....	13
II. Instruments financiers offerts.....	15
III. Facteurs de risque liés aux instruments financiers offerts	27
IV. Cadre de l'Opération.....	28
PARTIE III. DEROULEMENT DE L'OPERATION	34
I. Calendrier de l'Opération	35
II. Syndicat de placement et intermédiaires financiers.....	36
III. Modalités de souscription.....	37
IV. Modalités de traitement des ordres	42
V. Modalités de règlement /livraison des titres	43
VI. Modalités de publication des résultats.....	44
VII. Modalités d'information	44
VIII. Modèle du bulletin de souscription	45
PARTIE IV. ANNEXES	47

AVERTISSEMENT

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) porte sur le prospectus composé de la présente note d'opération et des documents suivants :

- Document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistré par l'AMMC en date du 16 juillet 2021 sous la référence n° EN/EM/010/2021 ;
- L'actualisation n°1 du document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistrée par l'AMMC en date du 18 janvier 2022 sous la référence n° EN/EM/002/2022.

Les investisseurs potentiels sont appelés à prendre connaissance des informations contenues dans l'ensemble des documents précités avant de prendre leur décision de participation à l'opération objet de la présente note d'opération.

Le visa de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des informations présentées. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en instruments financiers comporte des risques.

L'AMMC ne se prononce pas sur l'opportunité de l'opération proposée ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa de l'AMMC ne constitue pas une garantie contre les risques associés à l'émetteur ou aux titres proposés dans le cadre de l'opération objet du présent prospectus.

Ainsi, l'investisseur doit s'assurer préalablement à la souscription, de sa bonne compréhension de la nature et des caractéristiques des titres offerts, ainsi que de la maîtrise de son exposition aux risques inhérents auxdits titres.

A cette fin, l'investisseur est appelé à :

- Attentivement prendre connaissance de l'ensemble des documents et informations qui lui sont remis, et notamment celles figurant à la section « Facteurs de Risques » ci-après ;
- Consulter, en cas de besoin, tout professionnel compétent en matière d'investissement dans les instruments financiers.

Le prospectus précité ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la participation à l'opération proposée.

Les personnes en la possession desquelles ledit prospectus viendrait à se trouver, sont invitées à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de participation à ce type d'opération.

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les instruments financiers objet du prospectus précité qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni l'AMMC, ni l'émetteur, ni les co-conseillers financiers, n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

Abréviations

Capex	Capital expenditure (i.e. dépenses d'investissement)
IFRS	International Financial Reporting Standards
MAD	Dirham Marocain
mMAD	Millions de Dirhams Marocains
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
SARL AU	Société à Responsabilité Limitée à Associé Unique
SCA	Société en commandite par actions
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée

Source : Mutandis

Définitions

Emetteur / Société	Désigne Mutandis SCA, société en commandite par actions de droit marocain
Gérant	Désigne Mugest SARL AU, gérant de Mutandis
Opération	Désigne l'augmentation du capital social en numéraire de Mutandis SCA pour un montant de 300.000.000 de dirhams, à travers l'émission de 1.250.000 d'actions nouvelles
Groupe	Désigne le Groupe Mutandis

Source : Mutandis

Partie I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. Le Gérant

Identité

Raison sociale	Mugest SARL AU
Représentant légal	Adil DOUIRI
Fonction	Gérant
Adresse	22, boulevard Abdelkrim El Khattabi - Casablanca
Numéro de téléphone	+ 212 5 22 98 43 88
Numéro de fax	+ 212 5 22 98 34 60
Adresse électronique	f.mediouni@mutandis.com

Attestation du Gérant sur le prospectus relatif à l'augmentation du capital social réservée au public par émission d'actions ordinaires

Le gérant de Mutandis SCA atteste qu'il assume la responsabilité des informations contenues dans le prospectus composé :

- De la présente note d'opération ;
- Du document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistré par l'AMMC en date du 16 juillet 2021 sous la référence n° EN/EM/010/2021 ;
- De l'actualisation n°1 du document de référence enregistrée par l'AMMC en date du 18 janvier 2022 sous la référence EN/EM/002/2022.

Il atteste que lesdites informations sont conformes à la réalité, et que les documents précités comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives du Groupe Mutandis. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs, il atteste que les documents précités ont été réexaminés et que l'ensemble des informations qu'ils contiennent demeurent valides et ne nécessitent aucune actualisation ou rectification.

Casablanca, le 19 janvier 2022

Mugest

Gérant

Représentée par Adil DOUIRI

II. Les Commissaires aux Comptes

Identité

Raison sociale	Fidaroc Grant Thornton	A. Saaidi & Associés
Prénoms et noms	Faïçal MEKOUAR	Bahaa SAAÏDI
Fonction	Associé	Associée
Adresse	7, Boulevard Driss Slaoui – Casablanca	4, place Maréchal, 20070, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 (0)5 22 54 48 80	+212 (0)5 22 27 99 16
Numéro de fax	+212 (0)5 22 22 10 24	+212 (0)5 22 20 58 90
Adresse électronique	faical.mekouar@ma.gt.com	b.saaidi@saaidi-associes.ma
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	2008	2008
Expiration du mandat actuel	Assemblée générale statuant sur les comptes 2023	Assemblée générale statuant sur les comptes 2023
Date du dernier renouvellement du mandat	1 ^{er} avril 2021	1 ^{er} avril 2021

Attestation de concordance des commissaires aux comptes relative aux comptes sociaux et consolidés

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'opération en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec :

- La situation intermédiaire des comptes sociaux de Mutandis SCA ayant fait l'objet d'une revue limitée par nos soins au titre des semestres arrêtés aux 30 juin 2020 et 30 juin 2021 ;
- La situation intermédiaire relative aux comptes consolidés du Groupe Mutandis ayant fait l'objet d'une revue limitée par nos soins au titre des semestres arrêtés aux 30 juin 2020 et 30 juin 2021.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières fournies dans la présente note d'opération, avec les états de synthèse précités.

Casablanca, le 19 janvier 2022

Les Commissaires aux comptes

Faïçal MEKOUAR
Fidaroc Grant Thornton
Associé

Bahaa SAAÏDI
A. Saaidi et Associés
Associée

III. Les Co-Conseillers Financiers

Identité

Dénomination ou raison sociale	CFG Finance	Attijari Finances Corp	Upline Corporate Finance
Représentant légal	Lotfi Lazrek	Idriss Berrada	Nabil Ahabchane
Fonction	Directeur	Directeur Général	Directeur Général
Adresse	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca	163, avenue Hassan II, Casablanca	162, angle bd. d'Anfa et rue Molière, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 5 22 92 27 50	05.22.47.64.35/36	+212 (0) 5 22 99 71 71
Numéro de fax	+212 5 22 23 66 88	05.22.47.64.32	+212 (0) 5 22 95 49 62
Adresse électronique	l.lazrek@cfgbank.com	i.berrada@attijari.ma	nabil.ahabchane@uplinegroup.ma

Attestation des Co-Conseillers Financiers sur le prospectus relatif à l'augmentation du capital social réservée au public par émission d'actions ordinaires

La présente note d'opération a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Elle fait partie du prospectus complété par les documents suivants :

- Le document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistré par l'AMMC en date du 16 juillet 2021 sous la référence n° EN/EM/010/2021 ;
- L'actualisation n°1 du document de référence enregistrée par l'AMMC en date du 18 janvier 2022 sous la référence EN/EM/002/2022.

Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations contenues dans les documents précités. Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Mutandis SCA et du groupe Mutandis, à travers notamment les éléments suivants :

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par Mutandis SCA, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession ;
- Procès-verbaux des Conseils de Surveillance, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Mutandis SCA relatifs à l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Procès-verbaux des décisions de l'associé commandité de Mutandis SCA relatif à l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Rapports de gérance de Mutandis SCA relatifs à l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Décisions de gérance de Mutandis SCA relatives à l'exercice en cours jusqu'à l'obtention du visa ;
- Rapport des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription.

Par ailleurs, nous attestons avoir procédé au réexamen des documents précités en effectuant les diligences nécessaires pour nous assurer que l'ensemble des informations qu'ils contiennent demeurent valides et ne nécessitent aucune actualisation ou rectification.

Il convient de noter qu'à la veille de l'Opération :

- Mutandis SCA détient une participation de 5,5% dans le capital de CFG Bank, maison mère de CFG Finance ;
- M. Adil Douiri est Président du Conseil d'Administration de CFG Bank ;
- Mme. Souad Benbachir, membre du Conseil de Surveillance de Mutandis SCA est également Directeur Général de CFG Bank.

Il n'existe aucune autre relation financière et commerciale entre CFG Finance, Attijari Finances Corp, Upline Corporate Finance d'une part et Mutandis SCA d'autre part, hormis le mandat de conseil qui les lie. Par ailleurs, Attijari Finances Corp. a accompagné Mutandis SCA dans le cadre de l'opération d'acquisition de Season Brand à travers une relation contractuelle de conseil financier désormais terminée. Aussi, le financement partiel de l'acquisition de Season Brand a été réalisé par un crédit bancaire auprès d'Attijariwafa Bank et de Banque

Centrale Populaire, actionnaires de référence respectivement d'Attijari Finances Corp. et Upline Corporate Finance.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

Casablanca, le 20 janvier 2022

Lotfi Lazrek
Directeur
CFG Finance

Idriss Berrada
Directeur Général
Attijari Finances Corp

Nabil Ahabchane
Directeur Général
Upline Corporate Finance

IV. Le Conseiller juridique

Représentant

Dénomination ou raison sociale	Naciri & Associés - Allen & Overy
Représentant légal	Hicham Naciri
Fonction	Avocat agréé près la Cour de cassation - Associé
Adresse	Anfaplace, Centre d'Affaires, Immeuble A, 2ème étage, Boulevard de la Corniche, Casablanca, Maroc
Numéro de téléphone	+212 5 20 47 80 00
Numéro de fax	+212 5 20 47 81 00
Adresse électronique	hicham.naciri@allenoverly.com

Objet : Augmentation du capital social de Mutandis SCA réservée au public par émission d'actions ordinaires

L'augmentation du capital social réservée au public par émission d'actions ordinaires, objet du présent prospectus, est conforme aux dispositions statutaires de Mutandis SCA et à la législation marocaine.

Casablanca, le 20 janvier 2022

Hicham NACIRI

Naciri & Associés – Allen & Overy

Avocat agréé près la Cour de cassation – Associé gérant

V. Le Responsable de l'information et de la communication financière

Responsable	Fatima-Zahra MADIOUNI
Fonction	Directrice Générale – Fonctions support
Adresse	22, boulevard Abdelkrim El Khattabi - Casablanca
Numéro de téléphone	(+212) 05 22 98 43 88
Numéro de fax	(+212) 05 22 98 34 60
Adresse électronique	fmediouni@mutandis.com

Partie II. STRUCTURE DE L'OFFRE

I. Structure de l'offre

I.1 Montant de l'Opération

Mutandis SCA envisage de procéder à une augmentation du capital social en numéraire d'un montant de 300.000.000 de dirhams dont 125.000.000 de dirhams à titre de nominal et 175.000.000 de dirhams à titre de prime d'émission à travers l'émission de 1.250.000 d'actions nouvelles à un prix de souscription de 240 dirhams par action, soit 100 dirhams à titre de nominal et 140 dirhams à titre de prime d'émission.

I.2 Structure de l'offre

Caractéristiques	Description
Souscripteurs	<ul style="list-style-type: none"> - Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ; - Personnes morales de droit marocain ou étranger justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription et n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC ; - Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ; - Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC.
Montant de l'offre	300.000.000 MAD
Nombre d'actions à émettre	1.250.000
En % de l'Opération	100%
Prix d'émission	240 MAD par action
Minimum de souscription par investisseur	Aucun minimum
Plafond des souscriptions par investisseur	<ul style="list-style-type: none"> - Pour l'ensemble des investisseurs hors OPCVM, 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 125.000 actions, soit 30.000.000 MAD ; - Pour les OPCVM (hors OPCVM monétaires et obligataires court terme), le minimum entre : <ul style="list-style-type: none"> ✓ 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération, représentant 125.000 actions soit 30.000.000 MAD, et ✓ 10% de l'actif net de l'OPCVM correspondant à la valeur liquidative au 28 janvier 2022.
Placement	<ul style="list-style-type: none"> - Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC hors OPCVM : Co-chefs de file du syndicat de placement ; - Pour les OPCVM de droit marocain (hors OPCVM monétaires et obligataires court terme) : Tous les membres du syndicat de placement ; - Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée

	<p>et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC : Co-chefs de file du syndicat de placement ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pour les autres catégories d'investisseurs hors OPCVM monétaires et obligataires court terme : Tous les membres du syndicat de placement
Couverture des souscriptions	<ul style="list-style-type: none"> - Pour les personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger (non qualifiées), les souscriptions doivent être couvertes à 100% par : <ul style="list-style-type: none"> ✓ un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur, et/ou ; ✓ un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; • OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ; • parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription ; - Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain : aucune couverture au moment de la souscription. - Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : aucune couverture au moment de la souscription - Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca : couverture à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire. <p>La couverture par collatéral est soumise à l'appréciation de chaque membre du syndicat de placement retenu par le souscripteur. La couverture de la souscription en espèces, chèque, virement et/ou en collatéral devra rester bloquée, jusqu'à l'allocation des titres en date du 9 février 2022.</p>
Modalités d'allocation	<ul style="list-style-type: none"> - 1^{ère} allocation : par itération à hauteur de 300 actions par souscripteur ; - 2^{ème} allocation : allocation du reliquat au prorata de l'excédent des demandes au-delà des 300 actions.

II. Instruments financiers offerts

II.1. Caractéristiques des titres de capital offerts

Nature des actions émises	Actions ordinaires de Mutandis SCA, toutes de même catégorie
Forme juridique	Les actions objet de la présente Opération seront toutes au porteur. Ces actions sont entièrement dématérialisées par inscription en compte auprès des intermédiaires financiers habilités et admises aux opérations de Maroclear.
Montant de l'Opération	300.000.000 MAD
Nombre d'actions à émettre	1.250.000 actions nouvelles
Prix d'émission	240 MAD par action
Valeur nominale unitaire	100 MAD par action
Prime d'émission unitaire	140 MAD par action
Libération des actions émises	Les actions émises seront entièrement libérées et libres de tout engagement.
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Date de jouissance¹	1 ^{er} janvier 2021 (jouissance courante des nouvelles actions, complètement assimilées aux actions existantes)
Période de souscription	du 31 janvier au 4 février 2022 à 15h30
Négociabilité des actions	Les actions objet de la présente Opération sont librement négociables. Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de la Société. Aucun engagement ne restreint la libre négociation des actions objet de la présente Opération.
Mode de libération des actions	En numéraire (à l'exclusion de toute libération par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société)
Cotation des nouvelles actions	Les actions à émettre au titre de la présente augmentation de capital seront admises au Marché Principal, compartiment « Principal B » de la Bourse de Casablanca
Code ISIN	MA0000012395
Date de cotation des actions nouvelles	15 février 2022

¹ Les actions nouvelles donneront droit aux distributions de bénéfices ou répartitions de réserve qui pourraient être décidées par la Société à compter de la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de l'augmentation de capital ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves, de primes ou de réduction de capital de quelque nature que ce soit, distribuées avant la date de réalisation de l'Opération.

Droits rattachés aux actions nouvellement émises	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées générales. Les actions nouvellement émises ne disposent d'aucun droit ou privilège supplémentaire par rapport aux anciennes actions.
Droits préférentiels de souscription	L'Assemblée Générale Extraordinaire des commanditaires du 8 novembre 2021 a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit du public pour la totalité des actions à émettre au titre de l'Opération. Ce droit préférentiel de souscription a été supprimé afin de permettre au public le plus large de participer à la présente Opération.

II.2. Caractéristiques de cotation des actions à émettre

Date de cotation prévue des nouvelles actions	15 février 2022
Libellé	MUTANDIS SCA
Ticker	MUT
Compartiment de cotation	Principal B
Secteur d'activité	Agroalimentaire et Production
Cycle de négociation	Continu
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne
Nombre d'actions à émettre	1.250.000 actions
Etablissement chargé de l'enregistrement de l'Opération (côté vendeur)	CFG Marchés

II.3. Eléments d'appréciation des termes de l'offre

II.3.1 Détermination du prix de souscription

Conformément aux pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des commanditaires du 8 novembre 2021, le Gérant a notamment décidé en date du 20 janvier 2022 d'augmenter le capital social d'un montant de 300.000.000 de dirhams, par l'émission de 1.250.000 d'actions nouvelles à un prix de souscription de 240 dirhams par action (dont 100 dirhams à titre de nominal et 140 dirhams à titre de prime d'émission). Il a également fixé les caractéristiques définitives de l'Opération.

II.3.2 Méthodologie de valorisation

Méthodes de valorisation écartées

Compte tenu notamment de la capacité de la Société à prévoir l'évolution future de son activité et du niveau de liquidité relativement significatif de ses titres à la Bourse de Casablanca (34,9%² sur une période de 12 mois allant du 19/01/2021 au 19/01/2022), les méthodes de valorisation par (i) l'actualisation des flux futurs et (ii) les cours boursiers ont été retenues par les co-conseillers financiers comme étant les plus appropriées pour la valorisation des fonds propres de la Société dans le cadre de la présente Opération.

De ce fait, les autres méthodes de valorisation, comme les comparables boursiers ou transactionnels ont été écartées.

Méthodes de valorisation retenues

Méthode de l'actualisation des flux futurs (Discounted Cash-flows ou DCF)

La méthode des *Discounted Cash-Flows* est une méthode de référence visant à déterminer la valeur intrinsèque d'une société.

Cette méthode consiste à calculer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur d'entreprise) par la somme des flux futurs générés par cette dernière (*Free Cash-Flow to the Firm*) actualisés au coût moyen pondéré du capital. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) représente l'exigence de rendement des pourvoyeurs de fonds (actionnaires et créanciers) pondéré par leurs niveaux d'engagement respectifs dans le financement de l'actif économique de la société. Une fois la valeur d'entreprise déterminée, la valeur de ses capitaux propres est obtenue notamment en déduisant la dette nette et les intérêts minoritaires et en rajoutant les actifs hors exploitation.

Méthode des cours boursiers

L'évaluation par les cours de bourse consiste à appréhender la valeur d'une société par référence à son cours de bourse observé sur des périodes proches. La pertinence de cette méthode repose principalement sur l'efficience du marché boursier et sur la liquidité du titre.

Mutandis SCA étant une société cotée à la Bourse de Casablanca et présentant une liquidité relativement significative de 34,9%³ (sur une période de 12 mois allant du 19/01/2021 au 19/01/2022), les cours boursiers permettent d'apprécier la valeur de ses fonds propres en se basant sur une moyenne du cours pondérée par les volumes sur un horizon de temps représentatif.

II.3.3 Valorisation des fonds propres de Mutandis SCA

Valorisation par la méthode DCF

Principales hypothèses du *business plan pre-money*

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses du management du Groupe Mutandis dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les agrégats réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de l'Emetteur, d'autant plus qu'elles sont issues du *business plan pre-money* de Mutandis, qui ne tient pas compte des flux qui seraient générés notamment par les nouveaux projets prévus par le Groupe.

Hypothèses générales

Le *business plan pre-money* (i.e. ne tenant pas compte de l'impact de l'augmentation de capital objet de la présente Opération) ayant servi de base à la valorisation par DCF a été préparé par le management de Mutandis sur un horizon explicite de 6 ans (2022e - 2027p) en tenant compte de l'atterrissage à fin 2021 (non audité).

² Ratio de liquidité = somme des volumes échangés 12M / capitalisation boursière moyenne pondérée 12M

³ Ratio de liquidité = somme des volumes échangés 12M / capitalisation boursière moyenne pondérée 12M

Les principales hypothèses du *business plan pre-money* sont présentées ci-dessous :

Hypothèses de chiffre d'affaires

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires prévisionnel par gamme sur la période 2021a⁴ – 2027^p :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 21a-27p
Chiffre d'affaires	1 652 543	2 022 871	2 082 513	2 145 423	2 189 242	2 233 027	2 277 687	5,5%
Détergents	618 734	691 938	710 000	730 000	744 600	759 492	774 682	3,8%
Produits de la mer	483 981	545 387	561 749	578 601	590 173	601 977	614 016	4,0%
Season Brand	190 349	413 610	426 019	438 799	447 575	456 527	465 657	2,4% ⁵
Bouteilles alimentaires	287 656	289 332	298 012	306 953	313 092	319 353	325 741	2,1%
Jus de fruits	70 925	82 603	86 733	91 070	93 802	95 678	97 591	5,5%
Holding	898	(0)	-	-	-	-	-	-100,0%

Source : Mutandis

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Mutandis devrait progresser sur la période 2021^a– 2027^p suivant un TCAM de 5,5% pour s'établir à 2 278 MMAD en 2027^p contre 1 653 MMAD en 2021^a.

Cette croissance résulterait principalement de la hausse des ventes qu'anticipe Mutandis sur ses gammes de produits :

- **Détergents** : croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 3,8% en lien avec la croissance des dépenses de consommation des ménages liée à la reprise de l'économie nationale au lendemain de la crise sanitaire⁶ et le lancement de nouvelles catégories de produits en 2021^a tels que la lessive en poudre pour machines à laver ;
- **Produits de la mer** : croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 4,0% liée à la poursuite de la migration vers des produits (sardine SPSA et maquereau) et des marchés à plus forte valeur ajoutée et avec de meilleures marges. En effet, la signature en 2019, de nouveaux contrats d'exportations et de distribution sur le marché américain permet l'accélération du virage commercial (sortie des marchés fragmentés et entrée dans des marchés plus importants et à plus forte marge). Ce virage est également accompagné par un changement du mix produit en faveur de la SPSA dont les prix de vente sont plus élevés aux USA qu'en Europe ;
- **Season Brand** : entrée en 2021 dans le portefeuille de marques du Groupe Mutandis, l'acquisition de Season rajouterait 413 MMAD au chiffre d'affaires du Groupe, en année pleine 2022. Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 2,4% est attendue sur la période 2022^e– 2027^p, après une très forte hausse des ventes en 2021 portée par un engouement pour les produits de la marque en période de crise sanitaire ;
- **Bouteilles alimentaires** : croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 2,1% en lien avec la reprise de la consommation des ménages sur l'ensemble des segments au lendemain de la crise sanitaire, ainsi que le lancement de la production de nouveaux produits pour de nouveaux clients, notamment les bouchons pour boissons gazeuses de nouvelle génération (Short-neck) pour Coca-Cola depuis 2021 ainsi que de nouveaux bouchons, préformes et poignée pour l'huile et les jus en 2022. L'année 2023 marquera une année pleine de chiffre d'affaires sur l'ensemble de ces nouveaux projets ;
- **Jus de fruits** : croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 5,5% sous l'effet de l'effort marketing consenti par Mutandis sur la marque Marrakech, du lancement de nouveaux produits et de la montée en puissance de la force de distribution sur les produits Marrakech ;

⁴ Atterrissage 2021 non audité

⁵ TCAM 2022^e – 2027^p

⁶ Selon une déclaration du FMI en date du 10 décembre 2021 : « après une contraction de 6,3 % en 2020, le PIB devrait croître de 6,3 % en 2021, l'un des taux les plus élevés dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord. La reprise économique devrait se poursuivre au cours des prochaines années, malgré les séquelles de la pandémie. La croissance économique devrait s'établir autour de 3 % en 2022, dans l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne et d'une poursuite de la reprise des activités non agricoles. »

- Le poste « **Holding** » représente la part marginale du chiffre d'affaires réalisée par Mutandis en hors groupe, (i. e. différentes facturations de prestations des managers hors groupe). Il demeurerait nul sur la période prévisionnelle 2021^a – 2027^p.

Hypothèses d'EBE

Le tableau ci-dessous présente la répartition de l'excédent brut d'exploitation par gamme sur la période 2021^a – 2027^p :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 21a-27p
EBE	219 161	243 296	318 786	331 317	338 038	344 810	351 717	8,2%
Détergents	97 114	85 160	126 653	129 573	132 165	134 808	137 504	6,0%
<i>Marge d'EBE en %</i>	<i>15,7%</i>	<i>12,3%</i>	<i>17,8%</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,7%</i>	
Produits de la mer	53 035	55 507	75 899	81 598	83 230	84 895	86 593	8,5%
<i>Marge d'EBE en %</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,2%</i>	<i>13,5%</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,1%</i>	
Season Brand	25 564	63 828	65 743	67 715	69 070	70 451	71 860	2,4% ⁷
<i>Marge d'EBE en %</i>	<i>13,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	
Bouteilles alimentaires	48 016	47 778	56 817	58 471	59 640	60 833	62 050	4,4%
<i>Marge d'EBE en %</i>	<i>16,7%</i>	<i>16,5%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,0%</i>	
Jus de fruits	7 067	5 169	7 796	8 353	8 604	8 776	8 951	4,0%
<i>Marge d'EBE en %</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	
Holding	-11 636	-14 146	-14 122	-14 394	-14 671	-14 953	-15 241	4,6%

Source : Mutandis

L'EBE consolidé du Groupe Mutandis devrait augmenter sur la période 2021^a – 2027^p suivant un TCAM de 8,2% pour s'établir à 352 MMAD en 2027^p contre 219 MMAD en 2021^a.

Cette croissance résulterait principalement de la hausse du chiffre d'affaires, de l'ajout d'une nouvelle marque de conserve américaine (Season brand) dans le portefeuille de marques du Groupe et de la croissance maîtrisée des charges communes sur la période 2021^a-2027^p :

- Détergents** : croissance annuelle moyenne de l'EBE de 6,0% en lien avec la hausse modérée du chiffre d'affaires (3,8%) combinée à une contraction des marges induite par la hausse des coûts des matières premières ;
- Produits de la mer** : croissance annuelle moyenne de l'EBE de 8,5% qui s'expliquerait par l'accroissement des volumes, l'amélioration des rendements et la meilleure maîtrise des charges d'exploitation, notamment les coûts d'achats de poissons et les charges de personnel ;
- Season Brand** : cette acquisition rajouterait 63 MMAD à l'EBE du Groupe, en année pleine 2022. Une croissance annuelle moyenne de l'EBE de 2,4% est attendue sur la période sur la période 2022^e– 2027^p, en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires ;
- Bouteilles alimentaires** : croissance annuelle moyenne de l'EBE de 4,4% grâce à la hausse du chiffre d'affaires de 2,1% et l'ajout de nouveaux clients/ produits à meilleure valeur ajoutée dont notamment les bouchons pour boissons gazeuses de nouvelle génération (Short-neck) pour Coca-Cola depuis 2021 ainsi que de nouveaux bouchons, préformes et poignée pour l'huile et les jus en 2022 ;
- Jus de fruits** : croissance annuelle moyenne de l'EBE de 4,0% en lien avec la hausse du chiffre d'affaires suite à la relance de la marque Marrakech. Au vu des solutions industrielles (préformes en PET et bouchons) fournies par l'activité Bouteilles alimentaires, Mutandis devrait capitaliser sur sa maîtrise des coûts liés à l'emballage des jus ainsi que sur la force de distribution de l'activité Détergents afin

⁷ TCAM 2022^e – 2027^p

d'accompagner cette croissance. Il convient de préciser qu'à l'horizon du BP, les produits Marrakech devraient retrouver leur part de marché historique de 15%⁸ contre 6,9% en 2020.

- Le poste « **Holding** » correspond aux produits ou charges communes du Groupe portées par la holding Mutandis SCA.

Hypothèses de résultat opérationnel courant

Le tableau ci-dessous présente la répartition du résultat opérationnel courant par gamme sur la période 2021^a – 2027^p :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 21a-27p
Résultat opérationnel courant (ROC)	129 407	153 705	226 552	237 296	242 163	247 086	252 109	11,8%
Détergents	64 741	52 849	91 609	94 360	96 247	98 172	100 136	7,5%
<i>Marge de ROC en %</i>	<i>10,5%</i>	<i>7,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>12,9%</i>	<i>12,9%</i>	<i>12,9%</i>	<i>12,9%</i>	
Produits de la mer	23 837	25 859	45 343	51 029	52 049	53 090	54 152	14,7%
<i>Marge de ROC en %</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,7%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,8%</i>	<i>8,8%</i>	<i>8,8%</i>	<i>8,8%</i>	
Season Brand	25 146	62 752	64 943	67 715	69 070	70 451	71 860	2,7 ⁹
<i>Marge de ROC en %</i>	<i>13,2%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	
Bouteilles alimentaires	33 880	31 090	38 656	36 965	37 704	38 458	39 228	2,5%
<i>Marge de ROC en %</i>	<i>11,8%</i>	<i>10,7%</i>	<i>13,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	
Jus de fruits	-3 579	-1 979	2 686	4 168	4 293	4 379	4 466	>100%
<i>Marge de ROC en %</i>	<i>-5,0%</i>	<i>-2,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,6%</i>	
Holding	-14 618	-16 865	-16 686	-16 941	-17 201	-17 465	-17 733	3,3%

Source : Mutandis

Le résultat opérationnel courant du Groupe Mutandis devrait augmenter sur la période 2021^a – 2027^p suivant un TCAM de 11,8% pour s'établir à 252 MMAD en 2027^p contre 129 MMAD en 2021^a en lien avec la croissance de l'EBE, supérieure à l'évolution des dotations aux amortissements et la stabilité projetée du poste « autres charges d'exploitation » qui inclut essentiellement les jetons de présence versés aux administrateurs.

La hausse du résultat opérationnel courant de Mutandis est plus particulièrement portée par l'entrée dans le groupe de la marque Season et la performance des gammes de produits Détergents et Produits de la mer.

- Détergents** : croissance annuelle moyenne du résultat opérationnel courant de 7,5% en ligne avec la stabilité de l'EBE et des amortissements ;
- Produits de la mer** : croissance annuelle moyenne du résultat opérationnel courant de 14,7% en lien avec la hausse prévue de l'excédent brut d'exploitation sur la période (+8,5% par an en moyenne), supérieure à l'évolution des dotations aux amortissements sur la même période qui traduit la politique d'investissement axée essentiellement sur le renouvellement et la maintenance ;
- Season Brand** : cette acquisition rajouterait 63 MMAD de résultat opérationnel courant, en année pleine 2022. La croissance annuelle moyenne du résultat opérationnel courant de 2,7% est en ligne avec la hausse prévue de l'EBE (+2,4% par an en moyenne) sur la période 2022^e-2027^p. A noter que cette activité a de très faibles amortissements ;
- Bouteilles alimentaires** : croissance annuelle moyenne du résultat opérationnel courant de 2,5% sous l'effet de la hausse de l'EBE (+4,4% par an en moyenne), supérieure à l'évolution des dotations aux amortissements ;
- Jus de fruits** : passage d'un résultat opérationnel courant négatif de 3,6 MMAD en 2021a à 4 MMAD en 2027^p sous l'effet combiné de la hausse de l'EBE (+4,0% par an en moyenne) et de la baisse des dotations aux amortissements en lien avec l'amortissement total des Capex de lancement de la marque ;
- Le poste « **Holding** » correspond principalement aux charges communes du Groupe portées par la holding Mutandis SCA.

⁸ Part de marché 2017 de la marque Marrakech

⁹ TCAM 2022^e – 2027^p

Hypothèses d'impôt sur les sociétés et de contribution de solidarité

L'impôt sur les sociétés est calculé selon les barèmes de droit commun en vigueur dans les pays d'activité de la Société.

En effet, la loi de finance 2022 prévoit un taux de l'impôt sur les sociétés de 26% pour les entreprises du secteur industriel dont le bénéfice net est inférieur à 100 millions de dirhams. Le taux d'imposition en vigueur aux Etats-Unis pour Season est de 25%.

Le business plan tient également compte de la contribution sociale de solidarité¹⁰ au Maroc, prévue en 2021 et 2022 aux taux en vigueur. Par prudence, le taux en vigueur en 2022 est prévu sur toute la période prévisionnelle.

Hypothèses de besoin en fonds de roulement

Le tableau ci-dessous présente la répartition du BFR par gammes sur la période 2021^a – 2027^p :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 21a-27p
BFR	264 064	276 992	284 731	292 688	298 606	304 578	310 670	2,7%
<i>En jours de CA</i>	<i>57,5j</i>	<i>49,3j</i>	<i>49,2j</i>	<i>49,1j</i>	<i>49,1j</i>	<i>49,1j</i>	<i>49,1j</i>	
Détergents	-12 789	-14 302	-14 675	-15 089	-15 394	-15 702	-16 016	3,8%
<i>En jours de CA</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	
Produits de la mer	105 484	125 127	127 908	130 773	133 417	136 086	138 807	4,7%
<i>En jours de CA</i>	<i>78,5j</i>	<i>82,6j</i>	<i>82,0j</i>	<i>81,4j</i>	<i>81,4j</i>	<i>81,4j</i>	<i>81,4j</i>	
Season Brand	109 833	103 204	106 328	109 545	111 759	113 995	116 275	2,4%
<i>En jours de CA</i>	<i>207,7j</i>	<i>89,8j</i>	<i>89,9j</i>	<i>89,9j</i>	<i>89,9j</i>	<i>89,9j</i>	<i>89,9j</i>	
Bouteilles alimentaires	53 943	54 258	55 885	57 562	58 726	59 900	61 098	2,1%
<i>En jours de CA</i>	<i>67,5j</i>	<i>67,5j</i>	<i>67,5j</i>	<i>67,5j</i>	<i>67,5j</i>	<i>67,5j</i>	<i>67,5j</i>	
Jus de fruits	11 701	13 628	14 309	15 024	15 328	15 635	15 947	5,3%
<i>En jours de CA</i>	<i>59,4j</i>	<i>59,4j</i>	<i>59,4j</i>	<i>59,4j</i>	<i>58,8j</i>	<i>58,8j</i>	<i>58,8j</i>	
Holding	-4 108	-4 922	-5 024	-5 127	-5 231	-5 335	-5 442	4,8%

Source : Mutandis

Le BFR passerait de 264 MMAD en 2021^a à 311 MMAD en 2027^p, soit une hausse de 2,7% par an en moyenne expliquée essentiellement par l'ajout d'un BFR de 110 MMAD lié à la nouvelle gamme Season Brand acquise en 2021.

Le BFR des autres gammes de produits est porté essentiellement par les éléments suivants :

- **Détergents** : Mutandis bénéficie sur cette gamme d'une ressource de financement compte tenu du fait que les clients traditionnels (épiceries) paient leurs achats au comptant, tandis que les fournisseurs accordent des délais de paiement pouvant aller jusqu'à 180 jours ;
- **Produits de la mer** : Fin de la politique de déstockage en ligne avec le virage commercial entrepris à savoir la migration vers des produits et des marchés à plus forte valeur ajoutée et avec de meilleures marges et stabilisation du BFR à un niveau normatif qui s'établirait à près de 81 jours de chiffre d'affaires;
- **Season Brand** : Maintien du BFR normatif moyen historique exprimé en jours de chiffre d'affaires qui s'établirait à 89,8 jours. A noter que le niveau enregistré en 2021^a s'explique notamment par la comptabilisation du solde du BFR en fin d'exercice, rapporté à 5 mois de chiffre d'affaires uniquement, contre une année pleine à partir de 2022 ;

¹⁰ Contribution instaurée par les pouvoirs publics dans le cadre du projet de loi de finances 2021 en vue de renforcer la mobilisation des ressources (des particuliers et des entreprises) en faveur des populations particulièrement touchées par la crise de la COVID-19. En 2022, la contribution sociale de solidarité a été reconduite.

- **Bouteilles alimentaires** : Maintien du BFR normatif moyen historique exprimé en jours de chiffre d'affaires et qui s'établit à près de 67,5 jours de chiffre d'affaires.
- **Jus de fruits** : Normalisation du BFR à horizon 2021^a via l'optimisation du niveau de stocks de matières premières et d'emballages, un objectif atteint ces 5 dernières années au niveau de l'activité Détergents et qui serait reproduit sur l'activité Jus de fruits.

Hypothèses d'investissements

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des investissements sur la période 2021^a – 2027^p :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 22e-27p
Investissements	332 081	78 898	72 364	72 481	72 481	72 481	72 481	-1,7%

Source : Mutandis

Hors acquisition de la marque Season (278 mMAD¹¹), les investissements devraient enregistrer une hausse annuelle moyenne de 6,1% sur la période 2021^a-2027^p, traduisant une politique d'investissement orientée sur le maintien et l'amélioration des actifs de l'ensemble des gammes.

Hypothèses de dettes à moyen et long termes

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'endettement financier net sur la période 2021^a-2027^p :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 21a-27p
Dettes nettes (D)	783 239	815 374	779 083	729 342	657 526	585 710	513 894	-6,8%
Capitaux propres (E)	960 295	965 661	1 024 743	1 095 619	1 169 346	1 245 920	1 325 399	5,5%
<i>Gearing (D/E)</i>	<i>81,6%</i>	<i>84,4%</i>	<i>76,0%</i>	<i>66,6%</i>	<i>56,2%</i>	<i>47,0%</i>	<i>38,8%</i>	

Source : Mutandis

A l'issue de l'année 2027^p, l'endettement financier net du groupe Mutandis devrait s'établir à 514 MMAD (contre 783 MMAD en 2021^a), enregistrant ainsi une baisse de 6,8% par an en moyenne sur la période analysée. En 2021^a, l'endettement financier net du Groupe est porté principalement par la dette contractée pour l'acquisition de Season avant d'entamer une phase de baisse à un rythme annuel moyen de 8,8% entre 2022^e et 2027^p suite au remboursement progressif de cette dernière.

Le *gearing* suit ainsi cette tendance pour s'établir à 38,8% en 2027^p (contre 81,6% en 2021a). Mutandis améliore ainsi son autonomie financière sur la période prévisionnelle.

Pour rappel, les prévisions affichées ci-dessus sont *pre-money*. Mutandis procédera au remboursement partiel de la dette contractée pour l'acquisition de Season à hauteur de 200mMAD suite à la réalisation de l'Opération.

Hypothèses de dividendes

Le tableau ci-dessous présente la distribution des dividendes aux actionnaires commanditaires prévue sur la période 2021^a-2027^p :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 21a-27p
Résultat net (A)	60 956	74 026	127 740	139 536	142 385	145 233	148 138	16,0%
Dividendes distribués aux actionnaires commanditaires en n+1 (B)	67 972	67 972	67 972	67 972	67 972	67 972	67 972	0,0%
Bénéfice revenant à l'associé commandité	687	687	687	687	687	687	687	0,0%
Taux de distribution (B) / (A)	111,5%	91,8%	53,2%	48,7%	47,7%	46,8%	45,9%	-13,8%
Nombre d'actions	7 996 737	7 996 737	7 996 737	7 996 737	7 996 737	7 996 737	7 996 737	0,0%
Résultat net par action (en MAD)	7,6	9,3	16,0	17,4	17,8	18,2	18,5	16,0%

¹¹ L'acquisition de Season Brand LLC a été réalisée à un prix global de 403 mMAD dont 278 mMAD relatifs à l'acquisition de la marque Season. Le reliquat correspond essentiellement à l'acquisition des éléments du BFR de la société.

Dividende par action (en MAD)	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	0,0%
----------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------

Source : Mutandis

Sous réserve de la réalisation des hypothèses définies dans le *business plan* de Mutandis et d'approbation par les actionnaires, le montant des dividendes distribués aux actionnaires commanditaires sur l'horizon prévisionnel devrait rester stable à 68 MMAD par an, correspondant à un dividende par action de 8,5 MAD.

Il est entendu que le Gérant et l'Assemblée Générale Ordinaire décident chaque année du montant effectif à distribuer, compte tenu des besoins en trésorerie, ainsi que des prévisions d'investissement et de développement de la Société.

A noter que le Gérant a proposé aux membres du Conseil de Surveillance que le dividende distribué en 2022 au titre de l'exercice 2021 soit maintenu à 8,5 MAD par action. Cette proposition a été approuvée par le Conseil de Surveillance du 9 décembre 2021 et sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale. Ainsi, les nouveaux actionnaires de Mutandis, dans le cadre de la présente Opération, percevront ce dividende par action au même titre que les anciens actionnaires.

Synthèse des principaux agrégats consolidés du business plan pre-money

Les principaux agrégats consolidés qui ressortent du *business plan pre-money* de Mutandis sont présentés au niveau du tableau suivant :

En kMAD	2021a	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	TCAM 21a-27p
Chiffre d'affaires	1 652 543	2 022 871	2 082 513	2 145 423	2 189 242	2 233 027	2 277 687	5,5%
<i>% de variation</i>	<i>18,4%</i>	<i>22,4%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,0%</i>	
EBE	219 161	243 296	318 786	331 317	338 038	344 810	351 717	8,2%
<i>Marge d'EBE en %</i>	<i>13,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,4%</i>	
Résultat opérationnel courant	129 407	153 705	226 552	237 296	242 163	247 086	252 109	11,8%
<i>Marge de ROC en %</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,6%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,1%</i>	
Investissements nets	332 081	78 898	72 364	72 481	72 481	72 481	72 481	-22,4%
<i>en % du CA</i>	<i>20,1%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,3%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	
Dette nette	783 239	815 374	779 083	729 342	657 526	585 710	513 894	-6,8%
<i>Gearing (D/E)</i>	<i>81,6%</i>	<i>84,4%</i>	<i>76,0%</i>	<i>66,6%</i>	<i>56,2%</i>	<i>47,0%</i>	<i>38,8%</i>	

Source : Mutandis

Présentation de la méthode DCF

La méthode DCF mesure la capacité d'une société à créer de la valeur. Cette création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des bailleurs de fonds.

Cette méthode d'évaluation donne une vision dynamique de la valeur d'une société et se base sur des projections de flux de trésorerie disponibles générés par l'exploitation, en prenant en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de l'actif économique des sociétés. Ces flux de trésorerie sont par la suite actualisés en utilisant un taux qui tient compte de la structure financière cible et du risque intrinsèque.

La valeur d'entreprise (VE) au 1^{er} janvier 2022^e, dite également valeur de l'actif économique, est estimée en actualisant les flux de trésorerie disponibles prévisionnels et comprend :

- La valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles sur l'horizon explicite (allant du 1^{er} janvier 2022^e au 31 décembre 2027^p) ;
- La valeur terminale (VT), représentant la valeur de l'entreprise au terme de l'horizon explicite. Elle est déterminée sur la base de la méthode de Gordon Shapiro par actualisation à l'infini du flux de trésorerie disponible normatif :

$$\text{Valeur Terminale} = \frac{\text{Flux normatif}}{\text{CMPC} - g}$$

Où :

- Flux normatif : Flux calculé sur la base des agrégats du dernier flux de trésorerie disponible à horizon du *business plan*, et sur les éléments suivants :
 - ✓ Taux de croissance à l'infini de 2% appliqué à l'EBE prévu en 2027^p ;
 - ✓ Besoin en fonds de roulement maintenu à 49,1 jours de chiffre d'affaires correspondant au niveau de 2027^p ;
 - ✓ Investissements normatifs de 72 MMAD, correspondant au niveau de 2027^p, soit 3,2% du chiffre d'affaires ;
- CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;
- g : Taux de croissance à l'infini de 2% en ligne avec les prévisions de croissance des prix (inflation) et de la démographie au Maroc publiées par le Fonds Monétaire International (FMI) en octobre 2021.

La valeur des fonds propres (V_{FP}) est obtenue de la manière suivante :

$$V_{FP} = VE - EFN + AHE - IM$$

Où :

- V_{FP} : Valeur d'Entreprise au 1er janvier 2022^p ;
- EFN : Endettement Financier Net au 31 décembre 2021^e ;
- AHE : Actifs Hors Exploitation ;
- IM : Intérêts Minoritaires.

Calcul du CMPC

Le taux d'actualisation utilisé est égal au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Ce dernier est calculé de la manière suivante :

$$CMPC = C_{FP} \times \frac{E}{D + E} + C_d \times (1 - T_{IS}) \times \frac{D}{D + E}$$

Où :

- C_{FP} : Coût des fonds propres ;
- E : Valeur des fonds propres ;
- D : valeur de l'endettement net avec un *gearing* cible (D/E) de 42,9% ;
- C_d : Coût de l'endettement avant impôts de 4,5% correspondant aux conditions de financement actuelles de Mutandis ;
- T_{IS} : Taux d'impôts sur les résultats de 28,1% correspondant au taux d'IS prévisionnel en 2027^p.

Le coût des fonds propres ressort à 8,6%. Ce dernier est calculé comme suit :

$$C_{FP} = r_f + (\beta_e \times r_m)$$

Où :

- r_f : taux sans risque, correspondant au rendement des bons du Trésor du Maroc à maturité 10 ans au 7 janvier 2022 soit 2,4% ;
- β_e : Bêta endetté de 0,96 correspondant à la moyenne des bêtas endettés publiés par les équipes de Recherches *Equity*¹² qui couvrent Mutandis ;
- r_m : Prime de risque du marché actions (soit 6,5%¹³).

¹² Moyenne des bêtas endettés de CFG Research (octobre 2021), Attijari Global Research (septembre 2021), Sogécapital (septembre 2021) et Capital trust (juin 2021).

¹³ Moyenne des primes de risques de CFG Research (ressortant à 5,2% et obtenue par une méthode prospective) publiée en octobre 2021, Attijari Intermédiation (ressortant à 5,6% et obtenue par sondage) publiée en mai 2021, BMCE Capital Research (ressortant à 7,9% et obtenue par une méthode prospective) publiée en octobre 2021 et de Upline Corporate Finance ressortant à 7,2% et obtenue par une méthode historique.

Sur la base des éléments présentés ci-dessus, le Coût Moyen Pondéré du Capital retenu pour Mutandis ressort à 7,0%.

CMPC de Mutandis	
Taux sans risque - BDT 10 ans au 7 janvier 2022	2,4%
Prime de risque de marché	6,5%
Taux d'IS	28,1%
Bêta endetté	0,96
Gearing cible (D/E)	42,9%
Coût des fonds propres	8,6%
Coût de la dette (net d'IS)	3,2%
CMPC	7,0%

Résultats de la méthode DCF

En kMAD	2022e	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	Flux normatif
Chiffre d'affaires	2 022 871	2 082 513	2 145 423	2 189 242	2 233 027	2 277 687	2 323 241
EBE	243 296	318 786	331 317	338 038	344 810	351 717	358 752
IS théorique sur le REX	-43 201	-63 676	-66 696	-68 064	-69 448	-70 859	-79 252
Variation du BFR	-12 928	-7 739	-7 957	-5 977	-5 972	-6 092	-6 213
Investissements	-78 898	-72 364	-72 481	-72 481	-72 481	-72 481	-72 481
Flux de trésorerie disponibles	108 268	175 007	184 183	191 516	196 909	202 286	200 805
Valeur Terminale							4 012 141
FCFF actualisés	101 181	152 844	150 327	146 080	140 361	134 754	2 672 719
Somme des FCFF actualisés 2022 ^e -2027 ^p	825 547						
Valeur terminale actualisée	2 672 719						
Valeur d'entreprise	3 498 267						
Dette nette consolidée 2021 ^a	-816 482						
Valeur de la participation non stratégique ¹⁴	+118 846						
Intérêts minoritaires ¹⁵	-13 534						
Valeur de 100% des fonds propres	2 787 096						
Valeur des fonds propres part des commanditaires (99%)	2 759 225						
MAD / action	345						

Sur la base d'un taux d'actualisation de 7,0% et d'un taux de croissance à l'infini de 2%, la valeur des fonds propres part des commanditaires de Mutandis s'établit à 2 759 mMAD, soit une valeur par action de 345 MAD.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur des fonds propres part des commanditaires de Mutandis (en mMAD) au CMPC et au taux de croissance à l'infini :

¹⁴ Mutandis détient une participation de 5,5% dans CFG Bank (actif hors exploitation), d'une valeur de marché de 118 mMAD (nette d'impôts latents) évaluée sur la base d'un prix par action de 399,71 MAD, correspondant au prix auquel a été conclue la dernière augmentation de capital de CFG Bank en août 2021.

¹⁵ Les intérêts minoritaires ont été obtenus en appliquant à la valeur comptable, le multiple induit 2021^e de « P/B » déterminé par la méthode des « DCF », autour de 3x.

Taux de croissance à l'infini	CMPC					
		6,3%	6,7%	7,0%	7,3%	7,7%
1,5%		2 945	2 690	2 498	2 309	2 131
2,0%		3 297	2 988	2 759	2 536	2 329
2,5%		3 740	3 357	3 079	2 811	2 566
3,0%		4 316	3 826	3 478	3 149	2 852

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur par action de Mutandis SCA (en MAD), au CMPC et au taux de croissance à l'infini :

Taux de croissance à l'infini	CMPC					
		6,3%	6,7%	7,0%	7,3%	7,7%
1,5%		368	336	312	289	267
2,0%		412	374	345	317	291
2,5%		468	420	385	352	321
3,0%		540	478	435	394	357

Valorisation par la méthode des cours boursiers

Le tableau ci-dessous présente le cours boursier de Mutandis au 19 janvier 2022 et le cours boursier moyen pondéré par les volumes échangés observé sur des périodes de 1, 3 et 6 mois :

	Cours			Capitalisation boursière (en mMAD)
	Min	Max	CMP	
Spot au 19/01/2022		254,5		2 035,2
1 mois	243,1	255,0	246,2	1 968,7
3 mois	240,0	257,0	246,6	1 971,9
6 mois	240,0	270,0	253,1	2 024,4
Moyenne			248,6	1 988,3

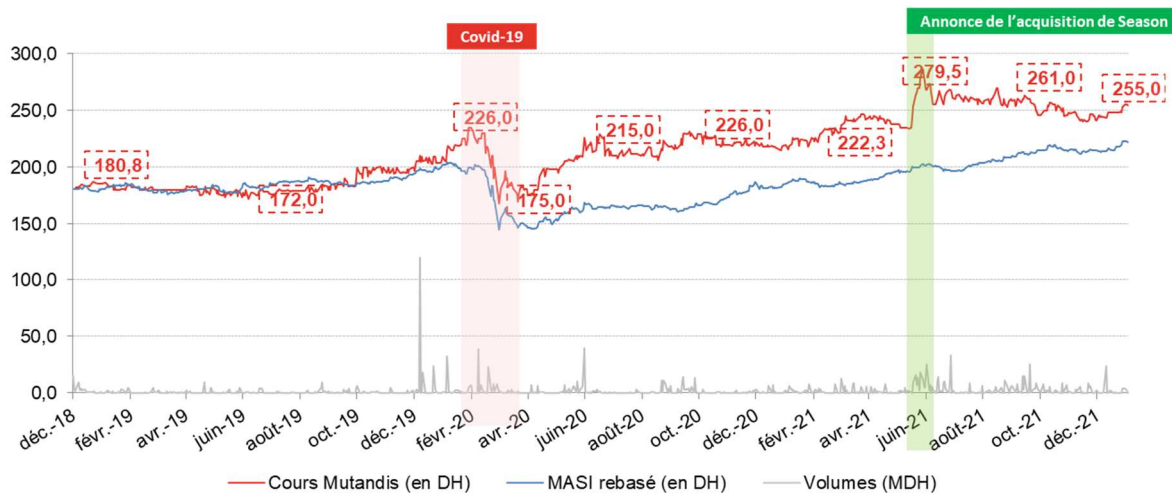
Source : Bourse de Casablanca

Pour l'ensemble des horizons étudiés, le dernier cours utilisé pour le calcul du CMP est le cours de l'action Mutandis au 19 janvier 2022.

Compte tenu de (i) la nature de l'opération, (ii) de l'évolution du cours de l'action et (iii) des volumes échangés sur le marché, les CMP 1 mois, 3 mois et 6 mois ont été retenus comme étant les cours moyens pondérés les plus pertinents car ils tiennent compte de l'évolution des cours après l'annonce de l'acquisition de la société Season (en juin 2021).

Les cours moyens pondérés de l'action Mutandis calculés sur les périodes de 1 mois, 3 mois et 6 mois ressortent respectivement à 246,2, 246,6 et 253,1 MAD/action, soit respectivement une valorisation des fonds propres de 1.968,7 MMAD, 1.971,9 MMAD et 2.024,4 MMAD.

Le graphique suivant présente l'évolution du cours du titre Mutandis SCA depuis l'introduction en bourse de la Société (18 décembre 2018) jusqu'au 19 janvier 2022 :



Source : Bourse de Casablanca

Le cours de Mutandis a enregistré une hausse de 40,6% (vs une hausse de 22,7% du MASI) sur la période étudiée (entre le 18 décembre 2018 et le 19 janvier 2022)¹⁶.

Il est à noter que sur la période analysée, le titre Mutandis SCA n'a fait l'objet d'aucune suspension de cotation.

II.3.4. Synthèse des méthodes de valorisation retenues

Le tableau ci-dessous présente le niveau de décote du prix de souscription des actions objet de la présente Opération (soit 240 MAD / action prime d'émission incluse) comparativement à la valeur par action ressortant des méthodes de valorisation retenues :

Synthèse (en mMAD, sauf si indiqué)	DCF	CMP
Valeur des fonds propres part des commanditaires (99%)	2 759	1 988
En MAD / action	345	249
Prix de souscription (MAD / action)	240	240
Décote par rapport au prix de souscription	-30,4%	-3,5%

Sur la base d'un prix par action de 240 MAD¹⁷, les multiples de valorisation induits ressortent comme suit :

Multiples induits	2021a	2022e	2023p
EV/EBE	11,7x	10,8x	8,3x
P/E	31,5x	26,0x	15,0x
Dividend Yield pre-money	3,5%	3,5%	3,5%
Dividend Yield post-money	3,5%	3,5%	3,5%

Sous réserve de la réalisation des hypothèses définies dans le *business plan* de Mutandis et de l'approbation des actionnaires, le dividende usuel distribué aux actionnaires commanditaires (existants et nouveaux) en 2022 et en 2023 respectivement au titre des exercices 2021 et 2022 devrait s'élever à 8,5 dirhams par action.

¹⁶ Une analyse détaillée des performances boursières de Mutandis est présentée au niveau de la Partie II section III « Négociabilité des titres de capital » de l'actualisation n°1 du document de référence relatif à l'exercice 2020.

¹⁷ Correspondant à une valeur des fonds propres part des commanditaires de 1 900 mMAD

III. Facteurs de risque liés aux instruments financiers offerts

Risque de liquidité

Le souscripteur aux actions de la société Mutandis SCA peut être soumis à un risque de liquidité du titre sur le marché boursier. En effet, en fonction des conditions du marché et de l'évolution du cours boursier, la liquidité du titre peut se trouver momentanément affectée. Ainsi, un actionnaire souhaitant céder ses actions pourrait, dans une certaine mesure, ne pas réussir à céder partiellement ou totalement les titres détenus dans un délai réduit avec ou sans décote sur le capital.

Risque de volatilité du cours

Les actions cotées sont soumises aux règles de l'offre et de la demande, déterminant leur valeur sur le marché boursier. L'évolution du cours des actions est déterminée notamment par les réalisations et la performance financière des sociétés cotées, les annonces, les stratégies et les perspectives de développement anticipées par les investisseurs. Ainsi, l'investisseur pourrait constater une appréciation ou une dépréciation importante de la valeur des titres cotés qu'il détient.

Risque de perte en capital

La participation au capital d'une société comporte les risques inhérents à tout investissement. Si un ou plusieurs risques se réalisent, ils peuvent entraîner des pertes pouvant aller jusqu'à la perte totale de l'apport et des frais de transaction y afférents, et donc de l'ensemble du capital investi.

De plus, si l'investisseur a emprunté des capitaux externes pour s'acquitter du montant de la participation, le risque maximum est alors plus élevé puisque les obligations découlant du contrat de prêt subsistent vis-à-vis du bailleur de fonds, quelle que soit l'évolution de la participation au capital de Mutandis SCA et que le bailleur de fonds peut se retourner contre l'investisseur à hauteur d'une somme dépassant le capital investi. Il existe donc un risque de faillite personnelle.

IV. Cadre de l'Opération

IV.1. Cadre général de l'Opération

Mugest, agissant en qualité de Gérant de la société Mutandis SCA, a pris en date du 15 septembre 2021 les décisions portant sur les principaux points suivants :

- Proposition d'autorisation d'une augmentation du capital social à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 300.000.000 de dirhams, par l'émission d'actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune, à émettre à un prix de souscription (prime d'émission incluse) compris dans une fourchette entre 240 dirhams et 300 dirhams par action, réservée au public avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires existants ;
- Proposition d'imputation des frais de l'augmentation du capital social d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 300.000.000 de dirhams sur le montant de la prime d'émission relative à l'augmentation de capital ;
- Proposition de modification de l'article 7 (Capital social) des statuts de la Société afin d'y refléter le nouveau montant du capital social ainsi que le nouveau nombre d'actions ;
- Convocation d'une Assemblée Générale Extraordinaire pour le 8 novembre 2021 aux fins de délibérer sur l'opération d'augmentation de capital et ses modalités.

L'Assemblée Générale Extraordinaire des commanditaires du 8 novembre 2021, après avoir entendu lecture du rapport du gérant et du rapport des commissaires aux comptes sur la suppression des droits préférentiels de souscription des actionnaires et après avoir constaté que le capital est entièrement libéré, a autorisé une augmentation du capital social réservée au public à hauteur d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 300.000.000 de dirhams par l'émission d'un maximum de 1.250.000 d'actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune, à émettre à un prix de souscription (prime d'émission incluse) compris dans une fourchette entre 240 dirhams et 300 dirhams par action.

Les actions nouvelles seront intégralement souscrites et libérées en numéraire (à l'exclusion de toute libération par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la Société).

Les actions nouvelles porteront jouissance courante de manière à être totalement assimilables aux actions existantes de la Société à compter de la date de la réalisation définitive de l'augmentation du capital.

En conséquence, les actions nouvelles donneront droit aux distributions de bénéfices ou répartitions de réserves qui pourraient être décidées par la Société à compter de la date de réalisation définitive de l'augmentation du capital, étant précisé à toutes fins utiles que les actions nouvelles à créer par la Société au titre de l'augmentation du capital ne donneront droit à aucune distribution de bénéfices ou répartition de réserves ou de primes, de quelque nature que ce soit, versées avant la date de réalisation de ladite augmentation de capital.

La même assemblée a pris les décisions suivantes :

- Suppression des droits préférentiels de souscription des actionnaires au profit du public au titre de la totalité de l'augmentation du capital ;
- Imputation, sous condition suspensive de la réalisation de l'augmentation du capital, des frais découlant de ladite augmentation du capital sur le montant de la prime d'émission y afférente ;
- Modification corrélative des statuts de la Société, notamment de l'article 7 (Capital social) ;
- Délégation des pouvoirs les plus étendus au Gérant à l'effet de :
 - ✓ fixer le montant définitif de l'augmentation du capital dans la limite du montant autorisé et fixer le prix de souscription dans la fourchette visée ci-dessus (nominal et prime d'émission) ;
 - ✓ fixer les conditions et modalités de réalisation définitive de l'augmentation du capital ainsi que les caractéristiques de ladite opération, procéder à la modification corrélative des statuts en vue d'y refléter le nouveau montant du capital social, effectuer les démarches nécessaires à la réalisation de ladite augmentation du capital, constater la souscription, la libération et la réalisation définitive de l'augmentation du capital ;
 - ✓ imputer les frais de l'augmentation du capital sur la prime d'émission ;
 - ✓ et, généralement, prendre toutes mesures utiles et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation du capital.

Le Gérant a constaté par décision en date du 8 novembre 2021, la concordance du vote des actionnaires commanditaires et de l'associé commandité relativement à l'adoption des décisions visées dans les procès-verbaux des décisions de l'Assemblée Générale Extraordinaire des commanditaires et de l'associé commandité en date du 8 novembre 2021.

En date du 20 janvier 2022, le Gérant de la Société faisant usage de la délégation de pouvoirs qui lui a été consentie par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires commanditaires en date du 8 novembre 2021 et de l'associé commandité en date du 8 novembre 2021, a décidé de :

- d'augmenter le capital social d'un montant de 300.000.000 de dirhams prime d'émission comprise par l'émission de 1.250.000 d'actions nouvelles à un prix de souscription par action de 240 MAD (soit 100 MAD à titre de nominal et 140 à titre de prime d'émission) ;
- fixer les conditions et modalités définitives de réalisation de l'augmentation du capital ainsi que les caractéristiques de ladite Opération.

L'apport total de l'augmentation de capital sera d'un montant de 300.000.000 MAD, dont 125.000.000 MAD à titre de nominal et de 175.000.000 MAD à titre de prime d'émission.

Le capital social de la Société s'en trouvera porté d'un montant de 799.673.700 MAD à un montant de 924.673.700 MAD.

L'Opération doit être entièrement souscrite. A défaut, elle sera annulée.

IV.2. Objectifs de l'Opération

L'Opération, motivée par la taille et les perspectives de développement de la Société, permettrait de réaliser les principaux objectifs suivants :

- financer partiellement l'acquisition de Season Brand LLC aux Etats-Unis d'Amérique, à travers le remboursement partiel à hauteur de 200 MMAD de la dette bancaire levée à cet effet ; et
- augmenter le flottant en bourse de la Société et permettre aux investisseurs institutionnels et au grand public, d'accéder et/ou renforcer leur position dans le capital de la Société.

Pour rappel, en date du 2 juin 2021, Mutandis et RAB Food Group ont signé un contrat prévoyant l'acquisition par Mutandis de 100% des parts de la société Season Brand LLC, société basée dans le New Jersey, aux États-Unis d'Amérique. Le *closing* de l'opération a été réalisé fin juillet 2021 et le prix d'acquisition définitif s'élève à 403 MMAD. Cette opération a été financée en dirhams par un consortium de banques marocaines à hauteur de 370 MMAD (dont 200 MMAD remboursables à la réalisation de l'Opération).

IV.3. Intention des actionnaires, des membres du Conseil de Surveillance, du Gérant et des dirigeants

A la connaissance de Mutandis SCA, les (i) actionnaires détenant au moins 5% du capital de la Société, (ii) les membres du Conseil de Surveillance, (iii) Mugest et les dirigeants de Mutandis SCA pourraient souscrire à l'Opération.

IV.4. Garantie de bonne fin de l'Opération

L'Opération, objet de la présente note d'opération, ne bénéficie d'aucune garantie de bonne fin.

IV.5. Investisseurs visés par l'Opération

A l'exception des OPCVM monétaires et obligataires court terme, la présente Opération vise toutes les catégories d'investisseurs à savoir les :

- Personnes physiques résidentes ou non résidentes, de nationalité marocaine ou étrangère ;
- Personnes morales de droit marocain ou étranger n'appartenant pas aux catégories d'investisseurs qualifiés tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et par l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de la souscription ;
- Investisseurs qualifiés de droit marocain tels que définis par l'article 3 de la loi n°44-12 et l'article 1.30 de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC, hors OPCVM monétaires et obligataires court terme ;
- Investisseurs qualifiés de droit étranger tels que définis par l'article 1.30 paragraphe (c) de la circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC.

IV.6. Impact de l'Opération

IV.6.1. Impact de l'Opération sur les fonds propres consolidés du Groupe

A l'issue de l'Opération, les capitaux propres consolidés¹⁸ de Mutandis se présenteront comme suit :

En mMAD sauf si indiqué	Situation avant l'Opération au 30/06/2021	Impact de l'Opération	Situation après l'Opération
Nombre d'actions (unité)	7 996 737	1 250 000	9 246 737
Capital social	799,7	125,0	924,7
Primes liées au capital	150,8	175,0	325,8 ¹⁹
Capitaux propres consolidés	947,4	300,0	1 247,4

Source : Mutandis

¹⁸ Conformément au référentiel comptable IFRS

¹⁹ Montant hors frais liés à l'Opération qui seront imputés sur la prime d'émission y afférente

IV.6.2. Impact de l'Opération sur les fonds propres sociaux de la Société

A l'issue de l'Opération, les capitaux propres sociaux de Mutandis SCA se présenteront comme suit :

En mMAD sauf si indiqué	Situation avant l'Opération au 30/06/2021	Impact de l'Opération	Situation après l'Opération
Nombre d'actions (unité)	7 996 737	1 250 000	9 246 737
Capital social	799,7	125,0	924,7
Primes liées au capital	132,9	175,0	307,9 ²⁰
Capitaux propres	1 018,9	300,0	1 318,9

Source : Mutandis

IV.6.3. Impact de l'Opération sur l'actionnariat de la Société

Suite à la réalisation de l'Opération, l'actionnariat de Mutandis SCA se présentera comme suit :

Actionnaires	Situation avant l'Opération au 10/12/2021		Après l'Opération	
	Nb. Actions	%	Nb. Actions	%
Bank of Africa	832 458	10,41%	832 458	9,00%
Adil Douiri	637 989	7,98%	637 989	6,90%
Amethis Maghreb Fund I	452 916	5,66%	452 916	4,90%
Patrimoine Gestion et Placement	546 977	6,84%	546 977	5,92%
RMA	582 355	7,28%	582 355	6,30%
Best Financière	247 851	3,10%	247 851	2,68%
Autres actionnaires	4 696 191	58,73%	4 696 191	50,79%
Nouveaux actionnaires	-	-	1 250 000	13,52%
TOTAL	7 996 737	100%	9 246 737	100%

Source : Mutandis

A titre d'illustration, l'impact de l'augmentation de capital sur un actionnaire minoritaire détenant 1% du capital et ne participant pas à l'Opération est présenté ci-après :

Actionnaires	Nombre actuel d'actions	% actuel de détention	Nombre d'actions nouvelles	Nombre d'actions post-Opération	% détenu post-Opération	% de dilution
Actionnaire minoritaire	79 967	1,0%	0	79 967	0,86%	0,14%

Source : Mutandis

IV.6.4. Impact de l'Opération sur l'endettement

A la date de réalisation de l'augmentation de capital, Mutandis procédera au remboursement anticipé d'un crédit relais d'un montant de 200 mMAD (contrat n°9²¹) contracté dans le cadre de l'acquisition de Season. Il est à noter qu'une main levée partielle portant sur 50% des actions nanties (Distra) sera accordée suite audit remboursement. Le service de la dette résiduelle (contrat n°10²²), qui subsistera après réalisation de l'Opération devrait être assuré par les flux générés par Season (flux de dividendes).

²⁰ Montant hors frais liés à l'Opération qui seront imputés sur la prime d'émission y afférente

²¹ Les principales caractéristiques du contrat n°9 sont détaillées dans l'actualisation n°1 du document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistré le 18 janvier 2022 sous la référence EN/EM/002/2022 (Partie II. Section III.2.Dette Bancaire).

²² Les principales caractéristiques du contrat n°10 sont détaillées dans l'actualisation n°1 du document de référence relatif à l'exercice 2020 enregistré le 18 janvier 2022 sous la référence EN/EM/002/2022 (Partie II. Section III.2.Dette Bancaire).

IV.6.5. Impact de l'Opération sur la gouvernance

L'Opération, objet de la présente note d'opération, ne devrait pas avoir d'impact sur la gouvernance de Mutandis SCA.

IV.6.6. Impact de l'Opération sur les orientations stratégiques

L'Opération, objet de la présente note d'opération, permettra à la Société de poursuivre sa stratégie de développement et d'atteindre ses objectifs tels que précisés au niveau du titre III.2 « Objectifs de l'opération » de la présente note d'opération.

IV.7. Charges liées à l'Opération

IV.7.1. Commissions diverses

Les charges relatives à l'Opération qui seront supportées par l'Emetteur sont estimées à environ 1,9% du montant de l'augmentation de capital. Ces charges comprennent les commissions versées :

- aux conseillers financiers ;
- au conseiller juridique ;
- aux membres du syndicat de placement ;
- aux commissaires aux comptes ;
- à l'agence de communication ;
- au teneur de compte ;
- à l'AMMC ;
- à la Bourse de Casablanca ;
- au dépositaire central Maroclear ;
- à l'agence de traduction.

Conformément à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire des commanditaires réunie en date du 8 novembre 2021, l'ensemble des frais découlant de l'augmentation de capital seront imputés sur le montant de la prime d'émission issue de l'augmentation de capital.

IV.7.2. Commissions facturées aux souscripteurs

Dans le cadre de la présente Opération, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement, à l'égard de l'Emetteur, des co-chefs de file, des co-conseillers financiers et des autres membres du syndicat de placement, à facturer aux souscripteurs, pour tous les ordres enregistrés à la Bourse de Casablanca les commissions suivantes :

- 0,1% (hors taxes) pour la Bourse de Casablanca au titre de la commission d'admission lui revenant lors de l'enregistrement en Bourse ;
- 0,2% (hors taxes) au titre des commissions de règlement et de livraison ;
- 0,6% (hors taxes) pour la société de bourse. Elle s'applique sur le montant qui correspond à l'allocation effective lors du règlement / livraison.

La taxe sur la valeur ajoutée (TVA) au taux de 10% sera appliquée en sus.

Afin d'assurer une égalité de traitement des souscripteurs quel que soit le lieu de souscription, chaque membre du syndicat de placement s'engage formellement et expressément à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs ni reversement de quelque sorte que ce soit simultanément ou postérieurement à la souscription.

IV.7.3. Commissions de placement facturées à l'Emetteur

Les membres du syndicat de placement recevront une commission de :

- 1% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des personnes physiques ou morales de droit marocain ou étranger ;
- 0,7% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des investisseurs qualifiés de droit étranger ;
- 0,4% hors taxes sur les montants alloués correspondant aux ordres soumis par des investisseurs qualifiés de droit marocain.

Cette commission, due par l'Emetteur, sera collectée par CFG Marchés qui se chargera de verser sur les comptes Bank Al-Maghrib de chacun des membres du syndicat de placement sa quote-part, dans les 15 jours suivant la réception par CFG Marchés de la facture du membre du syndicat de placement. La Bourse de Casablanca se chargera de communiquer à CFG Marchés et à l'AMMC, à l'issue de l'allocation, les résultats des souscriptions et les montants levés par catégorie d'investisseurs et par membre du syndicat de placement.

Partie III. DEROULEMENT DE L'OPERATION

I. Calendrier de l'Opération

Le tableau ci-après présente le calendrier de l'Opération :

Ordre	Etapes	Date
1	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'Opération	21/01/2022
2	Visa par l'AMMC du prospectus	21/01/2022
3	Réception par la Bourse de Casablanca du prospectus visé par l'AMMC	21/01/2022
4	Publication de l'extrait du prospectus sur le site de l'Emetteur	21/01/2022
5	Publication par la Bourse de Casablanca de l'avis relatif à l'Opération	24/01/2022
6	Publication d'un communiqué de presse par l'Emetteur dans un journal d'annonces légales	25/01/2022
7	Ouverture de la période de souscription	31/01/2022
8	Clôture de la période de souscription à 15h30	04/02/2022
9	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca avant 18h30	04/02/2022
10	Centralisation et consolidation des souscriptions	07/02/2022
11	Traitement des rejets par la Bourse de Casablanca	08/02/2022
12	Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing des souscriptions à l'Emetteur Remise par la Bourse de Casablanca des allocations par teneur de compte aux co-chefs de file du syndicat de placement avant 12h00 Remise par la Bourse de Casablanca des allocations de titres aux membres du syndicat de placement avant 12h00	09/02/2022
13	Tenue de la réunion de l'instance de l'Emetteur devant constater la réalisation définitive de l'Opération	10/02/2022
14	Réception par la Bourse de Casablanca du PV de l'instance de l'Emetteur ayant constaté la réalisation de l'Opération avant 18h30	11/02/2022
15	Cotation des nouvelles actions Enregistrement de l'opération en Bourse Publication des résultats de l'Opération au bulletin de la cote	15/02/2022
16	Publication des résultats de l'Opération dans un journal d'annonces légales et sur le site internet de l'Emetteur	18/02/2022
17	Règlement / Livraison des nouveaux titres	18/02/2022

II. Syndicat de placement et intermédiaires financiers

Type d'intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Co-conseillers financiers	CFG Finance	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
	Attijari Finances Corp	163, avenue Hassan II, Casablanca
	Upline Corporate Finance	162, angle bd. Anfa et rue Molière, Casablanca
Co-chefs de file du syndicat de placement	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
	Attijari Intermédiation	163, avenue Hassan II, Casablanca
	Upline Securities	101, bd Zerktouni, Casablanca
Autres membres du syndicat de placement	Al Barid Bank	Angle bd. Ghandi et bd. Brahim Roudani, n° 798 bd. Ghandi, Casablanca
	Alma Finance Groupe	92, boulevard d'Anfa, Casablanca
	Artbourse	16, Rue Ksar Sghir CIL, Casablanca
	Atlas Capital Bourse	88, rue Benbrahim El Marrakchi, quartier Hippodrome, Casablanca
	Attijariwafa Bank	2, bd. Moulay Youssef, Casablanca
	Banque Centrale Populaire	101, bd. Zerktouni, Casablanca
	Bank of Africa	140, avenue Hassan II, Casablanca
	BMCE Capital Bourse	63, Boulevard Moulay Youssef, 3 ^{ème} étage, Casablanca
	BMCI	26, place des Nations Unies, Casablanca
	BMCI Bourse	Bd. Bir Anzarane, imm. Romandie I, Casablanca
	Capital Trust Securities	50, bd. Rachidi, Casablanca
	CDG Capital Bourse	9, bd. Kennedy, Anfa Sup, Casablanca
	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
	Crédit Agricole du Maroc	Place des Alouyine, Rabat
	Crédit du Maroc	48, bd. Mohammed V, Casablanca
	CIH Bank	187, avenue Hassan II, Casablanca
	ICF Al Wassit	101 Boulevard Mohamed Zerktouni, Casablanca
	M.S.I.N	Imm. Zénith, Rés. Tawfiq, Sidi Maârouf, Casablanca
Red Med Securities	23, Rue Ibnou Hilal Quartier Racine, Casablanca	
Société Générale	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	
Sogecapital Bourse	55, bd Abdelmoumen, Casablanca	

	Valoris Securities	Angle Route El Jadida et rue Abou Dhabi, Casablanca
Organisme assurant le service financier des titres	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Organisme centralisateur	CFG Bank	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca
Organisme chargé de l'enregistrement des titres en Bourse (côté vendeur)	CFG Marchés	5-7, rue Ibnou Toufail, Casablanca

II.1. Liens capitalistiques avec les intermédiaires financiers participant à l'Opération

Il convient de noter qu'à la veille de l'Opération :

- Mutandis SCA détient une participation de 5,5% dans le capital de CFG Bank, maison mère de CFG Finance et CFG Marchés ;
- M. Adil Douiri, gérant de Mugest elle-même gérante de Mutandis SCA est Président du Conseil d'Administration de CFG Bank ;
- Mme. Souad Benbachir, membre du Conseil de Surveillance de Mutandis SCA est également Directeur Général de CFG Bank.

Il n'existe aucune autre relation financière et commerciale entre CFG Finance, Attijari Finances Corp, Upline Corporate Finance d'une part et Mutandis SCA d'autre part, hormis le mandat de conseil qui les lient. Par ailleurs, Attijari Finances Corp. a accompagné Mutandis SCA dans le cadre de l'opération d'acquisition de Season Brand à travers une relation contractuelle de conseil financier désormais terminée. Aussi, le financement partiel de l'acquisition de Season Brand a été réalisé par un crédit bancaire auprès d'Attijariwafa Bank et de Banque Centrale Populaire, actionnaires de référence respectivement d'Attijari Finances Corp. et Upline Corporate Finance.

III. Modalités de souscription

III.1. Période de souscription

Les actions de Mutandis SCA, objet de la présente note d'opération, pourront être souscrites du 31 janvier au 4 février 2022 inclus à 15h30.

III.2. Conditions de souscription

(a) Ouverture de comptes

Hors enfants mineurs et incapables majeurs, les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur, ouvert auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de teneur de compte, le compte peut être ouvert auprès d'un établissement ayant le statut de teneur de compte.

Toute personne désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devra obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès dudit membre. Le membre du syndicat de placement se conformera à la législation en vigueur pour l'ouverture des comptes et demandera au minimum les pièces suivantes :

- Copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale (CIN), carte de séjour, registre de commerce, passeport, etc.) ;
- Contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur et le membre du syndicat de placement au cas où le client ne l'a pas déjà signé.

Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même.

Les ouvertures de compte pour enfants mineurs et incapables majeurs ne peuvent être réalisées que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur.

Il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration.

La souscription pour compte de tiers est autorisée dans le cadre d'un mandat de gestion du portefeuille comportant une clause expresse le permettant.

Pour les enfants mineurs et incapables majeurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leurs comptes soit sur celui des personnes habilitées à souscrire en leur nom à savoir, le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur.

(b) Modalités de souscription

Toutes les souscriptions doivent être exprimées en nombre de titres.

Chaque souscripteur ne pourra transmettre qu'un seul ordre de souscription.

Les souscriptions seront réalisées à l'aide du bulletin de souscription disponible auprès des membres du syndicat de placement et intégré à la présente note d'opération. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur avec accusé de réception.

Les bulletins de souscription doivent être signés par le souscripteur (ou son mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille le permettant), validés et horodatés par le membre du syndicat de placement.

Les souscriptions sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Tous les membres du syndicat de placement, y compris ceux qui procèderont à la collecte des ordres via une plateforme internet, s'engagent à respecter la procédure de collecte des souscriptions.

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Ils sont de ce fait tenus d'accepter les ordres de souscription de toute personne habilitée à participer à l'Opération, à condition que ladite personne fournisse les garanties financières nécessaires. Les membres du syndicat de placement sont tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription de leur client, les documents et pièces justificatifs qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière.

Chaque membre du syndicat de placement s'engage à exiger de son client la couverture de sa souscription selon la catégorie dont il fait partie :

✓ **Pour les personnes physiques et morales de droit marocain ou étranger :**

Les souscriptions doivent être couvertes à 100% de la manière suivante par :

- un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) sur le compte du souscripteur. et/ou ;
- un collatéral constitué de titres selon les modalités suivantes :
 - obligations d'Etat : prises à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
 - OPCVM monétaires à valeur liquidative quotidienne : pris à 100% maximum de la valeur à la date de souscription ;
 - parts d'OPCVM à valeur liquidative quotidienne (hors monétaires), dépôts à terme, actions cotées : pris à 80% maximum de la valeur à la date de souscription.

✓ **Pour les investisseurs qualifiés de droit marocain :**

- Aucune couverture

✓ **Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération ou (ii) ayant déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :**

- Aucune couverture
- ✓ Pour les investisseurs qualifiés de droit étranger (i) ne justifiant pas de plus d'une année d'existence à la date de souscription de la présente Opération et (ii) et n'ayant pas déjà effectué une opération sur le marché primaire ou secondaire de la Bourse de Casablanca :
 - Couverture à 30% par un dépôt effectif (remise de chèque, espèces ou virement) ou à 100% par une caution bancaire.

Les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront respecter les règles suivantes :

- le client devra être clairement identifié et l'acte de souscription matérialisé (horodatage et archivage des ordres de souscription) ;
- le prospectus devra être mis à la disposition du souscripteur ;
- toutes les mentions figurant sur le bulletin de souscription doivent être transmises au client avant sa souscription ;
- la souscription ne doit être validée que si le compte espèces présente un solde suffisant pour la couvrir selon les modalités de couverture définies dans la présente note d'opération ou si la caution ou le collatéral la couvre intégralement selon les modalités de couverture définies dans la présente note d'opération ;
- le montant de la couverture doit être bloqué immédiatement après la souscription ;
- le client doit être informé que sa souscription sera rejetée en cas de vice de forme ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront clôturer la période de souscription en même temps que les autres membres du syndicat de placement à savoir le 4 février 2022 à 15h30 ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront s'assurer que les plafonds de souscription sont respectés ;
- les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet devront, avant de valider la souscription, recevoir l'acceptation des modalités de l'Opération de la part du souscripteur ou faire valider par le souscripteur un formulaire de confirmation définitive de la souscription récapitulant les caractéristiques de l'Opération et l'ordre de souscription (une copie de ladite confirmation doit être archivée par le membre du syndicat de placement).

A noter que les membres du syndicat de placement qui procéderont à la collecte des ordres via une plateforme internet procéderont au rejet des souscriptions en cas d'absence de couverture selon les modalités présentées dans la note d'opération ou de dossier incomplet (exemple : absence de mail d'acceptation des modalités de l'Opération, absence de livret de famille pour les souscriptions de mineurs, etc.).

Les souscriptions des membres du syndicat de placement ou de leurs collaborateurs pour leurs comptes propres doivent être réalisées le premier jour de la période de souscription.

(c) Souscription pour compte de tiers

Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées dans les cas suivants :

- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur à 18 ans ou pour le compte d'incapables majeurs sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils n'en disposeraient pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur ou d'obtenir un justificatif pour l'incapable majeur lors de l'ouverture de compte, ou lors de la souscription pour le compte du mineur ou de l'incapable majeur en question le cas échéant et de la joindre au bulletin de souscription. En ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur ou de l'incapable majeur,

soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;

- les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ou pour le compte d'incapables majeurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription du père, de la mère du tuteur ou du représentant légal a été réalisée ;
- dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent ;
- tout mandataire dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille, ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers.

Les souscriptions des investisseurs qualifiés de droit étranger peuvent être communiquées (i) directement à un membre du syndicat de placement ou (ii) via un intermédiaire international (*broker*) agréé par une autorité de marché membre de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO en anglais) et disposant d'un compte ouvert auprès d'un membre du syndicat de placement. Ce dernier agit uniquement en tant qu'apporteur d'affaires, les règlements livraisons se feront directement entre les investisseurs qualifiés de droit étranger et le membre du syndicat de placement.

(d) Souscriptions multiples

Les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois à l'Opération.

Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte de chaque enfant mineur ou d'incapable majeur.

Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs ne peuvent être réalisées que par l'intermédiaire d'un seul parent uniquement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs par les deux parents est considérée comme étant une souscription multiple.

Les personnes physiques souscrivant pour le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre du syndicat de placement. Toute souscription pour le compte d'enfants mineurs auprès de plusieurs membres du syndicat de placement est considérée comme étant une souscription multiple.

Les souscriptions effectuées auprès de plusieurs membres du syndicat de placement, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs ou d'incapables majeurs, sont interdites.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité dans leur globalité (Cf. procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca).

(e) Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-dessous. A ce titre, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie et la joindre au bulletin de souscription.

Par ailleurs, chaque organisme en charge du placement doit s'assurer que le représentant du souscripteur bénéficie de la capacité à agir au nom du souscripteur soit en sa qualité de représentant légal soit au titre d'un mandat dont il bénéficie.

Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
Personnes physiques de nationalité marocaine résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale ou du passeport
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale ou du passeport
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident ou du passeport
Personnes physiques non-résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
Incapable majeur	Tout document prouvant l'incapacité, à l'appréciation du membre du syndicat de placement
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Personnes morales de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou document équivalent faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, et justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
Associations marocaines	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt du dossier justifiant de plus d'une année d'existence à la date de souscription
OPCVM de droit marocain (hors OPCVM monétaires et obligataires court terme)	Photocopie de la décision d'agrément et en plus : Pour les Fonds Communs de Placement (FCP) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal ; Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) : le certificat de dépôt au greffe du tribunal et le modèle des inscriptions au registre de commerce.
Investisseurs qualifiés de droit marocain (hors OPCVM)	Photocopie des statuts et toute pièce et justificatif à même d'attester du respect des conditions requises au statut d'investisseur qualifié Les personnes morales visées au paragraphe (e) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19 modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC doivent fournir un justificatif de l'accord de l'AMMC sur leur statut d'investisseur qualifié
Banques de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément délivrée par Bank Al-Maghrib
Investisseurs qualifiés de droit étranger	Photocopie du registre de commerce ou équivalent faisant foi dans le pays d'origine et la copie de l'agrément attestant du respect des conditions requises au statut d'investisseur agréé.

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité.

Le bulletin de souscription doit être utilisé impérativement par l'ensemble des membres du syndicat de placement. Les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Dans le cas où les membres du syndicat de placement disposeraient déjà de ces documents dans le dossier du client, les souscripteurs sont dispensés de la production desdits documents. Dans le cas où l'investisseur concerné est une personne morale visée au paragraphe (e) de l'article 1.30 de la Circulaire de l'AMMC n°03/19

modifiée et complétée par la circulaire n°02/20 de l'AMMC, le ou les membres du syndicat de placement devront joindre au bulletin de souscription les documents cités ci-dessus.

IV. Modalités de traitement des ordres

IV.1. Règles d'attribution

A l'issue de la période de souscription, l'attribution des 1.250.000 d'actions nouvelles Mutandis SCA offertes au public se fera de la manière décrite ci-après :

1^{ère} allocation

Dans le cadre d'une première allocation, les actions seront servies à hauteur de 300 actions par souscripteur.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur, dans la limite de sa demande, se fera par itération jusqu'à atteindre au maximum 300 actions par souscripteur dans la limite du nombre de titres alloués. Il est précisé que, en fonction du nombre de souscripteurs servis, ledit maximum peut ne pas être atteint.

2^{ème} allocation

A la suite de la 1^{ère} allocation, si le reliquat des titres offerts (« RTO ») issu de cette allocation est inférieur au reliquat de titres demandés « RTD », alors le « RTO » sera alloué au prorata de la demande. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Le ratio d'allocation sera calculé comme suit : RTO / RTD .

Dans le cas où le nombre de titres calculé en multipliant le reliquat de titres demandés par le souscripteur au ratio d'allocation ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

En fonction de la demande globale exprimée, certaines souscriptions pourraient ne pas être servies.

IV.2. Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca

(a) Centralisation

Pendant la période de souscription, les membres du syndicat de placement transmettront quotidiennement à la Bourse de Casablanca, à 10h00 au plus tard, à travers l'outil de centralisation des souscriptions (OCS), l'ensemble des souscriptions recueillies les journées précédentes. A défaut, ils doivent renseigner les statistiques consolidées des souscriptions sur l'OCS.

Les membres du syndicat de placement doivent transmettre le 4 février 2022 avant 18h30 à la Bourse de Casablanca, à travers l'OCS, l'ensemble des souscriptions recueillies dans le cadre de l'Opération. Passé ce délai, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca communiquera quotidiennement les statistiques consolidées des souscriptions à CFG Marchés et à l'Emetteur.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscription et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription prédéfinies dans la présente note d'opération.

Le 9 février 2022 avant 12h00, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

Les cas de figure entraînant des rejets de souscription sont résumés dans le tableau suivant :

Cas de figures	Souscription(s) rejetée(s)
Personne physique ayant souscrit pour son propre compte et pour le compte de ses enfants, chez des membres du syndicat de placement différents	Toutes les souscriptions
Souscripteur ayant souscrit plus d'une fois	Toutes les souscriptions
Personne physique marocaine ou étrangère ayant souscrit pour son propre compte et pour celui d'enfants majeurs	Toutes les souscriptions au nom de cette personne physique y compris celles pour ses enfants mineurs et majeurs
Souscriptions ne respectant pas le plafond de souscription	Les souscriptions concernées
Souscriptions chez plusieurs membres du syndicat de placement	Toutes les souscriptions
Souscription effectuée chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir	La souscription concernée

(b) Entités chargées d'enregistrer l'Opération

L'enregistrement des transactions dans le cadre de la présente Opération (côté vendeur) se fera le 15 février 2022 par l'entremise de la société de bourse CFG Marchés.

Tous les membres du syndicat de placement ayant le statut de société de bourse procéderont à l'enregistrement des allocations qu'ils auront recueillies (côté acheteurs) le 15 février 2022, tandis que les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse membre du syndicat de placement qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca.

Ces membres du syndicat de placement devront informer la société de bourse choisie par écrit avec copie adressée à la Bourse de Casablanca, et ce, avant le début de la période de souscription.

L'enregistrement des transactions issues de la présente Opération se fera au prix de 240 MAD par action.

La Bourse de Casablanca transmettra à chaque société de bourse les transactions qui la concernent détaillées par teneur de compte.

V. Modalités de règlement /livraison des titres

V.1. Règlement/livraison des titres

Le règlement et la livraison des titres, objet de la présente Opération, interviendront le 18 février 2022 selon les procédures en vigueur à la Bourse des valeurs.

Conformément aux procédures en vigueur à la Bourse des valeurs, les comptes Bank Al-Maghrib des établissements teneurs de comptes seront débités des fonds correspondant à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majorée des commissions.

Mutandis SCA a par ailleurs désigné CFG Bank comme teneur de compte exclusif des titres Mutandis SCA émis dans le cadre de la présente Opération.

L'opération sera enregistrée par la Bourse de Casablanca en tant qu'augmentation de capital. Par ailleurs, les transactions seront envoyées par la Bourse de Casablanca aux sociétés de bourse et à Maroclear avec le code marché relatif aux opérations d'introduction en bourse et ce, afin de faciliter le dénouement de l'Opération.

V.2. Restitution du reliquat

Les membres du syndicat de placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 3 jours ouvrés à compter de la date de remise des allocations des titres aux membres du syndicat de placement, soit le 14 février 2022, les reliquats issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Le remboursement du reliquat doit être effectué soit par virement sur un compte bancaire ou postal, soit par remise d'un chèque, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

En cas d'échec de l'Opération, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 3 jours ouvrés, à compter de la décision d'annulation, et sous réserve de l'encaissement effectif par l'intermédiaire du montant déposé pour la souscription.

VI. Modalités de publication des résultats

Les résultats de la présente Opération seront publiés par la Bourse de Casablanca le 15 février 2022 et par Mutandis par voie de presse dans un journal d'annonces légales et au niveau de son site internet www.mutandis.com au plus tard le 18 février 2022.

VII. Modalités d'information

A l'issue de l'Opération, et dans un délai maximum de 3 jours à compter de la publication des résultats soit le 18 février 2022, chaque membre du syndicat de placement adressera aux souscripteurs un avis contenant les mentions minimales suivantes :

- Date de souscription ;
- Dénomination de l'instrument ;
- Quantité demandée ;
- Quantité attribuée ;
- Prix unitaire ;
- Montant brut à l'attribution ;
- Montant net après prélèvement des commissions et de la TVA sur ces commissions ;
- Solde à reverser au souscripteur le cas échéant ;
- Commissions revenant au membre du syndicat de placement, au teneur de comptes et à la Bourse de Casablanca.

VIII. Modèle du bulletin de souscription

ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'AUGMENTATION DE CAPITAL DE MUTANDIS SCA

PERIODE DE SOUSCRIPTION DU 31 JANVIER AU 4 FEVRIER 2022 à 15h30 INCLUS

DATE DE REGLEMENT LIVRAISON : 18 FEVRIER 2022

Nom / Dénomination sociale : Code identité ⁽¹⁾ :

Prénom / Forme : Numéro d'identité ⁽²⁾ :

Date et lieu de naissance / Date de création : Code qualité ⁽³⁾ :

Nom / Prénom du signataire (personnes morales) :

Fonction du signataire (personnes morales) :

Sexe (F / M) : Nationalité :

Adresse / Siège social :

.....

Tél. : Fax :

GSM : Email :

Déclare avoir pris connaissance des modalités de souscription figurant dans le prospectus visé par l'AMMC et disponible sur le site internet de l'Emetteur et sur les sites internet de l'AMMC et de la Bourse de Casablanca :

Donne ordre de souscrire :

Quantité demandée	Prix de souscription	Teneur de compte	N° de compte titres	N° de compte espèces (RIB)

Mode de paiement	Mode de couverture
<input type="checkbox"/> Espèces	<input type="checkbox"/> Dépôt Effectif
<input type="checkbox"/> Chèque	
<input type="checkbox"/> Virement	
	<input type="checkbox"/> Caution bancaire
	<input type="checkbox"/> Collatéral*

Montant de l'actif net correspondant à la valeur liquidative au 28 janvier 2022	
---	--

IMPORTANT :

1. Le client s'engage à couvrir intégralement le montant de ses souscriptions selon les modalités convenues avec les membres du syndicat de placement et conformément au prospectus relatif à l'Opération.
2. Les commissions relatives à cette Opération se déclinent comme suit : la commission d'intermédiation est de 0,6% HT ; la commission de règlement livraison est de 0,2% HT et la commission de la Bourse est de 0,1% HT.
3. La TVA est au taux de 10%.
4. Le bulletin de souscription est irrévocable à la clôture de la période de souscription.
5. Les souscriptions multiples sont interdites. Ainsi un même souscripteur ne peut souscrire qu'une seule fois.
6. Le prix d'émission est de 240 MAD.
7. Une copie du bulletin de souscription sera remise au souscripteur avec accusé de réception et horodatée par le membre du syndicat de placement.
8. Les personnes morales devront souscrire par l'intermédiaire d'un seul et unique membre syndicat de placement
9. Les personnes physiques souscrivant pour leur compte, le compte d'enfants mineurs et d'incapables majeurs devront souscrire par

AVERTISSEMENT :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en instruments financiers comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Le souscripteur reconnaît avoir lu le prospectus relatif à l'opération visé par l'AMMC et déclare adhérer à l'ensemble des règles et conditions de l'offre qui y sont présentées ».

A....., le.....

Signature précédée de la mention « Lu et approuvé »

Signature et cachet du client

(1) Code d'identité

A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca

(2) Numéro d'identité

N° de CIN, carte de séjour etc. pour les personnes physiques / Registre du commerce pour les personnes morales / N° d'agrément pour les OPCVM

(3) Qualité du souscripteur

A remplir par le membre du syndicat de placement selon la codification du fichier de structuration diffusé par la Bourse de Casablanca

Partie IV. ANNEXES

Rapport financier annuel relatif à l'exercice 2020

<https://mutandis.com/wp-content/uploads/2021/02/RFA-Mutandis.pdf>

Rapport financier semestriel au 30 juin 2021

<https://mutandis.com/wp-content/uploads/2021/09/Rapport-financier-semestriel-2021.pdf>

Publication financière T3 2021

<https://mutandis.com/wp-content/uploads/2021/11/Mutandis-Communiqu%C3%A9-financier-T3-2021.pdf>

Document de référence relatif à l'exercice 2020

https://mutandis.com/wp-content/uploads/2021/07/Document-de-r%C3%A9f%C3%A9rence_Mutandis.pdf

Actualisation n°1 du document de référence relatif à l'exercice 2020

https://mutandis.com/wp-content/uploads/2022/01/20220118_Actualisation-n1-du-DR-MUT_enregistr%C3%A9.pdf