

SALAFIN



NOTE D'INFORMATION

**INTRODUCTION EN BOURSE PAR CESSIION DE 231.224 ACTIONS
ET AUGMENTATION DE CAPITAL EN NUMERAIRE PAR
EMISSION DE 216.537 ACTIONS**

Offre à Prix Ouvert

Nombre d'actions offertes	447.761
Prix par action	585 – 670 Dh
Montant global de l'opération	261.940.185 Dh – 299.999.870 Dh
Période de souscription	Du 28 novembre au 03 décembre 2007 (*)

(*) Clôture anticipée éventuelle à partir du 29 novembre 2007 au soir

Conseillers et coordinateurs globaux de l'opération

BMCE Capital Conseil



CFG Finance



Chef de file du syndicat de placement

BMCE Capital Bourse



Co-chef de file du syndicat de placement

CFG Marchés



Membres du syndicat de placement



VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°03/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1- 93- 212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 16 novembre 2007 sous la référence VI/EM/042/2007

ABREVIATIONS

AG	Assemblée Générale
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
AO	Avis d'Opéré
APSF	Association Professionnelle des Sociétés de Financement
BAM	Bank Al-Maghrib
BCM	Banque Commerciale du Maroc
BMCE	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
BNCI	Banque Marocaine du Commerce et de l'Industrie
BSF	Bon de Société de Financement
BTN	Bon du Trésor Négociable
CA	Crédit Automobile
CDEC	Commission de Discipline des Etablissements de Crédit
CDG	Caisse de Dépôts et de Gestion
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CEC	Comité des Etablissements de Crédit
CGE	Charges Générales d'Exploitation
CGI	Code Général des Impôts
CMR	Caisse Marocaine des Retraites
CNCE	Conseil National du Crédit et de l'Epargne
CNME	Conseil National de la Monnaie et de l'Epargne
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
CT	Court Terme
DIA	Defense Intelligence Agency
DAP	Dotation aux amortissements et provisions
DCM	Direction Commerciale et Marketing
DGR	Direction Gestion du Risque
ETIC	Etat des Informations Complémentaires
GDR	<i>Global Depositary Receipts</i>
HT	Hors Taxe sur la Valeur Ajoutée
IGR	Impôt Général sur le Revenu
INSEA	Institut National de Statistique et d'Economie Appliquée
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KDH	Millier (s) de dirhams
KRD	Capital Restant Dû
LOA	Location avec Option d'Achat
MDH	Million(s) de dirhams
MT	Moyen Terme

N.S	Non Significatif
NTI	Nouvelles Technologies de l'Information
OFPPT	Office de la Formation Professionnelle et de la Promotion du Travail
OPO	Offre à Prix Ouvert
OST	Opérations Sur Titres
PBS	Points de Base
PCEC	Plan Comptable des Etablissements de Crédit
PIB	Produit Intérieur Brut
PLV	Publicité sur Lieu de Vente
PME	Petites et Moyennes Entreprises
PMI	Petites et Moyennes Industries
PNB	Produit Net Bancaire
POR	<i>Pay Out Ratio</i>
PPR	Paierie Principale des Rémunérations
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
RIS	Réseau Interne SALAFIN
RN	Résultat Net
ROA	<i>Return On Asset</i>
ROE	<i>Return On Equity</i>
SAAR	Système d'Aide à l'Appréciation du Risque
SAV	Service Après Vente
SGBDR	Système de gestion de base de données relationnelle
SI	Système d'Information
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TCN	Titres de Créances Négociables
TEG	Taux Effectif Global
TIMP	Taux d'Intérêt Moyen Pondéré
TMIC	Taux Maximum des Intérêts Conventionnels
TSM	<i>IBM Tivoli Storage Manager</i>
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée

DEFINITIONS

4D-CA	Système de gestion de base de données relationnel (SGBDR) propriétaire fourni par ACI/R.
C2	Norme de sécurité internationale des systèmes d'information telle que définie par la <i>Defense Intelligence Agency</i> (DIA). Seuls les systèmes d'information ayant un accès contrôlé et séparant les ressources à protéger peuvent y prétendre.
Client bancarisé	Client disposant d'un compte bancaire.
Coefficient d'exploitation	Rapport entre les Charges Générales d'Exploitation et le Produit Net Bancaire.
Créances en souffrance	Les créances client sur lesquelles porte un risque de recouvrement. Elles sont classifiées par degré de risque et provisionnées en application de la circulaire BAM n°19/G/2002.
Crédit amortissable	Crédit dont le capital est remboursé progressivement sur la durée totale prévue. Les mensualités constantes de remboursement sont composées : - Des intérêts sur le capital restant dû ; - Du remboursement (l'amortissement) d'une fraction du capital.
Crédit Automobile Classique	Crédit amortissable affecté à l'acquisition d'un véhicule.
Crédit personnel	Crédit amortissable non affecté à l'acquisition d'un bien.
Crédit Revolving	Appelé également crédit renouvelable, ce dernier consiste à offrir une réserve d'argent permanente au client qui l'utilise en partie ou en totalité, les intérêts n'étant dus que sur le montant effectivement utilisé.
Cross-selling	Vente d'un produit lors de la vente d'un autre produit.
Desk	Point de vente SALAFIN situé en agence bancaire BMCE Bank.
Encours comptable	Somme des postes du bilan suivants : - Créances envers la clientèle ; - Immobilisations données en crédit-bail et location.
Encours comptable brut	Somme de l'encours comptable augmenté du stock de provisions constitués pour couvrir les créances en souffrance liées à ces encours.
Encours comptable net	Encours comptable réduit des dépôts de garantie et des premiers loyers LOA.
Encours financier	Somme du capital restant dû des crédits amortissables, LOA et revolving non encore échus.
Encours moyen	Moyenne des encours d'une période donnée.
Forçage	Processus alternatif d'acceptation des dossiers réalisé à la demande du commercial en cas de refus de la plate-forme d'engagement.
Global Depositary Receipts	Certificats nominatifs émis par une banque en contrepartie d'un dépôt d'un certain nombre d'actions étrangères sur ses livres.
LIGIS	Base de données permettant la gestion des dossiers en recouvrement.
Location avec option d'achat	Formule de financement destinée à l'acquisition de biens d'équipements (véhicules, ordinateurs,...) permettant au client de jouir du bien sans en être propriétaire en contrepartie du versement de loyers mensuels. Le client a la possibilité d'acquérir le bien en fin de contrat en levant l'option d'achat. Bien que locataire du bien, l'utilisateur doit néanmoins s'acquitter des charges comme s'il en était propriétaire.
MAJESTIC	Système d'information développé par SALAFIN et dédié à la gestion de

	la LOA et des crédits amortissables.
Nouvelle loi bancaire	Loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés.
Opération	Introduction en bourse de SALAFIN.
ORACLE	Système de gestion de base de données relationnel (SGBDR) propriétaire fourni par Oracle Corporation.
Paierie Principale des Rémunérations	Relevant de la Trésorerie Générale du Royaume, la Paierie Principale des Rémunérations a pour mission, notamment, d'assurer : - Le contrôle de la validité des actes administratifs établis par les ordonnateurs ayant trait aux rémunérations et aux pensions ; - Le contrôle et la liquidation des rémunérations du personnel civil et militaire de l'Etat ; - La prise en charge et l'exécution des oppositions, cessions de créances et autres empêchements frappant les rémunérations et les pensions. La PPR et les sociétés de crédit à la consommation ont conclu, en octobre 1999, une convention qui fixe les conditions et les modalités de précompte sur salaire à opérer par ladite Direction à leur profit au titre des prêts qu'elles accordent aux fonctionnaires et agents de l'Etat.
Prêt affecté	Crédit dont l'octroi est subordonné à l'acquisition d'un bien ou d'un service.
Prêt non affecté	Crédit dont l'octroi n'est pas subordonné à l'acquisition d'un bien ou d'un service.
Production	Somme des montants financés durant un exercice par une société de crédit.
Société	SALAFIN.
Spread	Ecart de taux actuariel entre un TCN et les Bons du Trésor de maturité similaire.
Système d'Aide à l'Appréciation du Risque (SAAR)	Fichier négatif centralisé regroupant l'ensemble des incidents de paiement du secteur du crédit à la consommation.
Taux d'équipement en crédits	Le taux d'équipement en crédits correspond au rapport entre le nombre de personnes étant en possession d'un crédit bancaire par rapport à l'ensemble d'une population donnée.
Taux de contentialité	Le taux de contentialité correspond au rapport entre le montant des créances en souffrance et l'encours financier.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
DEFINITIONS.....	4
SOMMAIRE.....	6
AVERTISSEMENT	8
PREAMBULE.....	9

PARTIE II - ATTESTATIONS ET COORDONNEES 10

I. LE DIRECTOIRE.....	11
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	12
III. LES CONSEILLERS ET COORDINATEURS GLOBAUX.....	18
IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE	19
V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	20

PARTIE III - PRESENTATION DE L'OPERATION 21

I. CADRE DE L'OPERATION	22
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	23
III. INTENTION DES ACTIONNAIRES.....	23
IV. STRUCTURE DE L'OFFRE.....	24
V. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A SOUSCRIRE.....	25
VI. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX	26
VII. COTATION EN BOURSE	31
VIII. MODALITES DE SOUSCRIPTION	32
IX. INTERMEDIAIRES FINANCIERS ET SYNDICAT DE PLACEMENT	39
X. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES	39
XI. PROCEDURE DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT A LA BOURSE DE CASABLANCA.....	42
XII. DETERMINATION DU PRIX SUITE A L'OPO	43
XIII. SOCIETES DE BOURSE CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION	43
XIV. MODALITES DE REGLEMENT ET DE LIVRAISON DES TITRES	44
XV. RESTITUTION DU RELIQUAT ESPECES AUX CLIENTS.....	44
XVI. MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OPERATION	44
XVII. COMMISSIONS FACTUREES AUX SOUSCRIPTEURS.....	44
XVIII. COMMISSIONS DE PLACEMENT.....	44
XIX. FISCALITE.....	45
XX. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION	46

PARTIE IV - PRESENTATION GENERALE DE SALAFIN..... 47

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	48
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE SALAFIN.....	50
III. MARCHE DES TITRES DE SALAFIN.....	56
IV. ASSEMBLEE DES ACTIONNAIRES	57
V. DIRECTOIRE ET CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SALAFIN	58
VI. ORGANES DE DIRECTION	60
VII. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	62

<u>PARTIE V -</u>	<u>MARCHE DU CREDIT A LA CONSOMMATION.....</u>	<u>63</u>
I.	CADRE REGLEMENTAIRE	64
II.	PANORAMA DU CREDIT A LA CONSOMMATION AU MAROC	68
<u>PARTIE VI -</u>	<u>POSITIONNEMENT DE SALAFIN.....</u>	<u>90</u>
I.	HISTORIQUE	91
II.	APPARTENANCE DE LA SOCIETE AU GROUPE BMCE.....	93
III.	FILIALES DE SALAFIN	100
IV.	ACTIVITE DE SALAFIN	102
V.	ORGANISATION ET MOYENS	127
<u>PARTIE VII -</u>	<u>SITUATION FINANCIERE DE SALAFIN</u>	<u>138</u>
I.	AVERTISSEMENT	139
II.	PRINCIPAUX INDICATEURS FINANCIERS.....	141
III.	ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION RETRAITE	142
IV.	ANALYSE BILANTIELLE	158
V.	ANALYSE DU HORS BILAN.....	167
VI.	ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	168
VII.	ANALYSE DES PRINCIPAUX RATIOS FINANCIERS.....	169
<u>PARTIE VIII -</u>	<u>PERSPECTIVES ET STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT.....</u>	<u>170</u>
I.	PERSPECTIVES DU SECTEUR DU CREDIT A LA CONSOMMATION.....	171
II.	PERSPECTIVES ET STRATEGIES DE DEVELOPPEMENT DE SALAFIN	171
III.	BUSINESS PLAN SUR LA PERIODE 2007E – 2010P.....	175
<u>PARTIE IX -</u>	<u>FACTEURS DE RISQUE</u>	<u>189</u>
I.	RISQUE CLIENTS.....	190
II.	RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU TMIC.....	190
III.	RISQUE DE TAUX D'INTERET	190
IV.	RISQUE DE MODIFICATION DU CADRE REGLEMENTAIRE	191
V.	RISQUE DE POSITIONNEMENT	191
VI.	RISQUES LIES A LA CONVENTION BMCE.....	191
VII.	RISQUES LIES AU SYSTEME D'INFORMATION	192
VIII.	RISQUES OPERATIONNELS.....	192
<u>PARTIE X -</u>	<u>FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES.....</u>	<u>193</u>
<u>PARTIE XI -</u>	<u>ANNEXES.....</u>	<u>195</u>
I.	METHODES COMPTABLES ET REGLES D'EVALUATION COMPTABLES	196
II.	ETATS DE SYNTHESE DE SALAFIN	198
III.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....	207

AVERTISSEMENT

Le visa du CDVM 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 titres de capital 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.

Les dividendes distribués par le passé ne constituent pas une garantie de revenus futurs. Ceux-là sont fonction des résultats et de la politique de distribution des dividendes de l'émetteur.

La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription ou l'acquisition de titres de capital, objet de ladite note d'information.

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

Chaque établissement membre du syndicat de placement ne proposera les titres de capital, objet de la présente note d'information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) ni SALAFIN ni BMCE Capital Conseil ni CFG Finance n'encourent de responsabilité du fait du non respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, la présente note d'information porte, notamment, sur l'organisation de l'émetteur, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Ladite note d'information a été préparée par BMCE Capital Conseil et CFG Finance conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n° 03/04 du 19/11/04 prise en application des dispositions de l'article précité.

Le contenu de cette note d'information a été établi sur la base d'informations recueillies, sauf mention spécifique, des sources suivantes :

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de SALAFIN, notamment lors des diligences effectuées auprès de la société selon les standards de la profession ;
- Liasses fiscales de SALAFIN pour les exercices clos aux 31 décembre 2002, 2003, 2004, 2005 et 2006 ;
- Rapports des commissaires aux comptes pour les exercices clos aux 31 décembre 2002, 2003, 2004, 2005 et 2006 ;
- Procès-verbaux des Conseils de Surveillance, des Directoires, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires et des rapports de gestion pour les exercices 2002, 2003, 2004, 2005 et 2006 ;
- Les informations sectorielles, notamment celles de l'APSF.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, cette note d'information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de SALAFIN, au sièges et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - ▶ Elle est disponible à tout moment au siège de SALAFIN, Zénith millenium – immeuble 8 – Sidi Maarouf – Casablanca – Maroc. Téléphone : (212) 22 97 44 55 ;
 - ▶ Elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement.
- Disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma) ;
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse des Valeurs.

PARTIE II - ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE DIRECTOIRE

A. LE REPRESENTANT

Nom et prénom	Mohammed Amine BOUABID
Fonction	Président du Directoire
Adresse	Immeuble ZENITH MILLENIUM N°8 SIDI MAAROUF
Numéro de téléphone	(212) 022 97 44 55
Numéro de télécopieur	(212) 022 97 44 77
Adresse électronique	abouabid@salafin.com

B. ATTESTATION

Le Président du Directoire atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles 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 de SALAFIN ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

M. Mohammed Amine BOUABID
Président du Directoire de SALAFIN

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

A. REPRESENTANTS

Cabinet	KPMG	Cabinet El Maâtaoui	DELOITTE
Représentant	Fessal KOHEN	Abderrafi EL MAÂTAOUI	Faouzi BRITEL
Adresse	11, Avenue Bir Kacem Souissi Rabat	Résidence Saada Allah au 12, Réaumur 2 ^{ème} étage, Casablanca	288, Bd Zerktouni, Casablanca
Numéro de téléphone	(+212) 037 63 37 02 (à 06)	(+212) 022 44 05 22 / 70	(+212) 022 22 47 34/81
Numéro de fax	(+212) 037.63.37.11	(+212) 022 48 08 93	022-22-47-59
Adresse électronique	kpmg@kpmg.com	maataoui@wanadoo.net.ma	fbritel@deloitte.co.ma
Date du 1^{er} exercice soumis au contrôle	1998	2001	2007
Date d'expiration du mandat actuel	Assemblée générale qui a statué sur les comptes 2006	Assemblée générale qui statuera sur les comptes 2009	Assemblée générale qui statuera sur les comptes 2009

B. ATTESTATION

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans la présente note d'information 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 les états de synthèse audités.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins au titre des exercices 2002, 2003, 2004, 2005 et 2006.

Cabinet El Maâtaoui
M. Abderrafi EL MAÂTAOUI

KPMG
M. Fessal KOHEN

C. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES POUR L'EXERCICE 2006

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale ordinaire du 28 mai 2004, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joint, de la société SALAFIN au 31 décembre 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état de soldes de gestion relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 268 619 KDH, dont un bénéfice net de 63 077 KDH, sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

a) Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société « SALAFIN » au 31 décembre 2006, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

b) Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Cabinet El Maâtaoui
M. Abderrafi EL MAÂTAOUI

KPMG
M. Fessal KOHEN

D. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES POUR L'EXERCICE 2005

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale ordinaire du 28 mai 2004, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joint, de la société SALAFIN au 31 décembre 2005, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état de soldes de gestion relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 216 493 KDH, dont un bénéfice net de 45 927 KDH, sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

a) Opinion sur les états de synthèse

Le résultat net dégagé par la société SALAFIN ne tient compte ni des chefs de redressements notifiés par les services des impôts suite au contrôle fiscal dont la société fait l'objet au titre des exercices 2000 à 2003 inclus ni des rôles émis au titre des autres redressement fiscaux.

Contestant la totalité des chefs de redressement notifiés, la société n'a jugé utile de provisionner qu'une partie des risques susvisés.

Compte tenu du stade actuel du litige fiscal, nous ne sommes en mesure de nous prononcer ni sur le niveau de provisionnement enregistré ni sur l'issue finale de ce contentieux.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états financiers de la situation décrite au paragraphe ci-dessus, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société « SALAFIN » au 31 décembre 2005, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

b) Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Cabinet El Maâtaoui
M. Abderrafi EL MAÂTAOUI

KPMG
M. Fessal KOHEN

E. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES POUR L'EXERCICE 2004

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 28 mai 2004, nous avons procédé à l'audit des Etats de Synthèse, ci-joint, de la société SALAFIN au 31 décembre 2004, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état de soldes de gestion relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 178 439 KDH, dont un bénéfice net de 24 758 KDH, sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

a) Opinion sur les états de synthèse

Ainsi qu'il est mentionné dans l'Etat B32 bis de l'ETIC, suite à un contrôle fiscal, SALAFIN a fait l'objet d'une notification de redressement que ce dernier réfute entièrement. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir quelle sera l'issue finale de ce contentieux.

À notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états financiers de la situation décrite au paragraphe ci-dessus, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société SALAFIN au 31 décembre 2004 ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

b) Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Cabinet El Maâtaoui
M. Abderrafi EL MAÂTAOUI

KPMG
M. Fessal KOHEN

F. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES POUR L'EXERCICE 2003

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2001, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joint, de la société SALAFIN au 31 décembre 2003, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état de soldes de gestion relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 157 189 KDH, dont un bénéfice net de 18 877 KDH, sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

a) Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société « SALAFIN » au 31 décembre 2003, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion sans réserves exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'état « A 3 » de l'ETIC (Etats des Informations Complémentaires) qui expose un changement de méthodes en matière de classification et de provisionnement des créances en souffrance selon les dispositions de la nouvelle circulaire de Bank Al Maghrib dont l'effet a été d'augmenter les provisions pour dépréciation des créances à la fin de l'exercice 2003 de l'ordre de 7,8 millions de dirhams.

b) Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, nous tenons à vous informer que SALAFIN a procédé, en 2003, à la création de la société ORUS Services, sous forme d'une société anonyme au capital social de 300 KDH. Cette filiale à 100% de la Société SALAFIN est spécialisée dans le domaine de la gestion informatique.

Cabinet El Maâtaoui
M. Abderrafi EL MAÂTAOUI

KPMG
M. Fessal KOHEN

G. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES POUR L'EXERCICE 2002

Conformément à la mission qui nous a été renouvelée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2001, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joint, de la société SALAFIN au 31 décembre 2002, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état de soldes de gestion relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 141 109 KDH, dont un bénéfice net de 13 164 KDH, sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

a) Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Société « SALAFIN » au 31 décembre 2002, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

b) Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion du Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes ; nous tenons à vous informer de la prise de participation par SALAFIN de 10% dans le capital de la société Hyper soit un montant global de près de 10 millions de dirhams.

Cabinet El Maâtaoui
M. Abderrafi EL MAÂTAOUI

KPMG
M. Fessal KOHEN

III. LES CONSEILLERS ET COORDINATEURS GLOBAUX

A. REPRESENTANTS

Organisme conseil	BMCE Capital Conseil	CFG Finance
Représentant	M. Mehdi Jalil DRAFATE, Directeur Général	Mme Souad BENBACHIR, Associée Gérant
Adresse	30 boulevard Moulay Youssef, CASABLANCA	5/7 rue Ibnou Toufail CASABLANCA
Numéro de téléphone	(+212) 022 42 91 00	(+212) 022 25 50 50
Numéro de fax	(+212) 022 43 00 21	(+212) 022 99 24 80
Adresse électronique	mj.drafate@bmcek.co.ma	s.benbachir@cfgmorocco.com

B. ATTESTATION

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient.

Ces diligences reposent sur l'analyse et la vérification de la fiabilité des informations quantitatives et qualitatives fournies par les dirigeants de SALAFIN et notamment :

- Les requêtes d'informations et d'éléments de compréhension auprès de SALAFIN ;
- L'analyse des comptes sociaux, des rapports de gestion des exercices 2002, 2003, 2004, 2005 et 2006 et la lecture des procès verbaux des directoires, des conseils de surveillance et des assemblées d'actionnaires de SALAFIN ;
- Différents rapports et documents de l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement.

Par ailleurs, nous déclarons que BMCE Bank, société mère de BMCE Capital Conseil, est l'actionnaire de référence de SALAFIN.

Compte tenu de ce qui précède, nous attestons conjointement et solidairement avoir pris toutes les précautions à même de garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

Nous attestons être responsables conjointement et solidairement dans la préparation de la note d'information.

BMCE Capital Conseil
M. Mehdi Jalil DRAFATE

CFG Finance
Mme Souad BENBACHIR

IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE

A. REPRESENTANT

Cabinet	Naciri & Associés / Gide Loyrette Nouel
Représentant	Me. Hicham NACIRI
Fonction	Associé / Avocat à la Cour
Adresse	63, boulevard Moulay Youssef, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 22 27 46 28
Numéro de fax	+212 22 27 30 16
Adresse électronique	naciri@gide.com

B. ATTESTATION

L'Opération, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de SALAFIN et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Hicham NACIRI

Avocat aux barreaux de Casablanca et de Paris

V. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Pour toutes informations et données financières, prière de contacter :

Dénomination sociale	SALAFIN
Responsable	M. Mohammed ERRAIOUI
Fonction	Membre du Directoire Directeur financier et administratif
Adresse	Immeuble ZENITH MILLENIUM N°8 SIDI MAAROUF
Numéro de téléphone	(212) 022 97 44 55
Numéro de fax	(212) 022 97 44 77
Adresse électronique	merraioui@salafin.com

PARTIE III - PRÉSENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE DE L'OPERATION

L'introduction au premier compartiment de la Bourse de Casablanca des actions de la Société, par voie de cession d'actions et d'augmentation du capital par apport en espèces, a été décidée par le Directoire réuni le 29 mars 2007 et le Conseil de Surveillance réuni le 30 mars 2007.

Le Directoire du 29 mars 2007 et le Conseil de Surveillance du 30 mars 2007 ont proposé, par ailleurs, à l'Assemblée Générale Extraordinaire d'apporter aux statuts les modifications nécessaires afin de les mettre en harmonie avec les dispositions légales régissant les sociétés faisant appel public à l'épargne, notamment la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes et le Dahir portant loi n°1-93-212 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifié et complété.

L'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 17 avril 2007 a pris acte de la décision du Directoire de procéder à l'introduction des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca (au premier compartiment) et a décidé notamment :

- que l'introduction en bourse des actions de la Société sera effectuée au premier compartiment de la Bourse de Casablanca pour un montant global maximum de 300.000.000 de dirhams ;
- d'augmenter le capital social d'un montant maximum de 160.000.000 de dirhams, par l'émission d'actions nouvelles dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société, au prix correspondant à la valeur nominale des actions et au montant de la prime d'émission à déterminer par le Directoire, à libérer en espèces et en totalité lors de la souscription ;
- de supprimer le droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires pour la totalité de ladite augmentation du capital ;
- de modifier les statuts de la Société par leur mise en harmonie avec les dispositions légales régissant les sociétés faisant appel public à l'épargne et la suppression du droit de préemption et des catégories d'actions A et B.

Les Assemblées Spéciales des actionnaires de « catégorie A » et de « catégorie B », qui se sont tenues le 17 avril 2007, ont approuvé la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire décidant la suppression des catégories d'actions A et B.

La date d'entrée en vigueur des modifications statutaires relatives à la suppression de la clause de préemption et des catégories d'actions A et B correspond à la date de la tenue de l'Assemblée Générale Extraordinaire, soit le 17 avril 2007, les autres modifications statutaires devant entrer en vigueur à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca.

Le Directoire réuni le 29 mars 2007 a conféré tous pouvoirs à Monsieur Mohamed Amine BOUABID, Président du Directoire, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :

- fixer l'ensemble des modalités d'introduction en bourse par voie de cession des actions de la Société, et notamment de déterminer le prix de cession desdites actions ;
- et, généralement, de prendre toutes mesures utiles et d'accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de la cession des actions et à l'inscription des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2007 a donné tous pouvoirs au Directoire à l'effet :

- de fixer les modalités définitives d'introduction en bourse par voie d'augmentation du capital de la Société, et notamment de déterminer le prix d'émission des actions nouvelles ainsi que le calendrier de réalisation de l'opération d'introduction en bourse ;
- de fixer le montant définitif de l'augmentation du capital dans la limite de 160.000.000 de dirhams ;
- de fixer l'enveloppe définitive globale de l'introduction en bourse dans la limite de 300.000.000 de dirhams ;
- généralement, de prendre toutes mesures utiles et d'accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital et à l'inscription des actions émises à la cote de la Bourse de Casablanca ; et

- d'apporter toutes les modifications statutaires résultant de l'opération d'introduction en bourse, ainsi que toutes les opérations qui y sont associées.

Le Directoire réuni le 15 octobre 2007 a arrêté les modalités définitives de l'augmentation du capital à réaliser dans le cadre de l'introduction de la Société au premier compartiment de la Bourse de Casablanca, par offre de 216.537 actions à prix ouvert et ce par voie d'augmentation de capital en numéraire d'un montant global maximum de 145.079.790 dirhams. Elle sera réalisée par l'émission de 216.537 actions nouvelles à un prix de souscription, prime d'émission comprise, qui se situe entre 585 dirhams et 670 dirhams par action.

Le Président du Directoire a fixé le prix de cession des 231.224 actions entre 585 et 670 dirhams.

La cession de 231.224 actions de la Société pour un montant global maximum de 154.920.080 dirhams a été autorisée par Bank Al-Maghrib par lettre en date du 10 septembre 2007, conformément aux dispositions de l'article 67 de la Loi n° 34-03.

II. OBJECTIFS DE L'OPERATION

A. OBJECTIFS DE L'OPERATION

Les principales motivations de SALAFIN pour une introduction en Bourse sont les suivantes :

- Renforcer les fonds propres de la Société pour accompagner son plan de développement 2008-2011 ;
- Etablir une valorisation objective de la Société ;
- Poursuivre et renforcer la logique de transparence et de performance dans laquelle s'inscrit la Société depuis sa création ;
- Accroître la notoriété de la Société auprès de la communauté financière et du grand public ;
- Renforcer le recours aux marchés financiers à l'image des émissions de bons de sociétés de financement réalisés depuis 2002 et de l'émission obligataire réalisée en 2004.

B. ACTIONNAIRES CEDANTS

BMCE Bank est l'unique actionnaire souhaitant céder une quotité des titres qu'il détient dans la Société à travers la présente Opération.

Actionnaires	Avant introduction en bourse			Après introduction en bourse		
	Nombre de titres	% du Capital	% droits de vote	Nombre de titres	% du Capital	% droits de vote
BMCE Bank	1 999 920	92,76%	92,76%	1 768 696	74,55%	74,55%
Personnel SALAFIN	156 000	7,24%	7,24%	156 000	6,58%	6,58%
Membres du Conseil de surveillance	80	0,00%	0,00%	80	0,00%	0,00%
Flottant en bourse	0	0,00%	0,00%	447 761	18,87%	18,87%
TOTAL	2 156 000	100,00%	100,00%	2 372 537	100,00%	100,00%

III. INTENTION DES ACTIONNAIRES

A la connaissance de la Société, BMCE Bank n'a pas l'intention de souscrire à la présente Opération. Par ailleurs, certains dirigeants de SALAFIN envisagent de participer à la présente Opération dans le cadre de la tranche réservée au personnel de la Société.

IV. STRUCTURE DE L'OFFRE

A. MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION

Le montant global de l'Opération sera compris entre 261.940.185 dirhams et 299.999.870 dirhams, sur la base d'une fourchette de prix comprise entre 585 dirhams et 670 dirhams par action et d'un nombre d'actions égal à 447.761 titres.

216.537 actions feront l'objet d'une augmentation de capital réservée au public, le reliquat, soit 231.224 actions, seront cédées par BMCE Bank.

B. PLACE DE COTATION

Les actions objet de la présente Opération seront cotées à la Bourse de Casablanca.

C. REPARTITION DE L'OFFRE

L'Opération est structurée en quatre types d'ordre :

Type d'ordre I	Réservé aux salariés de SALAFIN et d'ORUS SERVICES employés depuis au moins trois mois à la date du 31 octobre 2007.
Type d'ordre II	Réservé aux personnes physiques résidentes ou non-résidentes de nationalité marocaine ou étrangère, et aux personnes morales de droit marocain ou étranger, exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 100 000 dirhams.
Type d'ordre III	Réservé aux personnes physiques résidentes ou non-résidentes de nationalité marocaine ou étrangère, et aux personnes morales de droit marocain ou étranger, exprimant des ordres strictement supérieurs à 100 000 dirhams et inférieurs ou égaux à 5 000 000 dirhams.
Type d'ordre IV	Réservé aux investisseurs qualifiés par nature selon l'article 12-3 du Dahir portant loi n° 1-93-212 (OPCVM, entreprises d'assurance et de réassurance telles que régies par la loi 17-99 portant code des assurances, organismes de pension et de retraite, la CDG) et aux banques de droit marocain exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 44 776 titres.
Type d'ordre V	Réservé aux investisseurs institutionnels étrangers et aux personnes morales de droit étranger, justifiant de plus d'une année d'existence au 28 novembre 2007 et dont l'objet social prévoit comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières et exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 44 776 titres.

D. CLAUSE DE TRANSVASEMENT

Si le nombre de titres demandés par type d'ordre demeure inférieur à l'offre correspondante, BMCE Capital Bourse, chef de file du syndicat de placement et CFG Marchés, co-chef de file du syndicat de placement, en collaboration avec les conseillers et coordinateurs globaux, SALAFIN et la Bourse de Casablanca, attribueront la différence aux autres types d'ordre. Les modalités de transvasement sont définies dans la Partie X.B.

V. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A SOUSCRIRE

Nature des titres	Actions SALAFIN, toutes de même catégorie.
Forme des titres	Les actions sont au porteur. Les actions SALAFIN sont entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear.
Nombre de titres	447.761 actions dont 216.537 actions nouvelles et 231.224 actions existantes.
Procédure de première cotation	Offre à Prix Ouvert (OPO).
Fourchette de prix	Entre 585 dirhams et 670 dirhams.
Valeur nominale	100 dirhams.
Prime d'émission	Entre 485 dirhams et 570 dirhams.
Libération des titres	Les actions offertes sont entièrement libérées et libres de tout engagement.
Date de jouissance	1er janvier 2007 ¹ .
Compartiment de cotation	1 ^{er} compartiment.
Ligne de cotation	1 ^{ère} ligne (les dividendes de l'exercice 2006 ont déjà été versés aux actionnaires).
Droits préférentiels de souscription	Néant.
Négociabilité des titres	Les actions, objet de la présente Opération, sont librement négociables. Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de SALAFIN.
Droits rattachés	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.

¹ Droit aux dividendes qui seront distribués en 2008 au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2007

VI. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX

Le Directoire tenu le 29 mars 2007 et l'assemblée générale extraordinaire du 17 avril 2007 ont délégué tous les pouvoirs respectivement au Président du Directoire et au Directoire pour fixer les paramètres de l'introduction en bourse. A cet effet, la fourchette de prix de souscription et d'acquisition des actions, objet de la présente note d'information a été fixée par le Président du Directoire, pour les actions à céder, et par le Directoire tenu le 15 octobre 2007, pour les actions à émettre.

Dans le cadre de la présente Opération, deux approches ont été utilisées pour la valorisation des titres SALAFIN :

- la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) ;
- la méthode des comparables boursiers.

La méthode des comparables est basée sur la constitution d'un échantillon de sociétés comparables à SALAFIN en termes d'activité, de taille et de fondamentaux. Toutefois, parmi les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca et appartenant au secteur du crédit à la consommation et du leasing, aucune n'affiche le même couple croissance et rentabilité que SALAFIN, ce qui limite la pertinence de l'échantillon composé.

Par conséquent, la méthode des comparables boursiers est présentée uniquement à titre indicatif. **La méthode de référence privilégiée pour la valorisation de SALAFIN est la méthode DCF.**

A. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

La méthode des comparables boursiers consiste à évaluer SALAFIN sur la base de l'analyse d'un échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables. Elle consiste donc à :

- Sélectionner un échantillon de sociétés comparables pour lesquelles on dispose d'informations précises et fiables ;
- Retenir les multiples de valorisation les plus pertinents ;
- Appliquer les multiples de valorisation observés sur les sociétés de l'échantillon aux agrégats de la société à évaluer.

1. Echantillon retenu

SALAFIN opérant dans le secteur du crédit à la consommation, l'échantillon retenu est composé de l'ensemble des sociétés de crédit à la consommation et des sociétés de leasing cotées à la Bourse de Casablanca, à l'exception de :

- la société ACRED dont la liquidité est insuffisante sur l'année 2007 ;
- la société DIAC SALAF dont les résultats nets prévisionnels sont déficitaires.

Les paramètres fondamentaux des sociétés de l'échantillon ainsi que ceux de SALAFIN sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Société	Résultat Net en MDH			TCAM du RN 07/09	Fonds Propres 2007e en MDH	ROE 2007e
	2007e	2008p	2009p			
Eqdom	204	217	233	6,9%	1 238	17,3%
Sofac	28	27	33	8,8%	264	10,9%
Taslif	13	18	25	38,9%	264	7,9%
Maghrébail	46	51	56	9,8%	406	11,8%
Maroc Leasing	44	50	59	15,5%	294	15,8%
Total Secteur	335	363	406	10,0%	2 467	14,8%
SALAFIN	71²	97	116	27,6%	326³	25,7%

Source : BMCE Capital

2. Multiples retenus

Les multiples utilisés dans le cadre de la valorisation de SALAFIN sont les suivants :

- **Le Price Earning Ratio (PER) :** Ce ratio correspond au rapport entre le cours de l'action et le bénéfice net par action. Il s'agit du multiple le plus couramment utilisé sur le marché boursier marocain.
- **Le Price To Book (P/B) :** Ce ratio correspond au rapport entre la valeur de marché des fonds propres (capitalisation boursière) et leur valeur comptable. Ce multiple est usuellement utilisé pour la valorisation des sociétés de financement.

Concernant l'application à SALAFIN de la méthode des comparables boursiers, il convient de préciser les éléments suivants :

- **PER :** Sur la période 2007-2009, SALAFIN présente une croissance du résultat net nettement supérieure à celle du secteur (TCAM de 27,6% contre 10,0%). Aussi, l'application au résultat net de SALAFIN du PER 2007 du secteur aboutit-elle à une sous estimation de la valeur des fonds propres. L'utilisation des multiples de résultat 2008 et 2009 permet de remédier partiellement à ce biais mais reste insuffisante dans la mesure où le différentiel de croissance se prolonge au delà de 2009.
- **P/B :** SALAFIN présente un ROE 2007 sensiblement supérieur à celui du secteur (25,7% contre 14,8%). Aussi, en matière d'évaluation par le Price to Book, convient-il d'utiliser un P/B ajusté par le ROE afin de ne pas pénaliser SALAFIN qui présente une rentabilité des fonds propres importante. Le P/B ajusté est calculé comme suit :

$$\text{P/B ajusté} = \text{P/B du secteur} * \text{ROE SALAFIN} / \text{ROE du secteur.}$$

² Résultat net 2007 retraité. Le résultat net prévisionnel 2007 comprend une plus-value de cession exceptionnelle de 11,2 MDH après impôts. Dans une perspective de valorisation par le PE, seul le résultat récurrent doit être pris en compte, soit un résultat de 71,3 MDH.

³ Fonds propres SALAFIN 2007 avant augmentation de capital (pre-money).

3. Indicateurs boursiers des sociétés comparables

Les multiples boursiers des sociétés de l'échantillon sont résumés dans le tableau suivant :

Société	Capitalisation boursière en MDH ⁴	PE 2007e	PE 2008p	PE 2009p	P/B 2007e
Eqdom	2 894	14,2x	13,3x	12,4x	2,3x
Sofac	803	29,0x	29,3x	24,5x	3,0x
Taslif	342	26,7x	18,6x	13,8x	1,3x
Maghrébail	747	16,1x	14,6x	13,4x	1,8x
Maroc Leasing	706	15,9x	14,2x	11,9x	2,4x
Moyenne pondérée⁵	-	17,6x	16,3x	14,4x	2,3x

Source : BMCE Capital

4. Valorisation résultante

La valeur des fonds propres de SALAFIN est obtenue en multipliant respectivement les résultats nets 2007e, 2008p et 2009p et les fonds propres 2007e de SALAFIN par les multiples de PE 2007e, 2008p, 2009p et de P/B 2007e du secteur. Elle est diminuée le cas échéant de la valeur actualisée des augmentations de capital projetées pour obtenir la valeur des fonds propres pre-money.

En MDH	PER 2007e	PER 2008p	PER 2009p	P/B 2007e ajusté par le ROE
Agrégat SALAFIN	71,3	96,7	116,0	326,1
Multiple moyen du secteur	17,6x	16,3x	14,4x	4,0x
Valeur induite par les multiples	1 257	1 576	1 665	1 312
Valeur actualisée des augmentations de capital	-	145,0	153,4	-
Valeur des Fonds Propres pre- money	1 257	1 431	1 511	1 312

La valorisation par les comparables boursiers nationaux appliqués aux indicateurs de SALAFIN aboutit à une valorisation des fonds propres pre-money comprise entre **1 257 MDH et 1 511 MDH**.

B. ACTUALISATION DES CASHFLOWS FUTURS : METHODE DCF

1. Rappel méthodologique

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur actuelle de l'entreprise en actualisant les cash flows futurs dégagés par son activité. Pour l'évaluation des Etablissements de Crédit (banques et sociétés de financement), cette méthode doit tenir compte de certaines spécificités propres à ce secteur.

En effet, les Etablissements de Crédit sont tenus de respecter en permanence un ratio de solvabilité minimum de 8% (rapport entre les fonds propres et les engagements pondérés). Aussi, dans le cadre du calcul des flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire, une partie du résultat doit-elle être mise en réserve pour maintenir le ratio de solvabilité à 8%.

L'évaluation des Etablissements de Crédit par la méthode DCF s'effectue donc en actualisant au coût des capitaux propres les flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire (ou Free Cash Flows To Equity) après constitution des réserves de solvabilité.

⁴ Capitalisation boursière moyenne pondérée par les volumes entre le 28/08/2007 et le 28/09/2007 (1 mois).

⁵ Moyenne pondérée par les capitalisations boursières.

L'évaluation par la méthode DCF se base sur la démarche suivante :

- Détermination des flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire (FCFE) à partir d'un Business Plan établi sur un horizon de 6 ans ;
- Détermination du coût des capitaux propres ;
- Calcul d'une valeur terminale en fin de période du Business Plan ;
- Actualisation au coût des capitaux propres des flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire issus du business plan et de la valeur terminale.

2. Flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire

Les flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire sont calculés sur la base du Business Plan établi sur la période 2007-2012. Ce Business Plan fait l'objet d'une présentation détaillée pour la période 2007e-2010p dans la partie VIII de la Note d'Information « Perspectives et stratégie de développement ».

Les flux de trésorerie disponibles sont calculés à partir des prévisions de résultats nets issus du Business Plan auxquelles sont additionnés les dotations aux amortissements et desquelles sont retranchés le montant des investissements nets et le montant des réserves à constituer pour maintenir le ratio de solvabilité.

3. Coûts des capitaux propres

Indicateur	Valeur	Explication
Prime de risque	4,00%	Prime de risque implicite du marché action de la Bourse de Casablanca
Taux sans risque	4,28%	Taux des bons du trésor à 10 ans
Bêta	1,25	Bêta moyen des sociétés de financement cotées à la Bourse de Casablanca majoré d'une prime de 0,15
Coûts des capitaux propres	9,28%	Taux sans risque + Bêta * prime de risque

4. Valeur terminale

La valeur terminale est calculée sur la base d'un cash flow normatif disponible pour l'actionnaire supposé croître à l'infini à un taux annuel de 3% après prise en compte de la part d'investissement en capital nécessaire pour financer la croissance (respect du ratio de solvabilité).

Indicateur	Valeur	Explication
Taux de croissance à l'infini	3,00%	Croissance du PIB à long terme

5. Résultat

L'évaluation de SALAFIN par la méthode DCF aboutit à une valorisation post money comprise entre **1 644 MDH** et **1 869 MDH**. Après déduction de la valeur actuelle des augmentations de capital, la valeur des fonds propres pré-money s'établit entre **1 491 MDH** et **1 716 MDH**.

Le haut de fourchette correspond à un coût des capitaux propres moins élevé (9,03%) et un taux de croissance à l'infini plus élevé (3,25%). Le bas de fourchette reflète l'évolution inverse de ces deux derniers indicateurs (9,53% et 2,75% respectivement).

C. DETERMINATION DU PRIX DE L'ACTION

Comme indiqué en préambule de cette partie, SALAFIN présente un profil de croissance et de rentabilité sensiblement supérieur aux autres sociétés du secteur cotées à la Bourse de Casablanca. Aussi, la méthode des comparables boursiers ne permet-elle pas de mesurer correctement la valeur des fonds propres de SALAFIN.

La méthode DCF a donc été retenue comme méthode de référence pour l'évaluation de SALAFIN. Elle aboutit à une valorisation des fonds propres comprise entre 1 491 MDH et 1 716 MDH, soit un prix par action compris entre 692 DH et 795 DH.

Le prix par action proposé dans le cadre de la présente opération est compris entre **585 DH** et **670 DH**, ce qui représente une décote d'introduction en bourse de respectivement **15,4%** par rapport au bas de fourchette et de **15,8%** par rapport au haut de fourchette.

La fourchette de prix retenue correspond à une valorisation de SALAFIN comprise entre **1 261 MDH** et **1 445 MDH**.

D. MATRICE DE VALORISATION

Les multiples induits par la fourchette de prix retenue sont les suivants :

Indicateur	Année	Agrégat SALAFIN en MDH	Prix par action	
			585 Dhs	670 Dhs
Fonds propres	2007e	471,1	P/B	
			3,0x	3,4x
			2,7x	3,0x
	2008e	526,6	2,3x	2,6x
			P/E	
			18,0x	20,6x
2009e	604,2	14,5x	16,4x	
		12,1x	13,7x	
		P/E		
Résultat net	2007e	71,3	18,0x	20,6x
			14,5x	16,4x
			12,1x	13,7x

La matrice de valorisation traduit le potentiel de croissance de SALAFIN sur les 3 années à venir. Les multiples induits des années 2008 et 2009 permettent de mieux appréhender ce potentiel.

VII. COTATION EN BOURSE

A. PLACE DE COTATION

Les actions objet de la présente Opération seront admises aux négociations sur le Premier Compartiment de la cote de la Bourse de Casablanca.

B. PROCEDURE DE 1ERE COTATION

L'admission des actions de SALAFIN s'effectuera par une procédure de première cotation basée sur une Offre à Prix Ouvert selon les dispositions du Règlement Général de la Bourse des Valeurs.

C. CALENDRIER INDICATIF DE L'OPERATION

Ordre	Etapes	Au plus tard
1	Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'Opération	16 novembre 2007
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'Opération	16 novembre 2007
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM	16 novembre 2007
4	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'opération d'introduction en bourse	19 novembre 2007
5	Ouverture de la période de souscription	28 novembre 2007
6	Clôture anticipée éventuelle de la période de souscription à partir du ⁶	29 novembre 2007
7	Clôture de la période de souscription	03 décembre 2007
8	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca	05 décembre 2007 avant 12h
9	Centralisation et consolidation des souscriptions	06 décembre 2007
10	Traitement des rejets Réunion d'allocation des souscriptions au type d'ordre V	07 décembre 2007
11	Fixation du prix de l'introduction	10 décembre 2007 à 14h30
12	Publication du prix de l'introduction sur le site de la Bourse de Casablanca et au Bulletin de la Cote et par voie de communiqué de presse	10 décembre 2007
13	Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing, des souscriptions relatives à l'augmentation de capital à la Société Remise des allocations par dépositaire au chef de file	11 décembre 2007
14	Constatation de la réalisation définitive de l'augmentation de capital par le Directoire de la Société	12 décembre 2007
15	Réception par la Bourse de Casablanca du PV du Directoire de la Société ayant constaté la réalisation définitive de l'augmentation de capital et de la lettre comptable de Maroclear Remise des allocations des titres aux membres du syndicat de placement	13 décembre 2007 à 10h00
16	Première cotation des actions de SALAFIN et enregistrement de l'Opération Annonce officielle des résultats de l'Opération par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la Cote	17 décembre 2007
17	Règlement et livraison	20 décembre 2007
18	Prélèvement par la Bourse de Casablanca de la commission d'admission	21 décembre 2007

⁶Les étapes 8 à 18 ne seront pas décalées en cas de clôture anticipée de la période de souscription.

D. LIBELLE DES ACTIONS, SECTEUR D'ACTIVITE ET CODES

Libellé	SALAFIN
Compartiment	Marché Principal (1 ^{er} compartiment)
Secteur d'activité	Sociétés de Financement & Autres Activités Financières
Mode de cotation	Continu
Procédure de première cotation	Offre à Prix Ouvert
Code	10 700
Ticker	SLF
Date de 1ère cotation	17 décembre 2007

VIII. MODALITES DE SOUSCRIPTION
A. PERIODE DE SOUSCRIPTION

Les actions, objet de la présente note d'information, pourront être souscrites du 28 novembre au 03 décembre 2007 inclus.

La clôture anticipée de la période de souscription peut être envisagée dès la fin du 2^{ème} jour de la période de souscription soit le 29 novembre 2007 au soir si l'importance de la demande risque d'aboutir à une allocation très faible voire nulle pour une partie des souscripteurs, ou si l'offre a été souscrite plus de deux fois. La clôture anticipée interviendrait sur recommandation des Conseillers et Coordinateurs Globaux sous le contrôle de la Bourse de Casablanca et du CDVM. Les Conseillers devront informer la Bourse de Casablanca et le CDVM le jour même avant 14 heures.

Un avis relatif à la clôture anticipée sera diffusé par la Bourse de Casablanca le jour même de la clôture de la période de souscription dans le Bulletin de la Cote. De plus un communiqué sera publié dans les deux jours qui suivent dans un journal d'annonces légales par l'Emetteur.

Les étapes 8 à 18 du calendrier de l'Opération, ne seront pas décalées en cas de clôture anticipée de la période de souscription.

B. DESCRIPTIF DES TYPES D'ORDRE
1. Type d'ordre I

Ce type d'ordre est réservé aux salariés de SALAFIN et d'ORUS SERVICES employés depuis au moins trois mois à la date du 31 octobre 2007.

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 17 910 (soit 4% du nombre total d'actions proposées et 0,8% du capital social de SALAFIN).

Les salariés de SALAFIN et d'ORUS SERVICES bénéficieront dans le cadre de cette opération d'une décote de 10% par rapport au prix de l'offre, sous condition que les actions offertes à ce type d'ordre soient indisponibles pour une durée de 3 ans à compter du premier jour de cotation.

Toutefois, en cas de décès, il est possible de céder les actions acquises lors de la présente offre avant l'échéance de trois ans sans avoir à rembourser la décote.

La décote proposée aux salariés sera supportée par la société BMCE Bank.

Aucun nombre de titres minimum n'est prévu pour ce type d'ordre. Le montant maximal de souscription est plafonné à 1 200 000 dirhams par salarié en tenant compte de la décote.

Un financement sera proposé par SALAFIN aux salariés qui en émettent le souhait et jusqu'à concurrence de neuf mois de salaire brut.

Les actions acquises dans le cadre de la présente opération, par le biais d'un prêt, seront nanties au profit de SALAFIN et ce jusqu'au remboursement du principal et des intérêts afférents au prêt.

Les salariés ont également la possibilité de souscrire aux types d'ordre II ou III en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I. Cependant, ils ne bénéficieront pas au titre des actions souscrites aux types d'ordre II ou III de l'ensemble des avantages liés au type d'ordre I cités précédemment.

2. Type d'ordre II

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 161 195 actions (soit 36% du nombre total d'actions proposées et 6,8% du capital de SALAFIN).

Ce type d'ordre est réservé :

- Aux personnes physiques marocaines et étrangères résidentes ou non résidentes ;
- Aux personnes morales de droit marocain ou de droit étranger.

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Le montant maximum des ordres pouvant être souscrit par un souscripteur au type d'ordre II est de 100 000 dirhams.

3. Type d'ordre III

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 111 940 actions (soit 25% du nombre total d'actions proposées et de 4,7% du capital social de SALAFIN).

Ce type d'ordre est réservé :

- Aux personnes physiques marocaines et étrangères résidentes ou non résidentes ;
- Aux personnes morales de droit marocain ou de droit étranger.

Les ordres exprimés par les souscripteurs au type d'ordre III doivent être strictement supérieurs à 100 000 dirhams et inférieurs ou égaux à 5 000 000 dirhams.

4. Type d'ordre IV

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 89 552 actions (soit 20% du nombre total d'actions proposées et de 3,8% du capital de SALAFIN).

Ce type d'ordre est réservé aux personnes morales de droit marocain telles que définies au paragraphe IV.C et exprimant des ordres inférieurs aux limites imparties par investisseur.

Le nombre maximum d'actions cumulé pouvant être demandé par un même investisseur est le suivant :

- 10% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération (soit 44 776 actions) :
 - ▶ Les entreprises d'assurance et de réassurance marocaines telles que régie par la loi 17-99 portant code des assurances ;
 - ▶ Les organismes de pension et de retraite ;
 - ▶ La CDG ;
 - ▶ Les banques ;
 - ▶ Les OPCVM actions.
- 5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération (soit 22 388 actions) :
 - ▶ Les OPCVM diversifiés.
- 1,5% du nombre global d'actions proposées dans le cadre de l'Opération (soit 6 716 actions) :
 - ▶ Les OPCVM obligataires.

Chaque souscripteur peut souscrire des ordres à des prix différents sans contrainte de montant minimum par ordre.

5. Type d'ordre V

Le nombre d'actions réservées à ce type d'ordre est de 67 164 actions (soit 15% du nombre total d'actions proposées et de 2,8% du capital de SALAFIN).

Ce type d'ordre est réservé aux investisseurs institutionnels étrangers et aux personnes morales de droit étranger, justifiant de plus d'une année d'existence au 28 novembre 2007 et dont l'objet social prévoit comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières et exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 44 776 titres.

C. CONDITIONS DE SOUSCRIPTION

1. Ouverture de compte

- 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 dépositaire, ledit dépôt peut être effectué auprès d'un autre membre du syndicat de placement ayant le statut de dépositaire ;
- Toute personne⁷ désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement devra obligatoirement disposer ou ouvrir un compte auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite. Le membre du syndicat de placement demandera au souscripteur les pièces suivantes pour l'ouverture du compte :
 - ▶ Copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale, carte de séjour, registre de commerce, passeport,...) ;
 - ▶ Contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur.
- Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le détenteur même du compte ;
- Il est strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration. Même dans le cas autorisé de souscription pour compte de tiers dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille, l'ouverture de compte par le mandataire est strictement interdite ;
- L'ouverture de compte pour enfants mineurs ne peut être réalisée auprès des membres du syndicat de placement que par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur.

2. Modalités de souscription

- Toutes les souscriptions se font en numéraire ;
- Les souscriptions doivent être réalisées par le souscripteur lui-même. Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le mandataire peut procéder à la souscription en lieu et place du mandant uniquement pour les souscriptions aux types d'ordre III, IV et V ;
- Les souscriptions au type d'ordre II ne peuvent être réalisées que par le souscripteur lui-même. Dans le cas d'enfants mineurs, la souscription à ce type d'ordre peut être réalisée par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal ;
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur. Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le mandataire peut procéder à la signature du bulletin de souscription en lieu et place du mandant ;
- Les bulletins de souscription doivent être horodatés par les membres du syndicat de placement ;
- Les souscriptions aux types d'ordres I, II et III sont à exprimer en montant ;
- Les souscriptions au type d'ordre IV et V sont à exprimer en quantités et prix (palier de prix : 10 dirhams incluant les bornes de la fourchette de prix) ;
- Les salariés ont la possibilité, en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I, de souscrire aux types d'ordre II ou III ;
- Toutes les souscriptions des salariés et de leurs enfants mineurs doivent être effectuées auprès du membre du syndicat de placement BMCE Bank ;
- Les souscriptions des salariés au type d'ordre I d'une part, et celles aux types d'ordre II ou III d'autre part, doivent être réalisées sur des bulletins différents ;

⁷ Hors souscripteurs ayant souscrit au type d'ordre IV ou V pour qui seule l'ouverture d'un compte d'intermédiation sera exigée.

- Les souscripteurs personnes physiques autres que les salariés devront souscrire pour le compte de leurs enfants au même type d'ordre que celui auquel ils ont eux mêmes souscrit ;
- Les salariés ayant souscrit uniquement au type d'ordre I pourront souscrire pour le compte de leurs enfants mineurs aux types d'ordre II ou III ;
- Les salariés ayant souscrit aux types d'ordre II ou III devront souscrire pour le compte de leurs enfants mineurs au même type d'ordre auquel ils ont eux-mêmes souscrit ;
- Les souscripteurs personnes physiques devront souscrire pour le compte de leurs enfants auprès du même membre du syndicat de placement que celui auprès duquel ils ont eux mêmes souscrit ;
- 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 tenus de conserver dans le dossier relatif à la souscription les documents et pièces justificatives qui leur ont permis de s'assurer de ladite capacité financière ;
- Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer avant l'acceptation des souscriptions de leurs clients que les montants souscrits par ces derniers ne remettent pas en cause le respect des règles prudentielles qui s'appliquent aux intermédiaires financiers ;
- Le montant maximum demandé par un même souscripteur est plafonné à 10% du montant global de l'Opération. Cette limitation est valable également lorsque le souscripteur intervient à travers différents véhicules qui souscrivent individuellement et dont le souscripteur est de fait le principal bénéficiaire et décisionnaire ;
- Les souscriptions par les Membres du syndicat de placement ou par leurs collaborateurs pour leur compte ne doivent pas être effectuées dans les deux derniers jours de la période de souscription ;
- Les membres du syndicat de placement sont tenus d'accepter toute souscription de toute personne remplissant les conditions prévues dans cette note d'information, sous réserve que celle-ci fournisse les garanties financières nécessaires pour réaliser la transaction ;
- Les membres du syndicat de placement s'engagent à exiger de leurs clients (autres que les souscripteurs au type d'ordre IV ou V, compte tenu des contraintes qui leur sont propres) la couverture de leurs souscriptions ;
- Les souscriptions aux types d'ordre II et III doivent être couvertes à 100% par un dépôt effectif (remise de chèque ou espèce) sur le compte du souscripteur du montant total de la souscription demandée. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution ;
- Les dépôts couvrant les souscriptions aux types d'ordre II et III doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de dépositaire, ledit dépôt peut être effectué auprès d'un autre membre du syndicat de placement ayant le statut de dépositaire. Dans le cas où les souscriptions seraient transmises avec des dépôts auprès de dépositaires non membres du syndicat de placement, la Bourse procédera automatiquement à l'annulation des ordres de souscription.

3. Autorisation de souscriptions pour le compte de tiers

Les souscriptions pour compte de tiers sont strictement interdites, sauf dans les cas suivants :

- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les membres du syndicat de placement sont tenus d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription. Les mouvements sont portés dans ce cas soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte espèces ou titres ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal ;
- Les souscriptions pour enfants mineurs doivent être effectuées au même type d'ordre et auprès du même membre du syndicat de placement, auprès de qui, la souscription du père, de la mère, du tuteur, ou du représentant légal, a été réalisée (sauf pour les souscripteurs de type d'ordre I qui ont le droit de souscrire pour leurs enfants mineurs aux types d'ordre II ou III mais uniquement auprès de BMCE Bank) ;

- 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. Les sociétés de gestion, sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

4. Interdiction de souscriptions multiples

Un souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour son propre compte (sauf pour les souscripteurs de type d'ordre I, IV et V).

Par conséquent :

- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre I ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre II ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre III ;
- Une même personne peut souscrire plusieurs fois au type d'ordre IV à des prix différents de l'OPO (par palier de dix dirhams bornes comprises), à condition que le cumul de ses souscriptions ne dépasse pas le plafond autorisé par investisseur fixé en partie VIII.B.4 ;
- Une même personne peut souscrire plusieurs fois au type d'ordre V à des prix différents de l'OPO (par palier de dix dirhams bornes comprises), à condition que le cumul de ses souscriptions ne dépasse pas le plafond autorisé par investisseur fixé en partie VIII.B.5 ;
- Une même personne ne peut souscrire simultanément aux types d'ordres II et III.

Cependant les salariés de SALAFIN et d'ORUS SERVICES ont la possibilité de souscrire, en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I, aux types d'ordre II ou III.

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

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.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus sont frappés de nullité. La Bourse de Casablanca procèdera à leur annulation automatiquement.

D. 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 en ce qui concerne les ordres I, II, III, IV et V.

1. Type d'ordre I

Catégories de souscripteurs	Documents à joindre
Salariés de SALAFIN	Photocopie de la carte d'identité nationale.
Salariés de ORUS SERVICES	Photocopie de la carte d'identité nationale.

Une liste détaillée du personnel de SALAFIN et d'ORUS SERVICES autorisés à souscrire au type d'ordre I sera transmise au membre du syndicat de placement BMCE Bank.

2. Type d'ordre II

Catégories de souscripteurs	Documents à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale.
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale.
Personnes physiques résidentes non marocaines	Photocopie de la carte de résident.
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce.
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie.
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant.
Associations marocaines	Photocopie de statuts et du récépissé du dépôt du dossier.

3. Type d'ordre III

Catégories de souscripteurs	Documents à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale.
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale.
Personnes physiques résidentes non marocaines	Photocopie de la carte de résident.
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce.
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie.
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant.
Associations marocaines	Photocopie de statuts et du récépissé du dépôt du dossier.

4. Type d'ordre IV

Catégories de souscripteurs	Documents à joindre
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément. Pour les Fonds Commun de Placement « FCP », le certificat de dépôt au greffe du tribunal, pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable « SICAV », le modèle des inscriptions au registre de commerce.
Les entreprises d'assurance et de réassurance telles que régies par la loi 17-99 portant code des assurances, les organismes de pension et de retraite, les banques, de droit marocain et la CDG	Photocopie des statuts.

5. Type d'ordre V

Catégories de souscripteurs	Documents à joindre
Investisseurs institutionnels de droit étranger	Photocopie des statuts ou tout document faisant foi dans le pays d'origine.
Personnes morales de droit étranger, justifiant de plus d'une année d'existence au 28 novembre 2007 et dont l'objet social prévoit comme activité principale ou régulière l'investissement en valeurs mobilières	▪ Photocopie du registre de commerce ou tout document faisant foi dans le pays d'origine ; ▪ Tout document pouvant justifier plus d'une année d'existence au 28 novembre 2007 ; ▪ Photocopie des statuts ou tout document faisant foi dans le pays d'origine prouvant que l'objet social prévoit comme activité principale l'investissement en actions ou tout justificatif prouvant l'activité régulière en investissement en valeurs mobilières.

IX. INTERMEDIAIRES FINANCIERS ET SYNDICAT DE PLACEMENT

Intermédiaires financiers et syndicat de placement	Dénomination	Adresse	Types d'ordres
Conseillers et Coordinateurs Globaux	BMCE Capital Conseil	30, boulevard Moulay Youssef, Casablanca	-
	CFG Finance	5-7 rue Ibnou Toufail, Casablanca	-
Chef de File	BMCE Capital Bourse	140, avenue Hassan II, Casablanca	III, IV et V
Co-chef de file	CFG Marchés	5-7 rue Ibnou Toufail, Casablanca	II, III, IV et V
Membre du syndicat de placement	BMCE Bank	140, avenue Hassan II, Casablanca	I, II et III
Membre du syndicat de placement	Dar Tawfir	101, Boulevard Al Massira Al Khadra, Casablanca	II et III
Centralisateur des OST	BMCE Bank	140, avenue Hassan II, Casablanca	-

Le chef de file, BMCE Capital Bourse, n'est autorisé à recueillir que les souscriptions au type d'ordre III, IV et V.

Le co-chef de file, CFG Marchés n'est autorisé à recueillir que les souscriptions au type d'ordre II, III, IV et V.

BMCE Bank n'est autorisée à recueillir que les souscriptions au type d'ordre I, II et III.

Dar Tawfir n'est autorisée à recueillir que les souscriptions au type d'ordre II et III.

X. MODALITES DE TRAITEMENT DES ORDRES

A. REGLES D'ATTRIBUTION

1. Type d'ordre I

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 17 910 actions.

Le nombre de titres demandé par chaque salarié est calculé sur la base du prix retenu décoté de 10%.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur à hauteur de 9 mois de salaire brut. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur dans la limite de sa demande se fera par itération jusqu'à épuisement du nombre d'actions équivalent à 9 mois de salaire brut des souscripteurs.

Le reliquat de l'offre (i.e le montant de l'offre réservée au type d'ordre I moins le montant servi entièrement dans le cadre de l'allocation itérative à hauteur de 9 mois de salaire brut) sera alloué à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus faibles. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur, dans la limite de sa demande, se fera par itération, jusqu'à épuisement du nombre d'actions dédiées à ce type d'ordre.

2. Type d'ordre II

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 161 195 actions.

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 épuisement du nombre d'actions dédiées à ce type d'ordre.

Le différentiel d'allocation s'établira à une action entre les différents investisseurs dont la demande n'aura pas été entièrement satisfaite.

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

3. Type d'ordre III

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 111 940 actions.

Si le nombre de titres demandés, excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscriptions. Dans le cas contraire, la demande sera servie entièrement.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio de sursouscription du type d'ordre III ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués par pallier 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.

4. Type d'ordre IV

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 89 552 actions.

Les ordres formulés à un prix inférieur au prix de l'OPO ne seront pas satisfaits.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscriptions. Dans le cas contraire, la demande sera entièrement servie.

Dans le cas où le nombre de titres calculé en rapportant le nombre de titres demandés par le souscripteur au ratio de sursouscription du type d'ordre IV ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure.

Les rompus seront alloués par palier de 1'action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

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

5. Type d'ordre V

Le nombre de titres réservé à ce type d'ordre est de 67 164 actions.

Les ordres formulés à un prix inférieur au prix de l'OPO ne seront pas satisfaits.

Le nombre de titres attribués sera alloué selon la méthode d'allocation qualitative conformément aux dispositions de l'article 19.5 de la circulaire du CDVM n°06/06.

Les critères d'allocation retenus pour ce type d'ordre sont :

- La catégorie du souscripteur ;
- L'horizon de placement ;
- La capacité à animer un marché secondaire ;
- Le seuil minimum (en nombre de titres) en dessous duquel l'investisseur n'est pas disposé à souscrire à la présente opération ;
- Les synergies potentielles avec l'émetteur ;
- Le prix par action offert ;
- Le montant des actifs gérés par l'investisseur.

Ces critères seront appréciés individuellement pour chaque souscripteur, et les allocations seront décidées conjointement par l'émetteur, le conseiller, le chef de file et le co-chef de file du syndicat de placement, en présence de la Bourse de Casablanca et sous le contrôle du CDVM.

B. REGLES DE TRANSVASEMENT

Les règles de transvasement se présentent comme suit :

- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre I demeure inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II puis au type d'ordre III puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre II demeure inférieur à l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre III puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V ;

- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre III n'atteint pas l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre IV n'atteint pas l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II puis au type d'ordre III puis au type d'ordre V ;
- Si le nombre de titres souscrits au type d'ordre V n'atteint pas l'offre correspondante, le reliquat est attribué au type d'ordre II puis au type d'ordre III puis au type d'ordre IV.

XI. PROCEDURE DE CONTROLE ET D'ENREGISTREMENT A LA BOURSE DE CASABLANCA

A. CENTRALISATION

Les membres du syndicat de placement remettront séparément à la Bourse de Casablanca, sous forme de clé USB, le fichier des souscripteurs ayant participé à la présente opération et ce au plus tard le 05 décembre 2007 avant 12h00. A défaut, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscripteurs et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscription prédéfinies. Les cas de figure de rejets de souscription sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Cas de figure	Souscription rejetée
Salarié ayant souscrit au type d'ordre I chez BMCE Bank et aux types d'ordre II ou III, pour son propre compte et / ou pour celui de ses enfants, chez un autre membre du syndicat de placement.	Les souscriptions effectuées chez les autres membres du syndicat de placement.
Salarié ayant souscrit au type d'ordre I et plus d'une fois aux types d'ordre II ou III.	Toutes les souscriptions au type d'ordre II ou III.
Salarié ayant souscrit aux types d'ordre II ou III, pour son propre compte et / ou pour celui de ses enfants, a un type d'ordre différent.	Toutes les souscriptions.
Personne physique autre que les salariés ayant souscrit pour le compte de ses enfants à un type d'ordre différent de celui auquel il a lui même souscrit.	Toutes les souscriptions.
Personne physique ayant souscrit au type d'ordre II ou III chez un membre du syndicat de placement et pour le compte de ses enfants, chez un autre membre du syndicat de placement.	Toutes les souscriptions.
Personne physique ou personne morale ayant souscrit plus d'une fois aux types d'ordre II ou III.	Toutes les souscriptions.
Personne physique ou personne morale ayant souscrit à la fois aux types d'ordre II et III.	Toutes les souscriptions.
Personne physique 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.
Personne physique ou morale ayant souscrit au type d'ordre III pour un montant dépassant le plafond autorisé.	La souscription concernée.
Les souscripteurs ayant souscrit au type d'ordre IV ou V auprès de plus d'un membre du syndicat.	Toutes les souscriptions.
Les souscripteurs ayant souscrit au type d'ordre IV ou V à des prix identiques ou ne respectant pas le palier de cotation.	Toutes les souscriptions à des prix identiques ou ne respectant pas le palier de cotation.
Les souscripteurs ayant souscrit au type d'ordre IV ou V ne respectant pas le plafond de titres pouvant être demandé.	Toutes les souscriptions.
Souscription à un type d'ordre effectuée chez un membre du syndicat de placement non habilité à la recevoir.	La souscription concernée.

Le 13 décembre 2007, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

B. PROCÉDURE D'APPEL DE FONDS

Il convient de rappeler que l'article 1.2.8 du règlement général de la Bourse des Valeurs prévoit que :

« En cas de demande excessive de nature à entraîner une attribution inéquitable de titres, la société gestionnaire peut exiger que les sociétés de bourse membres du syndicat de placement lui versent, le jour de clôture des souscriptions, les fonds correspondant à la couverture des ordres de souscriptions, sur un compte de la société gestionnaire ouvert à Bank Al-Maghrib. Elle fixe le pourcentage de couverture requis et le délai pendant lequel les fonds devront rester bloqués. Dans tous les cas, ce délai ne peut dépasser le jour de l'attribution des titres.

La décision de couverture des ordres de souscription est motivée et notifiée au CDVM sans délai.»

En cas d'appel de fonds par la Bourse de Casablanca, les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de bourse s'engagent à verser à la société de bourse qu'ils ont désignée à cet effet, à première demande, leur part dans les fonds requis par la Bourse de Casablanca.

C. ENREGISTREMENT A LA BOURSE DE CASABLANCA

Lors de la séance officielle du 17 décembre 2007 sera prononcée l'introduction de SALAFIN et son inscription au premier compartiment de la cote de la Bourse de Casablanca. Sur la base des résultats de l'allocation, il sera procédé à l'enregistrement en bourse des transactions correspondantes à l'Opération.

L'enregistrement se fera à un seul cours, étant donné que la société BMCE Bank supportera la décote offerte aux salariés.

XII. DETERMINATION DU PRIX SUITE A L'OPO

Le prix de l'action SALAFIN sera déterminé à l'issue de la centralisation des ordres de type IV et V dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert (OPO). Le prix de cession par action de l'offre résultera de la confrontation de l'offre des actions et des demandes émises par les souscripteurs aux types d'ordre IV et V selon la technique décrite au Règlement Général de la Bourse des Valeurs. Cette confrontation sera effectuée, notamment, sur la base des critères de marché suivants :

- La quantité demandée par palier de prix ;
- La sensibilité au prix des demandes exprimées par ces investisseurs ;
- Le niveau de satisfaction de la demande.

Le prix de cession de l'action SALAFIN sera fixé le 10 décembre 2007 dans les locaux de la Bourse de Casablanca par SALAFIN, le représentant du cédant, CFG Finance et BMCE Capital Conseil, en concertation avec le Chef de file du syndicat de placement, BMCE Capital Bourse, le Co-Chef de file du syndicat de placement, CFG Marchés, la Bourse de Casablanca et en présence du CDVM.

Le prix de cession sera unique et s'appliquera à l'ensemble des souscripteurs au type d'ordre II et III et aux souscripteurs au type d'ordres IV et V ayant exprimé leurs ordres à ce prix ou à un prix supérieur. Les souscripteurs au type d'ordre I bénéficieront d'une décote de 10%.

Le prix de souscription fera l'objet d'une annonce sur le site web de la Bourse de Casablanca, www.casablanca-bourse.com le 10 décembre 2007, et d'un communiqué publié par la Société, dans les deux jours qui suivent, dans un journal d'annonces légales.

XIII. SOCIETES DE BOURSE CHARGEES D'ENREGISTRER L'OPERATION

L'enregistrement des titres cédés dans le cadre de la présente opération côté vendeurs se fera par l'entremise de la société de bourse BMCE Capital Bourse pour la partie de l'opération relative à la cession par BMCE Bank d'actions existantes et par l'entremise de la société de bourse CFG Marchés pour l'opération d'augmentation de capital.

BMCE Capital Bourse et CFG Marchés procéderont à l'enregistrement des allocations qu'elles auront recueillies (côté acheteurs), 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. Ils devront informer la Bourse de Casablanca (ainsi que la société de bourse membre du syndicat de placement concernée) de leur choix par écrit, et ce, avant le début de la période de souscription.

L'enregistrement se fera à un seul cours, étant donné que la société BMCE Bank supportera la décote offerte aux salariés.

XIV. MODALITES DE REGLEMENT ET DE LIVRAISON DES TITRES

Le règlement et la livraison des titres interviendront le 20 décembre 2007. BMCE Capital Bourse est mandatée par le cédant pour l'inscription des titres en compte.

Sur instruction des Avis d'Opéré (AO) et conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes Bank Al-Maghrib des établissements dépositaires seront débités des fonds correspondants à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majorée des commissions.

Le règlement et la livraison des titres SALAFIN s'effectueront selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

SALAFIN a par ailleurs désigné BMCE Bank comme dépositaire exclusif des titres SALAFIN mis en vente dans le cadre de la présente opération.

XV. RESTITUTION DU RELIQUAT ESPECES AUX CLIENTS

Chaque membre du syndicat de placement s'engage à rembourser aux clients, dans un délai n'excédant pas 6 jours ouvrés à compter de la date d'annonce des résultats, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

Ces restitutions seront réalisées par chèque ou par virement sur le(s) compte(s) bancaire(s) ou compte(s) de chèques postaux désigné(s) par lesdits clients, sous réserve de l'encaissement effectif, par les Membres du syndicat de placement, des montants déposés par ces clients pour les souscriptions.

En cas d'échec de l'Opération, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 6 jours ouvrés à compter de la date de publication des résultats et sous réserve de l'encaissement effectif par le membre du syndicat de placement du montant déposé pour la souscription.

XVI. MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OPERATION

Les résultats de la présente Opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la Cote de Casablanca et par SALAFIN par voie de presse en date du 17 décembre 2007.

XVII. COMMISSIONS FACTUREES AUX SOUSCRIPTEURS

Dans le cadre de la présente opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement, à l'égard des Coordinateurs globaux, du Chef de file, du Co-chef de file 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 taxe) pour la Bourse de Casablanca au titre de la commission d'admission ;
- 0,2% (hors taxe) au titre de la commission de Règlement / Livraison ;
- et 1,4% (hors taxe) pour la société de bourse intermédiaire, au titre de la commission d'intermédiation.

Une 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, et ce pour quelque motif que ce soit, entre membres du syndicat de placement ou avec des tiers (en ce inclus les investisseurs).

XVIII. COMMISSIONS DE PLACEMENT

Le chef de file s'engage à verser à chacun des membres du syndicat de placement une commission de 0,4% (hors taxes) sur les montants effectivement placés et attribués.

Cette commission sera versée sur les comptes Bank Al-Maghrib de chacun des membres du syndicat de placement.

XIX. FISCALITE

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessous à titre indicatif et ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicables à chaque investisseur.

Ainsi, les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente Opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

A. ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES RESIDENTES AU MAROC

1. Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 73 du Code Général des Impôts, les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 10%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 68 du Code Général des Impôts, sont exonérés de l'impôt :

- Les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 24 000 DH ;
- La donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

- La cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;
- L'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;
- L'apport en société.

Le profit net de cession est constitué par la différence entre :

- d'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;
- et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values des années suivantes jusqu'à l'expiration de la 4^{ème} année qui suit celle de la réalisation des moins-values.

2. Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 10%.

B. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES RESIDENTES

1. Imposition des profits de cession

Les profits nets résultant de la cession, en cours ou en fin d'exploitation, d'actions cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca sont imposables en totalité.

Par dérogation aux dispositions de l'article 161-I du CGI, les personnes morales soumises à l'Impôt sur les Sociétés (IS) qui, procèdent à des cessions de titres de participation bénéficient, pour une période de deux ans allant du 1^{er} janvier 2006 au 31 décembre 2007, d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions.

Le taux de l'abattement est de :

- 25% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 2 ans et inférieur ou égal à 4 ans ;
- 50% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 4 ans.

2. Imposition des dividendes

a) Personnes morales résidentes passibles de l'IS

Les dividendes distribués à des contribuables relevant de l'IS sont soumis à une retenue à la source de 10% libératoire de l'IS. Cependant les revenus précités ne sont pas soumis audit impôt si la société bénéficiaire fournit à la société distributrice une attestation de propriété des titres comportant son numéro d'imposition à l'IS.

b) Personnes morales résidentes passibles de l'IR

Les dividendes distribués à des personnes morales résidentes passibles de l'IR sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

C. ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES NON RESIDENTES

1. Imposition des dividendes

Les dividendes d'actions sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

2. Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions réalisées par des personnes physiques non résidentes sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

D. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES NON RESIDENTES

1. Imposition des dividendes

Les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

2. Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions cotées à la bourse des valeurs réalisées par des personnes morales non résidentes sont exonérés de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette exonération ne s'applique pas aux profits résultant de la cession des titres des sociétés à prépondérance immobilière.

XX. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

SALAFIN et BMCE Bank supporteront, à hauteur, respectivement, de 48,4% et 51,6%, les frais et commissions suivants pour un montant équivalent à 1,4% HT du volume de l'opération :

- Les frais de conseil, de coordination globale et de placement ;
- La commission d'admission de la bourse de Casablanca ;
- Les honoraires du conseiller juridique ;
- Les frais de communication

La commission du CDVM est intégralement prise en charge par SALAFIN.

La décote offerte aux salariés est prise en charge par BMCE Bank.

PARTIE IV - PRÉSENTATION GÉNÉRALE DE SALAFIN

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	SALAFIN
Siège social	Zenith Millenium, immeuble 8, Sidi Maarouf – Casablanca – Maroc
Coordonnées	Tel : 022 97 44 55 Fax : 022 97 44 77 e-mail : salafin@salafin.com site Web : www.salafin.com
Forme juridique	Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.
Date de constitution	Avril 1997.
Durée de vie	99 ans.
Numéro du registre du commerce	88 437 à Casablanca.
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre.
Capital social au 31/10/2007	215 600 000 dirhams.
Objet social (Article 3 des statuts)	La Société a pour objet, dans le cadre du Dahir portant loi 1-93-147 du 15 Moharrem 1414 (6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et leur contrôle, le Dahir portant Loi N° 1-93-211 du 04 Rébia II 1414 (21 septembre 1993) relatif à la Bourse des Valeurs, le Dahir N° 1-95-3 du 24 Chaabane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la Loi N° 35-94 relative à certains titres de créances négociables, de réaliser les activités suivantes soit directement soit à travers le contrôle de sociétés spécialisées : ▪ La réalisation de toutes opérations de financement et de crédit à la consommation, en vue de permettre ou de faciliter l'acquisition de tous objets, articles ou produits manufacturés, de tous véhicules automobiles et d'une manière générale, de tous biens de consommation à usage ménager, collectif, commercial ou industriel ; ▪ La Location avec Option d'Achat (LOA) de véhicules de tourisme, et la réalisation de toutes opérations d'intermédiation, de gestion ou de sous-traitance dans les domaines des services financiers et de crédit, de l'assurance ou de la distribution et toute autre opération de crédit s'y rapportant et pour laquelle la société SALAFIN a été agréée ; ▪ La réalisation de toutes opérations de financement et de crédit ou leasing immobilier ainsi que toutes les opérations ou activités s'y rattachant directement ou indirectement, permettant ou facilitant : ▸ L'acquisition de tous immeubles ou fractions d'immeuble et bâtiments de toute nature qu'ils soient destinés à usage industriel, commercial ou d'habitation, ainsi que les opérations de promotions immobilières ; ▸ L'exploitation et la mise en valeur de terrains au moyen notamment d'opérations de lotissement, viabilisation, aménagement, équipement et l'édification de toutes constructions à usage d'habitation, commercial, professionnel, industriel ou autre ; ▸ L'acquisition, l'appropriation, l'exploitation, la location de tous immeubles bâtis ou non bâtis, la mise en valeur de ces immeubles par l'édification de logements ainsi que leurs dépendances ou annexes tels que jardins, piscines, restaurants, parkings, complexes sportifs et de toutes autres constructions et aménagements à usage d'habitation ou commercial.

- La présentation au public des opérations d'assurances, de courtage en assurance et la vente de produits de bancassurance et d'une manière générale toutes les opérations liées au courtage et à la vente de produit en matière d'assurance ;
- Les opérations de change ainsi que toutes les opérations ou activités s'y rattachant directement ou indirectement ;
- L'intermédiation en matière de transfert de fonds, aussi bien nationale qu'internationale, au profit du public ainsi que toutes les opérations ou activités s'y rattachant directement ou indirectement ;
- Toutes les opérations de crédit prévues ou à créer ultérieurement par le Dahir portant loi 1-93-147 du 15 Moharrem 1414 (6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et leur contrôle l'agrément conformément aux dispositions dudit Dahir ;
- La réalisation des opérations d'appel public à l'épargne notamment à travers l'émission de titres de créances négociables tels que les bons des sociétés de financement, l'émission d'obligations ou tout autre titre ou instrument financier ou autres, existants ou à créer par la Loi ou les règlements en vigueur ou futurs ;
- La prise de toutes participations directes ou indirectes dans toutes opérations, entreprises, syndicats, associations et sociétés, existantes ou en formation, ayant un objet similaire ou connexe au sien ;
- L'acquisition, la prise à bail et l'équipement de tous immeubles et locaux nécessaires ou simplement utiles aux opérations sociales ;
- Et, plus généralement, la réalisation de toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement aux activités sus énoncées, ou susceptibles de favoriser le développement de la Société.

Textes législatifs

La Société est régie par le droit marocain, la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, ainsi que par ses statuts.

La Société est régie aussi, de par son activité par le Dahir n° 1-05-178 du 15 moharrem 1427 (14 février 2006) portant promulgation de la loi n°34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés.

De par sa cotation à la Bourse des Valeurs, elle est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives aux marchés financiers et notamment :

- Le Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs modifié et complété par les lois 34-96, 29-00 et 52-01 ;
- Le Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié par l'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004 ;
- Le Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi n°23-01 ;
- Dahir portant loi n°35-96 relative à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en

	compte de certaines valeurs tel que modifié et complété par la loi n°43-02 ; ▪ Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ; ▪ Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain. La Société est soumise également aux dispositions de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables.
Identité des fondateurs	BMCE Bank.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca.
Lieu de consultation des documents juridiques	Siège de SALAFIN, Immeuble ZENITH MILLENIUM N° 8, SIDI MAAROUF, Casablanca.
Régime fiscal applicable au 31/12/2006	SALAFIN est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 39,6% et à une TVA au taux de 10%.

II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE SALAFIN

A. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

A la veille de la présente Opération, le capital de SALAFIN s'établit à 215 600 000 dirhams, entièrement libéré et réparti en 2 156 000 titres d'une valeur nominale de 100 dirhams, numérotés de 1 à 2 156 000.

B. HISTORIQUE DE L'ACTIONNARIAT

1. Historique du capital

L'évolution historique du capital de la Société est présentée dans le tableau ci-dessous :

Année	Capital initial en dirhams	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées	Nominal	Montant de l'opération en dirhams	Capital social final en dirhams
1997	-	Création de la Société	100 000	1 000	100 000 000	100 000 000
2003	100 000 000	Augmentation de capital par souscription en numéraire (plan d'options 2001)	3 000	1 000	3 000 000	103 000 000
2006	103 000 000	Augmentation de capital par souscription en numéraire (plan d'options 2003)	4 800	1 000	4 800 000	107 800 000
2007	107 800 000	Réduction de la valeur nominale	970 200	100	0	107 800 000
2007	107 800 000	Augmentation de capital par incorporation des réserves	1 078 000	100	107 800 000	215 600 000

Source : SALAFIN

a) Création de la Société

A sa création en 1997, SALAFIN est dotée d'un capital de 100 000 KDH réparti en 100 000 actions d'une valeur nominale de 1 000 dirhams.

b) Plan d'options

En 2001, SALAFIN a mis en place un plan d'options de souscription avec renonciation de l'actionnaire majoritaire, BMCE Bank, à son droit préférentiel de souscription au profit du personnel encadrant. Ce plan, validé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25 mai 2001, porte sur l'attribution de trois tranches d'options en 2001, 2003 et 2006.

Les options pourront être levées par les bénéficiaires après une maturité de 3 années calendaires à l'occasion d'une augmentation de capital qui leur sera réservée.

La durée du plan d'option porte sur 9 années calendaires. Les attributions et levées d'option s'opèrent selon le calendrier suivant :

- Première attribution d'options en 2001 pour une levée en 2003 et une indisponibilité de deux tiers des actions jusqu'en 2006 ;
- Deuxième attribution d'options en 2003 pour une levée en 2006 et une indisponibilité de deux tiers des actions jusqu'en 2009 ;
- Troisième attribution d'options en 2006 pour une levée en 2009 et une indisponibilité de deux tiers des actions jusqu'en 2012.

Le prix d'acquisition des titres sous-jacents est arrêté par décision de l'AGE et ajusté suite à une opération financière (augmentation de capital, incorporation de réserves dans le capital, émission d'obligations convertibles) entraînant une variation à la hausse ou à la baisse du prix de l'action. S'agissant des titulaires d'options, un ajustement du prix offert initialement pour les actifs sous-jacents sera opéré et modifiera en conséquence le nombre d'options attribuées.

i. Première tranche du plan d'options

Le 25 mai 2001, l'Assemblée Générale Extraordinaire a approuvé la première attribution d'options avec les caractéristiques suivantes :

Nombre d'options attribuées	3 000
Nombre d'options levées	3 000
Date d'attribution des options	25 mai 2001
Date de levée des options	28 mai 2003
Date de disponibilité des actions	28 mai 2006
Droit rattaché	Une option donne le droit à une action
Nominal	1 000 dirhams par action
Prix d'exercice	1 031 dirhams par action
Prime d'émission	31 dirhams par action
Montant nominal de l'augmentation de capital social	3 000 000 dirhams
Montant de l'opération	3 093 000 dirhams
Nombre de bénéficiaires	4 personnes
Pourcentage du capital social offert dans le cadre de cette tranche	2,91%
Pourcentage du capital social levé dans le cadre de cette tranche	2,91%

Le 28 mai 2003, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société a autorisé l'augmentation du capital social de la Société par la création de 3 000 nouvelles actions de catégorie B, d'un nominal de 1 000 dirhams chacune et réserve la souscription des 3 000 actions nouvelles aux bénéficiaires de la première tranche du plan d'options, portant ainsi le capital social de SALAFIN de 100 000 000 dirhams à 103 000 000 dirhams. Ces actions sont entièrement souscrites.

ii. Deuxième tranche du plan d'options

L'Assemblée Générale du 28 mai 2003, a approuvé l'attribution de la deuxième tranche du plan d'options avec les caractéristiques suivantes :

Nombre d'options attribuées	4 900
Nombre d'options levées	4 800
Date d'attribution des options	28 mai 2003
Date de levée des options	15 juin 2006
Date de disponibilité des actions	Au cours de l'exercice 2009
Droit rattaché	Une option donne le droit à une action
Nominal	1 000 dirhams par action
Prix d'exercice	1 308 dirhams par action
Prime d'émission	308 dirhams par action
Montant nominal de l'augmentation de capital social	4 800 000 dirhams
Montant de l'opération	6 278 400 dirhams
Nombre de bénéficiaires	13 personnes
Pourcentage du capital social offert dans le cadre de cette tranche	4,48%
Pourcentage du capital social levé dans le cadre de cette tranche	4,45%

Le 15 juin 2006, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société a autorisé l'augmentation du capital social de la Société par la création de 4 900 nouvelles actions de catégorie B de numéraire de 1 000 dirhams chacune et a réservé la souscription des 4 900 actions nouvelles aux bénéficiaires de la deuxième tranche du plan d'options, portant ainsi le capital social de SALAFIN de 103 000 000 dirhams à 109 409 200 dirhams. Toutefois, suite au départ d'un collaborateur de SALAFIN, après l'AGE, le nombre des bénéficiaires de cette deuxième tranche est passé de 14 à 13 personnes. Par conséquent seules 4 800 nouvelles actions de catégorie B ont été créées portant ainsi le capital social de la société à 107 800 000 dirhams.

iii. Troisième tranche du plan d'options

L'Assemblée Générale du 15 juin 2006, a approuvé l'attribution de la troisième tranche du plan d'options avec les caractéristiques suivantes :

Nombre d'options attribuées	1 322
Date d'attribution des options	15 juin 2006
Date de levée des options	Assemblée Générale Extraordinaire de 2009
Date de disponibilité des actions	Au cours de l'exercice 2012
Droit rattaché	Une option donne le droit à une action
Nominal	1 000 dirhams par action
Prix d'exercice	7 135,2 dirhams par action
Prime d'émission	6 135,2 dirhams par action
Montant nominal de l'augmentation de capital social	1 322 000 dirhams
Montant de l'opération	9 432 734,4 dirhams
Nombre de bénéficiaires	27 personnes
Pourcentage du capital social offert dans le cadre de cette tranche	1,21%

Toutefois, suite à l'Assemblée Générale du 17 avril 2007 qui a approuvé la réduction du nominal des actions de 1 000 à 100 dirhams et l'augmentation de capital par incorporation des réserves et suite au Directoire réuni le 15 août 2007 qui a constaté la réalisation définitive de l'augmentation du capital susvisée de 107.800.000 dirhams pour le porter de 107.800.000 dirhams à 215.600.000 dirhams, les caractéristiques de la troisième tranche d'options ont été modifiées. Les nouvelles modalités de cette tranche se présentent de la manière suivante :

Nombre d'options attribuées	26 440
Date d'attribution des options	15 juin 2006
Date de levée des options	Assemblée Générale Extraordinaire de 2009
Date de disponibilité des actions	Au cours de l'exercice 2012
Droit rattaché	Une option donne le droit à une action
Nominal	100 dirhams
Prix d'exercice	356,76 dirhams par action
Prime d'émission	256,76 dirhams par action
Montant nominal de l'augmentation de capital social	2 644 000 DH
Montant de l'opération	9 432 734,4 dirhams
Nombre de bénéficiaires	27 personnes
Pourcentage du capital social offert dans le cadre de cette tranche	1,21%

La levée de ces options est prévue courant 2009, par les bénéficiaires remplissant les conditions d'éligibilité fixées par le plan d'option approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25 mai 2001.

A cet effet, l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société tenue le 10 septembre 2007 a autorisé une augmentation du capital social à réaliser au cours de l'exercice 2009 pour un montant nominal maximum

de 2.644.000 de dirhams, par l'émission de 26.440 actions nouvelles réservée aux bénéficiaires éligibles de la troisième tranche du plan d'options.

Le droit préférentiel de souscription a été supprimé au profit des bénéficiaires éligibles pour la totalité de l'augmentation de capital réservée à ces derniers dans le respect des dispositions de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, notamment de l'article 193.

Les 26.440 actions nouvelles seront émises au prix de 356,76 dirhams par action, soit une prime d'émission par action de 256,76 dirhams.

Les caractéristiques de l'augmentation du capital susvisée seront modifiées en cas de changement des caractéristiques du plan d'options approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 juin 2006, telles que modifiées par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société tenue le 10 septembre 2007, à la suite de la réalisation d'opération sur le capital social de la Société ou de modification de la valeur nominale des actions de la Société.

L'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société tenue le 10 septembre 2007 a donné tous pouvoirs au Directoire à l'effet (i) de réaliser l'augmentation du capital de la Société telle qu'autorisée par ladite Assemblée, (ii) de modifier, le cas échéant, les caractéristiques de ladite augmentation du capital de la Société, (iii) de constater la réalisation définitive de ladite augmentation de capital et de modifier les statuts de la Société en conséquence, (iv) et, généralement, de prendre toutes mesures utiles et d'accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de ladite augmentation de capital.

Sous réserve de toute modification de la structure du capital entre l'introduction en bourse de SALAFIN et la date de levée des options de cette tranche, la structure du capital sera comme suit :

Actionnaires	Avant introduction en bourse			Après introduction en bourse			Après levée des options		
	Nombre de titres	% du Capital	% droits de vote	Nombre de titres	% du Capital	% droits de vote	Nombre de titres	% du Capital	% droits de vote
BMCE Bank	1 999 920	92,8%	92,8%	1 768 696	74,5%	74,5%	1 768 696	73,7%	73,7%
Personnel SALAFIN	156 000	7,2%	7,2%	156 000	6,6%	6,6%	182 440	7,6%	7,6%
Membres du Conseil de surveillance	80	0,0%	0,0%	80	0,0%	0,0%	80	0,0%	0,0%
Flottant en bourse	0	0,0%	0,0%	447 761	18,9%	18,9%	447 761	18,7%	18,7%
TOTAL	2 156 000	100,0%	100,0%	2 372 537	100,0%	100,0%	2 398 977	100,0%	100,0%

Source : SALAFIN

c) Modification de la valeur nominale des actions et augmentation de capital en 2007

Comme décidé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2007 et ratifié par les Assemblées Spéciales des actionnaires A et B, la valeur nominale des actions composant le capital social de SALAFIN a été réduite de mille (1 000) dirhams à cent (100) dirhams par échange d'une (1) action ancienne contre dix (10) actions nouvelles de cent (100) dirhams de valeur nominale. Ainsi, les actionnaires ont reçu avec effet immédiat dix (10) actions nouvelles de cent (100) dirhams de valeur nominale chacune pour une (1) action ancienne de mille (1 000) dirhams de valeur nominale.

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2007 a décidé de procéder à l'augmentation du capital de la Société par incorporation de réserves dans la limite des réserves disponibles en compte à la date de la réalisation de ladite augmentation du capital.

Le Directoire réuni le 15 août 2007 a constaté la réalisation définitive de l'augmentation du capital susvisée de 107.800.000 dirhams pour le porter de 107.800.000 dirhams à 215.600.000 dirhams.

2. Historique de l'actionnariat

L'évolution historique de l'actionnariat de la Société est présentée dans le tableau ci-dessous :

Actionnaires	31/12/1997		31/12/2003		31/12/2006		31/10/2007	
	Nombre de titres	en % du Capital	Nombre de titres	en % du Capital	Nombre de titres	en % du Capital	Nombre de titres	en % du Capital
BMCE Bank	99 996	100,0%	99 996	97,1%	99 996	92,8%	1 999 920	92,8%
Personnel SALAFIN	0	0,0%	3 000	2,9%	7 800	7,2%	156 000	7,2%
Membres du Conseil de Surveillance	4	0,0%	4	0,0%	4	0,0%	80	0,0%
TOTAL	100 000	100,0%	103 000	100,0%	107 800	100,0%	2 156 000	100,0%

Source : SALAFIN

- En 1997, SALAFIN est créée par BMCE avec un capital de départ de 100 000 000 dirhams ;
- En 2003, 3 000 nouvelles actions sont créées au profit du personnel de SALAFIN dans le cadre de la première tranche du plan d'options, à travers une augmentation de capital de 3 000 000 dirhams ;
- En 2006, 4 800 nouvelles actions sont créées au profit du personnel de SALAFIN dans le cadre de la deuxième tranche du plan d'options, à travers une augmentation de capital de 4 800 000 dirhams ;
- Enfin en 2007, suite à l'augmentation de capital, ayant portée le capital social de 107.800.000 dirhams à 215.600.000 dirhams, et la réduction de la valeur nominale des actions de 1 000 à 100 dirhams, le nombre d'actions totales composant le capital social de SALAFIN est passé de 107 800 actions de 1 000 dirhams de nominal chacune à 2 156 000 actions de 100 dirhams de nominal chacune.

3. Structure de l'actionnariat

a) Répartition de l'actionnariat

Actionnaires	Avant introduction en bourse			Après introduction en bourse		
	Nombre de titres	% du Capital	% droits de vote	Nombre de titres	% du Capital	% droits de vote
BMCE Bank	1 999 920	92,8%	92,8%	1 768 696	74,5%	74,5%
Personnel SALAFIN	156 000	7,2%	7,2%	156 000	6,6%	6,6%
Membres du Conseil de surveillance	80	0	0	80	0,0%	0,0%
Flottant en bourse	0	0	0	447 761	18,9%	18,9%
TOTAL	2 156 000	100,0%	100,0%	2 372 537	100,0%	100,0%

Source : SALAFIN

Le capital de SALAFIN est contrôlé actuellement à 92,76% par BMCE Bank.

Créée le 1^{er} septembre 1959, BMCE Bank est une des premières banques commerciales marocaines. Avec des capitaux propres consolidés part du groupe de 7 047,1 MDH à fin 2006, BMCE Bank est leader dans le financement du commerce extérieur et des activités de change international, détenant près d'un tiers du volume total du marché. En 2006, le produit net bancaire et le résultat net consolidés du groupe s'élèvent respectivement à 3 606,5 MDH et 905,4 MDH. Le Groupe BMCE Bank est présenté de manière plus détaillée dans la partie VI-II « Appartenance de la Société au groupe BMCE ».

A ce jour, aucune action SALAFIN n'est détenue par la Société elle-même ou par une société à laquelle elle participe à plus de 50%.

4. Pacte d'actionnaires

Un pacte d'actionnaires est conclu en 2000 entre BMCE Bank et les actionnaires ayant levé les options de souscription d'actions attribuées par la Société.

Ledit pacte demeurera en vigueur jusqu'à la date de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca.

5. Intention des actionnaires

A la connaissance de la Société, dans les 12 mois suivant l'admission des actions de la Société à la cote de la Bourse de Casablanca, les actionnaires de référence pourraient être amenés à acquérir ou à céder des actions de la Société en fonction des opportunités de marché, tout en conservant le contrôle de SALAFIN.

6. Restrictions en matière de négociabilité

La présente Opération est destinée au premier compartiment de la Bourse de Casablanca. Il n'existe dès lors aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions SALAFIN conformément au Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca.

7. Déclarations de franchissement de seuil

Les porteurs d'actions SALAFIN sont tenus de déclarer aux organismes concernés certains franchissements de seuils conformément aux dispositions des articles 68 ter et 68 quater du Dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs de Casablanca tel que modifié et complété.

L'article 68 ter prévoit que « Toute personne physique ou morale qui vient à posséder plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont cotées à la Bourse des valeurs, informe cette société ainsi que le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et la société gestionnaire, dans un délai de 5 jours ouvrables à compter de la date de franchissement de l'un de ces seuils de participation, du nombre total des actions de la société qu'elle possède, ainsi que du nombre de titres donnant à terme accès au capital et des droits de vote qui y sont rattachés. Elle informe en outre dans les mêmes délais le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières des objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des 12 mois qui suivent lesdits franchissements de seuils ».

L'article 68 quater prévoit que « toute personne physique ou morale possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sur une société ayant son siège au Maroc et dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse des valeurs, et qui vient à céder tout ou partie de ces actions ou de ces droits de vote, doit en informer cette société ainsi que le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et la société gestionnaire dans les mêmes conditions que celles visées à l'article 68 ter ci-dessus, s'il franchit à la baisse l'un de ces seuils de participation ».

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien toutes les actions ou les droits de vote détenus ou possédés. Il devra également indiquer la ou les dates d'acquisition ou de cession de ses actions.

8. Politique de distribution de dividendes

Sur la période 2002 à 2006, le détail des distributions effectuées se présente comme suit :

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006
Résultat net de l'année n	13 164	18 877	24 761	45 927	63 145
Dividendes mis en distribution, relatifs à l'année n	7 000	8 000	10 000	20 000	25 000
Taux de distribution	53,2%	42,4%	40,4%	43,5%	39,6%
Dividendes par action (en dirhams)	70	78	97	194	232
Résultat net par action (en dirhams)	132	183	240	446	586

Source : SALAFIN

Le taux de distribution de SALAFIN s'élève à 39,6% en 2006 en ligne avec les niveaux des années précédentes.

Il convient de signaler que les statuts de la Société prévoient que les dividendes se prescrivent par cinq ans au profit de la Société à compter de la date de mise en paiement des dividendes.

III. MARCHE DES TITRES DE SALAFIN

A. PROGRAMME D'EMISSION DE BSF

SALAFIN émet dans le public des Bons de Sociétés de Financement (BSF) portant intérêt en représentation d'un droit de créance, pour des maturités de 2, 3, 4 et 5 ans.

Ces émissions ont pour objectif de :

- Accompagner le développement de l'activité de SALAFIN en mobilisant les fonds nécessaires sur le marché des capitaux ;
- Diversifier les sources de refinancement ;
- Assurer l'adossement des emplois aux ressources de la Société.

Le plafond du programme d'émission des BSF a évolué selon le tableau ci-dessous :

Année	Plafond de l'émission en MDH
2001	200
2002	300
2003	580
2004	880
2007	1 260

Source : SALAFIN

Le détail des émissions de BSF se présente comme suit :

Montant global en MDH	Caractéristiques des bons de sociétés de financement					
	Durée	Date de jouissance	Date d'échéance	Taux d'intérêt ⁸	Mode	Spread
39,5	5 ans	26/11/2004	26/11/2009	5,35%	Fixe	135
10,0	4 ans	26/11/2004	26/11/2008	5,00%	Fixe	132
10,0	3 ans	26/01/2005	26/01/2008	4,50%	Fixe	100
50,0	3 ans	26/01/2005	26/01/2008	3,90%	Variable	113
20,0	5 ans	26/01/2005	26/01/2010	5,20%	Fixe	118
10,0	5 ans	01/02/2005	01/02/2010	5,15%	Fixe	116
10,0	5 ans	28/02/2005	01/03/2010	5,15%	Fixe	117
15,0	4 ans	25/04/2005	25/04/2009	4,80%	Fixe	116
25,0	3 ans	26/05/2006	26/05/2009	4,12%	Fixe	70
155,0	5 ans	26/05/2006	26/05/2011	4,62%	Fixe	85
20,0	3 ans	06/06/2006	06/06/2009	4,12%	Fixe	70
15,0	5 ans	06/06/2006	06/06/2011	4,62%	Fixe	85
50,0	4 ans	20/06/2006	20/06/2010	4,35%	Fixe	75
100,0	5 ans	20/06/2006	20/06/2011	4,62%	Fixe	85
120,0	5 ans	04/07/2006	04/07/2011	4,57%	Fixe	85
55,0	4 ans	27/10/2006	27/10/2010	4,01%	Fixe	75
30,0	4 ans	05/03/2007	07/03/2011	3,82%	Fixe	70
56,0	3 ans	05/03/2007	05/03/2010	3,72%	Fixe	65

Source : BMCE Capital Conseil

Entre 2002 et février 2006, SALAFIN est conseillée par BMCE Capital dans le cadre de ces émissions de BSF. Depuis, la Société est conseillée par BMCE Capital Conseil.

IV. ASSEMBLEE DES ACTIONNAIRES

A. MODE DE CONVOCATION

Selon l'article 30 des statuts de SALAFIN, les Assemblées Générales sont convoquées par le Conseil de Surveillance soit à son initiative, soit à la demande d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital.

Les Assemblées Générales Ordinaires peuvent également être convoquées :

⁸ Les taux d'intérêt correspondent au taux d'intérêt au moment de l'émission. Pour les tranches variables, le taux d'intérêt de chaque coupon est ensuite calculé sur la base d'un taux de référence correspondant au dernier BTN 52 semaines plein constaté sur le marché primaire majoré du *spread*.

- par les commissaires aux comptes, qui ne peuvent y procéder qu'après avoir vainement requis sa convocation par le Conseil de Surveillance ;
- par le ou les liquidateurs en cas de dissolution de la Société et pendant la période de liquidation ;
- par un mandataire désigné par le Président du Tribunal de Commerce statuant en référé à la demande soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital.

Les Assemblées Générales sont réunies au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation.

Les convocations sont faites trente (30) jours francs au moins avant la date de l'Assemblée dans le respect des dispositions des articles 121 et 124 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

Les convocations aux assemblées sont faites par un avis inséré dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir portant loi 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne et au "Bulletin officiel".

Toutes les assemblées sont valablement constituées, sans question de délai, ni de publicité, si tous les actionnaires sont présents ou représentés.

L'Assemblée se réunit aux jours et heures désignés dans l'avis de convocation, en principe au siège social.

B. CONDITIONS D'ADMISSION

Selon l'article 32 des statuts de SALAFIN, l'Assemblée Générale se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions.

Les sociétés actionnaires se font représenter par leur mandataire spécial qui peut ne pas être lui-même actionnaire.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, ou par son tuteur, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant, sans qu'il soit nécessaire que ces derniers soient personnellement actionnaires.

Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux Assemblées Générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique.

L'actionnaire qui a donné ses actions en nantissement conserve seul le droit d'assister aux Assemblées Générales.

Les actionnaires peuvent assister à l'Assemblée Générale sur simple justification de leur identité, à la condition d'être inscrit sur les registres sociaux cinq jours au moins avant l'Assemblée.

C. CONDITIONS D'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

Conformément à l'article 34 des statuts de SALAFIN, chaque membre de l'Assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les Assemblées Générales Ordinaires et au nu propriétaire dans les Assemblées Générales Extraordinaires.

En cas de nantissement des actions, le droit de vote est exercé par le propriétaire.

La Société ne peut voter avec des actions qu'elle a acquises ou prises en gage.

V. DIRECTOIRE ET CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SALAFIN

SALAFIN est gérée par un Directoire sous le contrôle d'un Conseil de Surveillance.

A. CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. Les membres du Conseil de Surveillance, personnes physiques ou morales, sont nommés au cours de la vie sociale par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires, parmi les actionnaires.

Le Conseil de Surveillance de SALAFIN est composé comme suit :

Identité des membres	Titre	Début du mandat	Expiration du mandat	Lien avec l'émetteur
M. Othman BENJELLOUN	Président	Assemblée Générale du 28 mai 2004	2009	Aucun lien avec l'émetteur
Brahim BENJELLOUN TOUIMI	Vice président	Assemblée Générale du 28 mai 2004	2009	Aucun lien avec l'émetteur
Mamoun BELGHITI	Membre permanent	Assemblée Générale du 28 mai 2004	2009	Aucun lien avec l'émetteur
Mohammed BENNANI	Membre permanent	Assemblée Générale du 28 mai 2004	2009	Aucun lien avec l'émetteur

Source : SALAFIN

Le Conseil de Surveillance assure les missions suivantes :

- Exercer le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire ;
- Nommer les membres du Directoire, et en désigner le Président ;
- Valider les options stratégiques pour SALAFIN ;
- Approuver les plans et budgets proposés par le Directoire ;
- Approuver toute modification structurelle majeure ;
- Veiller à créer des synergies entre les différentes unités du groupe.

Conformément aux statuts de SALAFIN, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois (3) ans expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Les mandats des membres du Conseil de Surveillance accordés par l'Assemblée Générale du 28 mai 2004 ont pris fin lors de l'Assemblée Générale du 31 mai 2007 et ont été renouvelés par celle-ci pour une nouvelle période de trois ans.

B. DIRECTOIRE

Identité des membres du Directoire	Fonction au sein du Directoire	Date d'entrée en fonction	Expiration du mandat
Mohammed Amine BOUABID	Président du Directoire	2000	2009
Aziz CHERKAOUI	Directeur Général Adjoint, Membre du Directoire, en Charge de la Direction du Risque & des Engagements	2000	2009
Mohammed ERRADIOUI	Membre du Directoire, en Charge de la Direction Financière & Administrative	2000	2009
Mohammed SBIHI	Membre du Directoire, en Charge de la Direction Commerciale & Marketing	2000	2009
Omar SKALLI	Membre du Directoire, en Charge de la Direction du Développement et de l'Organisation	2002	2009

Source : SALAFIN

Le Directoire assure et décide de la mise en œuvre des orientations stratégiques. Il veille à la maîtrise des grands équilibres financiers et statue sur les opportunités d'investissements importants et de toutes décisions importantes. A partir de 2003, les membres du Directoire sont nommés pour des mandats de six (6) ans.

VI. ORGANES DE DIRECTION

A. COMITE DE DIRECTION

Le Comité de Direction se réunit hebdomadairement et regroupe tous les directeurs de départements. Ce comité assure un suivi régulier et permanent de l'exploitation courante, des projets en cours, du budget et des aspects organisationnels. Il est composé de :

- M. Amine BOUABID : Président du Directoire & Directeur Général;
- M. Aziz CHERKAOUI : Directeur Gestion du Risque & Directeur Général Adjoint ;
- M. Mohammed ERRADIOUI : Directeur Financier & Administratif ;
- M. Mohammed SBIHI : Directeur Commercial & Marketing ;
- M. Omar SKALLI : Directeur Développement & Organisation ;
- M. Hatim B'GHIEL : Directeur Analyse du Risque & Marketing ;

B. PRINCIPAUX DIRIGEANTS

M. Amine BOUABID, Président du Directoire

M. BOUABID est diplômé de l'INSEA (1989) et titulaire d'un MBA en Finance de la *Drexel University* (Philadelphie, USA, 1992).

Directeur Général Adjoint de CFG Group de 1993 à 1996, fonde SALAFIN et en est nommé Administrateur Directeur Général, à sa création, en 1997.

Depuis juin 2000, il est Président du Directoire de SALAFIN.

M. Aziz CHERKAoui, Membre du Directoire, Directeur Général Adjoint, en Charge de la Direction du Risque & des Engagements

M. CHERKAoui est titulaire d'une maîtrise en informatique (MIAGE) de l'université de Grenoble 2. Après des expériences dans les domaines des services informatiques et de l'imprimerie, il rejoint Amine BOUABID, en 1996, pour co-crée SALAFIN. De 1996 à 2000 il occupe, le poste de Directeur du Département Gestion du Risque. Il est également, depuis juin 2000, Membre du Directoire de SALAFIN et assure depuis avril 2002 la fonction de Directeur Général Adjoint.

Par ailleurs, M. CHERKAoui est Administrateur de l'APSF, depuis 2003, et président de la section « crédit à la consommation » au sein de l'APSF, depuis mai 2006.

M. Mohammed ERRAIOUI, Membre du Directoire, en Charge de la Direction Financière et Administrative

M. ERRAIOUI est expert comptable mémorialiste et titulaire du Certificat des Etudes Supérieures en Sciences Economiques.

Après de multiples expériences en audit et conseil au sein de cabinets nationaux (Cabinet A.SAADI & Associés) et internationaux (*Dar Al Khibra-Coopers and Lybrand, Coopers and Lybrand Maroc*), il rejoint l'équipe fondatrice de SALAFIN en 1997 en qualité de Directeur Financier et Administratif.

En juin 2000, il est nommé Membre du Directoire de SALAFIN.

M. Mohammed SBIHI, Membre du Directoire, Directeur du département Commercial & Marketing

Titulaire d'un DESS en Commerce International de l'université Grenoble 2 et d'une Maîtrise en Sciences de Gestion (MSG) de la même université, M.SBIHI a débuté sa carrière professionnelle en 1995 en tant qu'auditeur à Arthur Andersen.

En 1997, il rejoint l'équipe fondatrice de SALAFIN pour prendre en charge la Direction Commerciale et Marketing. Il est Membre du Directoire de SALAFIN depuis juin 2000.

M. Omar SKALLI, Membre du Directoire, en Charge de la Direction Développement et l'Organisation

Diplômé de l'ESSEC Paris, M.SKALLI exerce, la fonction de chargé de mission senior au sein du cabinet Arthur Andersen – Audit Paris, puis, la fonction de directeur du pôle Finance d'Entreprise au sein du cabinet Ucotra & Co, conseil en management et stratégie.

Il rejoint, en septembre 2001, SALAFIN pour assurer les fonctions de Directeur Développement et Organisation. Depuis avril 2002, il est Membre du Directoire.

M.Hatim B'GHIEL, Directeur du département Analyse du Risque & Marketing

Titulaire depuis 1998 d'un DESS en gestion de projets de l'université Paris I, Panthéon Sorbonne, ainsi que d'un diplôme d'ingénieur en Matériaux de l'ISPG (Institut Scientifique et Polytechnique Galilée) à Paris (en 1997), M.B'GHIEL débute sa carrière chez GE Capital SOVAC à Paris en tant que responsable Projets Qualité.

Il intègre ensuite SALAFIN, en juin 1999, en tant que Senior Risk Management. En 2001, il est nommé Directeur Adjoint au département Risque & Engagements, puis en 2003, Directeur du département Analyse du Risque & Marketing.

VII. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

A. REMUNERATION ATTRIBUEE AUX MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

A ce jour, les membres du Conseil de Surveillance n'ont perçu aucune rémunération en cette qualité.

B. REMUNERATION ATTRIBUEE AUX DIRIGEANTS

La rémunération annuelle brute attribuée à l'effectif managérial de SALAFIN au titre de l'exercice 2006, s'élève à 3 663,2 KDH.

C. INTERESSEMENT ET PARTICIPATION DU PERSONNEL

Un plan d'options a été mis en place en 2001 pour motiver les cadres dirigeants de la Société. Celui-ci porte sur plusieurs tranches avec des levées réalisées en 2003 et 2006 pour des montants respectifs de 3 MDH et 6,3 MDH. La troisième et dernière tranche d'un montant de 9,6 MDH sera levée en 2009.

Le détail de ce plan d'options est décrit dans la section II-B-1-b de la présente partie.

D. FINANCEMENT DU PLAN D'OPTIONS

SALAFIN a mis en place un système de financement au profit des bénéficiaires du plan d'options. Les encours de crédits relatifs aux financements des levées d'options se présentent comme suit sur la période 2004-2006 :

Objet	Encours des crédits en KDH au		
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Financements des levées d'options de la première tranche	2 771	1 360	0
Financements des levées d'options de la deuxième tranche	0	0	6 361
TOTAL	2 771	1 360	6 361

Source : SALAFIN

Les financements octroyés aux bénéficiaires du plan d'options sont porteurs d'intérêts au taux annuel de 6%, sur une maturité de 3 ans.

E. LE COMITE DE CONTROLE INTERNE

Le Comité de Contrôle Interne se charge de l'approbation du plan pluriannuel d'audit, de l'examen du programme d'audit interne ainsi que de l'évaluation des résultats des travaux. Ce comité a pour mission par ailleurs, de mesurer l'efficacité et la qualité des procédures mises en place dans la société. Il examine les rapports et les recommandations de l'auditeur externe et des commissaires aux comptes.

Le comité de contrôle interne fonctionne conformément aux dispositions réglementaires imposées par BAM.

PARTIE V - MARCHE DU CREDIT A LA CONSOMMATION

I. CADRE REGLEMENTAIRE

A. DISPOSITIONS LEGALES

Les sociétés de crédit à la consommation sont soumises à un cadre réglementaire strict qui est régi par le Dahir n° 1-05-178 du 15 moharrem 1427 (14 février 2006) portant promulgation de la loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, communément appelée « la nouvelle loi bancaire ».

Sont considérés comme établissements de crédit, les personnes morales qui exercent leur activité au Maroc, quelque soit le lieu de leur siège social, la nationalité des apporteurs de leur capital social ou de leur dotation ou celle de leurs dirigeants et qui effectuent, à titre de profession habituelle, une ou plusieurs des activités suivantes :

- La réception de fonds du public ;
- Les opérations de crédit ;
- La mise à la disposition de la clientèle de tous moyens de paiement ou leur gestion.

Les modalités d'application de cette loi sont fixées principalement par les circulaires du Gouverneur de BAM et les arrêtés du Ministre des Finances.

1. Agrément

Les sociétés de financement en général, et les sociétés de crédit à la consommation en particulier sont soumises obligatoirement à un agrément pour l'exercice de leur activité, délivré par Bank Al-Maghrib après avis conforme du Comité des Etablissements de Crédit.

Ce dernier vérifie notamment si le postulant satisfait à un ensemble de conditions prévues par la loi, dont la capacité et l'honorabilité des dirigeants, les moyens humains, techniques et financiers et le programme d'activité de la société.

Les sociétés de crédit à la consommation doivent être constituées sous la forme de sociétés anonymes dotées d'un capital social minimum de 5 MDH entièrement libéré.

Les fusions, les absorptions et les changements qui affectent la nationalité ou le contrôle des sociétés de financement sont subordonnés à un nouvel agrément de la part de BAM.

2. Autorités de contrôle

Les autorités de contrôle régissant le secteur du crédit à la consommation sont de trois natures : les autorités de tutelles, les organes de consultation et les commissaires aux comptes.

a) Les autorités de tutelle

i. Le Ministère des Finances

L'article 42 de la nouvelle loi bancaire définit le rôle du Ministère des Finances vis-à-vis des établissements de crédit : « En vue d'assurer le développement de l'économie, la défense de la monnaie, la protection des déposants et des emprunteurs, le ministre chargé des finances peut fixer par arrêtés, pour l'ensemble des établissements de crédit ou pour chaque catégorie ou sous-catégorie de ces établissements, les conditions de collecte de fonds du public et de distribution de crédits, après avis du Comité des Etablissements de Crédit. ».

ii. Bank Al-Maghrib

Bank Al-Maghrib (BAM) est dotée de pouvoirs de surveillance et de contrôle des sociétés de financement. BAM est seule habilitée à délivrer l'agrément nécessaire à l'exercice d'une activité de financement. De même, elle peut, en cas de manquement aux règles, proposer des sanctions ou prononcer des amendes.

Elle a pour mission de veiller au bon fonctionnement de l'ensemble du secteur du crédit à la consommation.

D'une part, BAM se doit de prévenir l'ensemble des risques inhérents à l'activité de chaque société de crédit à la consommation. Ces dernières ont pour obligation de se doter d'un système de contrôle interne basé sur les modalités et les règles minimales définies par la circulaire n°6/G/2001 de BAM. Un nombre

minimal de conditions doivent être remplies concernant notamment la vérification des procédures internes, la maîtrise des risques et la fiabilité du traitement et de la communication de l'information.

D'autre part, BAM doit s'assurer de la pérennité des sociétés. Pour cela, elle contrôle la situation financière et les résultats des sociétés de crédit à la consommation.

Tout changement au niveau du capital d'une société de crédit à la consommation doit être déclaré à BAM. Les actionnaires doivent déclarer à cette dernière la détention d'une participation, directe ou indirecte, supérieure ou égale à 5% du capital ou des droits de votes d'une société du secteur. De même, l'accord de BAM est requis lorsqu'une personne physique ou morale a l'intention d'acquérir ou de céder plus de 10%, 20% et 30% du capital d'une société de financement.

Par ailleurs, conformément à la directive de BAM relative aux éléments d'information minimum devant être requis par les établissements de crédit dans le cadre de l'instruction des dossiers de crédit émise le 1^{er} avril 2005, celle-ci intervient également dans le mode de gestion des sociétés de financements.

Enfin BAM, peut s'opposer à la nomination, d'une ou de plusieurs personnes au sein d'organes de contrôle d'établissements de crédit, si ces derniers ne respectent pas un certain nombre de conditions.

iii. Les commissaires aux comptes

Selon l'article 85 de la nouvelle loi bancaire, « les établissements de crédit sont tenus de désigner deux commissaires aux comptes, après approbation de Bank Al-Maghrib ».

Ces derniers ont pour mission de certifier les comptes et de s'assurer du respect des normes comptables appliquées et de la sincérité des informations destinées au public.

iv. Les auditeurs externes

Les sociétés de crédit sont tenues, selon la circulaire 9/G/2002 de BAM, de faire procéder, par des auditeurs externes, à la révision et au contrôle annuels de leur comptabilité afin de s'assurer que cette dernière reflète fidèlement leur patrimoine, leur situation financière et leur résultat.

Les auditeurs externes vérifient, également, à la demande de Bank Al-Maghrib, que l'organisation de l'établissement de crédit présente les garanties requises usuellement pour préserver le patrimoine et prévenir les fraudes et les erreurs.

Pour ce faire, ces derniers, doivent au préalable, obtenir l'agrément de BAM.

b) Les organes consultatifs

i. Comité des Etablissements de Crédit (CEC)

Le CEC donne son avis sur les questions intéressant l'activité des établissements de crédit, notamment celles relatives à l'octroi et au retrait d'agrément, au montant du capital ou de la dotation minimum, aux conditions de prise de participation des établissements de crédit dans le capital des entreprises.

Le CEC est présidé par le Gouverneur de Bank Al-Maghrib. Il réunit, outre les représentants du Ministre des Finances et de la profession bancaire, le président et un membre de l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF). Lorsque celui-ci est saisi de questions individuelles (agréments, fusions, création de filiales), il n'est plus ouvert qu'aux représentants de BAM et du Ministère des Finances.

ii. Le Conseil National du Crédit et de l'Epargne (CNCE)

La nouvelle loi bancaire redéfinit les rôles des organes consultatifs et institue le CNCE en lieu et place du Conseil National de la Monnaie et de l'Epargne.

Il a pour mission de débattre « de toute question intéressant le développement de l'épargne ainsi que de l'évolution de l'activité des établissements de crédit. Il formule des propositions au gouvernement dans les domaines qui entrent dans sa compétence. »

Le CNCE est présidé par le Ministre des Finances ou, en cas d'empêchement, par le Gouverneur de Bank Al-Maghrib. Il réunit des membres représentant les pouvoirs publics, les opérateurs économiques et les représentants des établissements de crédit. L'APSF y siège en la personne de son président et deux de ses membres.

iii. La Commission de Discipline des Etablissements de Crédit (CDEC)

La Commission de Discipline des Etablissements de Crédit est investie d'un rôle consultatif en matière disciplinaire. Elle est chargée d'instruire les dossiers disciplinaires et de proposer les sanctions susceptibles d'être prononcées par le Gouverneur de BAM.

La Commission de Discipline des Etablissements de Crédit est présidée par le vice gouverneur ou le Directeur Général ou un représentant de Bank Al-Maghrib, et comprend en outre, un représentant de BAM, deux représentants du Ministère des Finances et deux magistrats.

3. Conditions d'exercice

Les sociétés de crédit se doivent de remplir un certain nombre de conditions en matière de règles prudentielles, de normes comptables et de protection de la clientèle.

a) Règles prudentielles

De par leur statut d'établissement de crédit, les sociétés de crédit à la consommation sont soumises à des règles prudentielles qui visent à les prémunir contre différents risques. Elles ont pour obligation légale de respecter trois ratios fixés par les circulaires émises par le Gouverneur de BAM :

- Le coefficient de solvabilité correspond au rapport entre les fonds propres et les engagements pondérés par des quotités selon la nature de l'opération, la qualité du débiteur, le pays où est localisé le risque et la nature des garanties. Ce coefficient doit être supérieur ou égal à 8% ;
- Le coefficient de division de risque correspond au total des risques encourus sur un même bénéficiaire pondéré selon la qualité du client rapporté aux fonds propres nets. Ce coefficient doit être inférieur ou égal à 20% ;
- Le coefficient de liquidité correspond au rapport entre les éléments d'actif disponibles et réalisables à court terme et les exigibilités à vue ou à court terme. Ce coefficient doit être égal au minimum à 100%.

b) Normes Comptables

Les sociétés de crédit à la consommation sont tenues de respecter les dispositions suivantes en matière de comptabilité :

- Tenue de leur comptabilité en conformité avec le Plan Comptable des Etablissements de Crédit (PCEC) depuis janvier 2000 ;
- Elaboration d'états de synthèse, certifiés conformes aux écritures établies, annuellement ou semestriellement selon que la société de crédit reçoit ou non des fonds du public ;
- Transmission semestrielle ou annuelle des états de synthèse à BAM ;
- Publication des états de synthèse dans un journal d'annonces légales et au Bulletin Officiel, annuellement ou semestriellement selon que la société de crédit reçoit ou non des fonds du public.

Par ailleurs, en tant qu'établissement de crédit, les sociétés de crédit à la consommation, sont tenues, selon la circulaire 19/G/2002 de BAM entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2003, de procéder au déclassement de leurs créances en souffrance et de les provisionner selon les règles édictées. Les créances pré-douteuses, douteuses et en souffrance sont respectivement provisionnées à hauteur de 20%, 50% ou 100% de leur montant, déductions faites des garanties, selon leur classification par degré de risque.

c) Protection de la clientèle

En 1996, dans un souci de protection de la clientèle, le Ministère des Finances a fixé par arrêté un Taux Maximum d'Intérêt Conventionnel (TMIC) auxquels peuvent être accordés les crédits. Ce taux ne doit pas être supérieur de plus de 70% au Taux d'Intérêt Moyen Pondéré (TIMP) calculé sur la base des taux d'intérêts utilisés pour tous les crédits (crédits immobiliers, crédits aux entreprises, crédits à la consommation) octroyés au cours du semestre précédent. En octobre 1999, le taux est revu et ne peut depuis être supérieur de plus de 60% au TIMP.

En 2006, la méthode de calcul du TMIC est revue afin de prendre en compte la baisse des taux et la diminution importante des marges des sociétés de crédit à la consommation. En effet le TMIC est tiré vers le bas, du fait de l'utilisation d'un TIMP calculé sur la base de tous les taux d'intérêts, notamment ceux

utilisés par les banques pour des catégories de crédit (immobiliers, crédits aux entreprises) autres que le crédit à la consommation.

Une nouvelle méthode de calcul, applicable dès octobre 2006, est instituée par la circulaire n°19/G/06 de BAM qui fixe les modalités d'application de l'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation du 29 septembre 2006. Le TMIC des établissements de crédit correspond, depuis ce changement, au taux d'intérêt moyen pondéré pratiqué par ces mêmes établissements sur les crédits à la consommation au cours de l'année civile précédente majoré de 200 points de base.

Par ailleurs, la circulaire de BAM précitée précise que le Taux Effectif Global doit comprendre, en plus des intérêts, les frais et les commissions ou rémunérations liés à l'octroi du crédit, exception faite, notamment, des frais de dossier dans une limite de 150 dirhams.

d) Réformes récentes liées à l'activité

La « nouvelle loi bancaire » donne aux sociétés de financement la possibilité de proposer au public des opérations d'assurances de personnes, d'assistance et d'assurance-crédit.

Les sociétés de financement ne sont pas habilitées à recevoir du public des fonds à vue ou d'un terme égal ou inférieur à deux ans. Par dérogation à cette disposition, BAM peut agréer des sociétés de financement à collecter des fonds d'un terme inférieur à deux ans mais supérieur à un an après avis du Comité des Etablissements de Crédit.

B. ASSOCIATION PROFESSIONNELLE

Les sociétés de crédit à la consommation sont tenues d'adhérer à l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF). Celle-ci regroupe l'ensemble des sociétés de financement (crédit bail, crédit à la consommation, crédit immobilier, affacturage). Sa mission est confirmée par la « nouvelle loi bancaire » datant du 14 février 2006.

Selon l'article 2 de ses statuts, l'APSF exerce les fonctions qui lui sont imparties par l'article 103 du Dahir portant loi n°1-93-147 et a pour principales missions de :

- Veiller à l'observation par ses membres des dispositions des textes réglementant la profession des sociétés de financement ;
- Représenter ses membres ;
- Défendre les intérêts des membres ;
- Contribuer à améliorer le cadre général des activités de financement au service du développement social et économique du Royaume du Maroc.

C. DISPOSITION SPECIFIQUE DE LA LOI DE FINANCES 2007

Jusqu'au 31 décembre 2006, la loi sur la TVA donnait aux sociétés de financement spécialisées dans le leasing et la LOA, la possibilité :

- D'acheter en exonération de taxe, les immobilisations pour le compte de leur clientèle (article 95) ;
- Ou à défaut, de demander le remboursement de la TVA ayant grevé les immobilisations acquises pour le compte de leur clients (article 105).

La loi de finances 2007, à travers le Code Général des Impôts (CGI), a introduit des modifications sur les dispositions fiscales applicables en matière d'exonération et de remboursement de la TVA.

En effet, à compter du 1^{er} janvier 2007, les biens d'investissement et les biens d'équipement acquis par les sociétés de leasing et de LOA ne pourront plus bénéficier de l'exonération de TVA prévue jusque là par les articles 95 et 105 de la loi relative à la TVA. De même, ces biens ne pourront plus faire l'objet du remboursement de la TVA ayant grevé les factures d'achat.

Le mécanisme de remboursement de TVA supprimé par le CGI en 2007, permettait de corriger le déficit de TVA dû à l'écart entre le taux de TVA sur les immobilisations acquises aux taux de 20% et 14% d'une part et celui facturé par les sociétés de leasing et de LOA aux taux de 10%. De ce fait, les sociétés du secteur se trouvent dans une situation de crédit structurel de TVA sur les biens acquis dans le cadre de contrat de leasing ou LOA.

Cette mesure devrait donc avoir un impact sur l'activité de l'ensemble des sociétés de crédit à la consommation productrice de LOA n'ayant pas pris de mesures afin de réduire la part de celle-ci.

Toutefois, plusieurs pistes d'amélioration du texte de loi sont actuellement à l'étude. Parmi elles, deux solutions seraient envisageables :

- Egalisation des taux de TVA à l'entrée comme à la sortie ;
- Retour à la réglementation prévalant avant janvier 2007.

II. PANORAMA DU CREDIT A LA CONSOMMATION AU MAROC⁹

A. HISTORIQUE DU SECTEUR DU CREDIT A LA CONSOMMATION

Le crédit à la consommation s'est développé au Maroc à partir de la fin des années 30 avec l'essor du marché automobile. Ceci a amené les pouvoirs publics à réglementer la vente à crédit des véhicules automobiles en promulguant le dahir du 17 juillet 1936.

Quatre sociétés sont créées dans les années 40 et 50 : Sovac en 1947, Diac Maroc en 1948, Somafic en 1952 et Acred en 1954. En 1974, les pouvoirs publics créent Eqdom en tant que première société destinée à financer les équipements des ménages.

Entre 1975 et 1998, le secteur voit la création de 30 sociétés. Un certain nombre d'entre elles sont filiales de groupes bancaires. Les années 90 sont marquées par l'intérêt des banques pour le secteur du crédit à la consommation. La Banque Commerciale du Maroc, La Banque Centrale Populaire, la Société Générale Marocaine des Banques, la Banque Nationale de Développement Economique et BMCE Bank, créent à l'image de Wafabank, leurs filiales spécialisées.

A partir de 1996, le nombre de sociétés spécialisées se réduit progressivement du fait de la mise en place d'une réglementation plus stricte pour l'obtention de l'agrément. Plus de 10 sociétés de financement sont amenées à cesser leur activité. D'autre part, des mouvements de concentrations amènent à :

- La fusion en 1999 de 5 entités régionales d'Assalaf Chaabi avec Assalaf Chaabi de Casablanca ;
- L'absorption en 2002 de Sogécredit par Eqdom ;
- L'absorption en 2003 de Somafic par Acred ;
- L'absorption en 2004 de Crédor par Wafasalaf ;
- L'acquisition en 2007 de Taslif par Saham ;
- L'acquisition en 2007 de Salaf par Taslif.

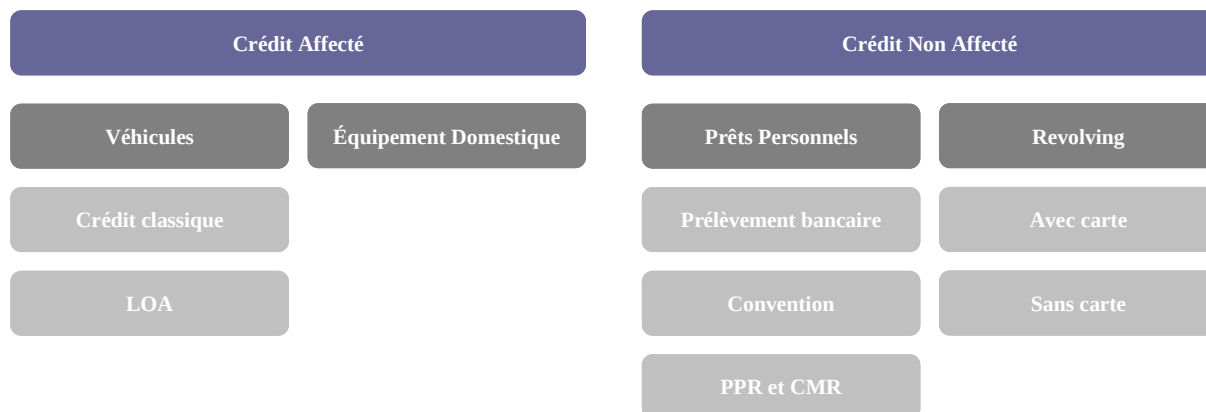
⁹Source : rapport APSF du 16 janvier 2004 « Monographie du crédit à la consommation ».

B. ETAT DES LIEUX DU SECTEUR DU CREDIT A LA CONSOMMATION

1. Une offre de produits diversifiée

L'offre des sociétés de crédit à la consommation se répartit en deux grandes catégories : le crédit affecté et le crédit non affecté.

Panorama des produits du secteur du crédit à la consommation



Source : APSF

a) Le Crédit Affecté

Le crédit affecté correspond aux crédits dont l'octroi est subordonné à l'acquisition d'un bien ou d'un service défini dans le contrat. La société de financement acquiert le bien en son nom et le client rembourse en contrepartie son crédit à la société de financement par des mensualités prédéfinies. Ce type de crédit sert essentiellement à financer l'acquisition de véhicules et d'équipements domestiques.

- Crédit automobile classique : ce type de crédit propose au client l'acquisition d'un véhicule en son nom propre contre le versement de mensualités correspondant au remboursement du capital majoré des intérêts du prêt ;
- LOA : la Location avec Option d'Achat donne le droit au client d'utiliser un véhicule contre le versement d'un loyer mensuel et la prise en charge de l'ensemble des frais d'usage (entretien, carburant). La société de financement acquiert le véhicule en son nom propre et reçoit de la part du client un dépôt de garantie représentant entre 0% et 50% de la valeur HT du véhicule. A la fin du contrat, le client a la possibilité de devenir propriétaire du véhicule contre le versement de la valeur résiduelle du véhicule (correspondant, généralement, à 1% à 10% du montant hors taxes) majorée de l'éventuelle régularisation de TVA ;
- Equipement domestique : ce crédit finance les acquisitions de biens ménagers (ameublement et électroménagers). Il comprend depuis un certains temps le financement des Nouvelles Technologies de l'Information (NTI) à usage domestique (PC, imprimantes, ordinateurs portables, autres matériels informatiques ou de télécommunication).

b) Le Crédit Non Affecté

Le crédit non affecté consiste en l'octroi au bénéficiaire d'une somme d'argent qu'il peut utiliser à sa guise.

- Prêt personnel : le crédit personnel classique permet au bénéficiaire de disposer d'une somme d'argent pour effectuer ses achats en toute indépendance. Cette catégorie de crédit se décline en différents produits en fonction du mode de prélèvement des mensualités :
 - ▶ Prélèvement bancaire pour les crédits aux salariés du privé ;
 - ▶ Prélèvement à la source par l'entreprise conventionnée pour ses salariés ;
 - ▶ Prélèvement à la source par la Paierie Principale des Rémunérations (PPR) pour les fonctionnaires ou la Caisse Marocaine des Retraites (CMR) pour les retraités de la fonction publique.

- **Crédit revolving** : le client bénéficie d'une réserve d'argent qu'il utilise totalement ou partiellement dans la limite d'un plafond autorisé. Le remboursement de mensualités permet la reconstitution de la réserve. Ce produit est associé à une carte de crédit mise à la disposition du client par la société de crédit à la consommation.

2. Un secteur en croissance

Avertissement

En 2006, l'APSF a procédé à une modification des méthodes et de la classification utilisées pour présenter les productions¹⁰ du secteur.

Ainsi, à partir de l'exercice 2006, les productions sont communiquées nettes des substitutions¹¹.

Par ailleurs, la distinction entre particuliers et entreprises n'est plus utilisée.

A la date de rédaction de la présente note, l'APSF ne dispose pas des informations nécessaires pour présenter de manière uniforme l'évolution de la production sur la période allant de 2002 à 2006.

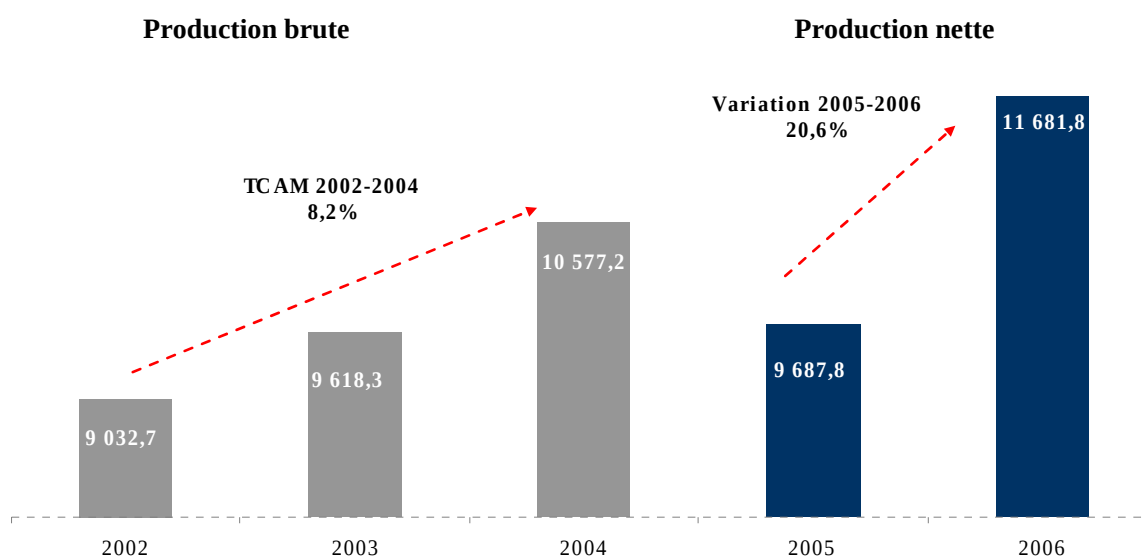
Dans ce contexte, l'évolution de la production par produit est présentée séparément sur la période 2002 à 2004 puis sur la période 2005 à 2006.

a) Evolution de la production

i. Evolution globale de la production entre 2002 et 2006

La production du secteur connaît une tendance haussière sur les périodes 2002 à 2004 en terme de production brute et 2005 à 2006 en terme de production nette.

Evolution de la production du secteur en MDH entre 2002 et 2006



Source : APSF

Entre 2002 et 2004, la production brute du secteur connaît un taux de croissance annuel moyen de 8,2% pour atteindre près de 10 577,2 MDH. Cette hausse est cependant ralentie, lors de cette période, par la mise en place, au niveau sectoriel, de mesures de gestion de risques plus strictes sous l'impulsion de Bank Al-Maghrib concernant essentiellement la sélection plus rigoureuse de la clientèle et l'assainissement du réseau de revendeurs.

La croissance de la production nette de 20,6% entre 2005 et 2006 s'explique par :

¹⁰ La production d'un exercice correspond à la somme des montants financés durant ce même exercice.

¹¹ Les substitutions correspondent à la production de crédits rachetés ou rééchelonnés au cours du même exercice.

- Les bonnes performances de l'économie marocaine : PIB en croissance de 8,1% en 2006 contre 2,4% en 2005 et 3,5% en 2004 ;
- L'effort commercial réalisé par les différents intervenants sur l'ensemble des segments ;
- La hausse du niveau du TMIC en octobre 2006 qui a facilité l'accès au crédit à une population plus risquée.

ii. Evolution de la production par produit entre 2002 et 2004

Le tableau suivant présente l'évolution des productions du secteur par produit :

En KDH	2002	Parts en %	2003	Parts en %	2004	Parts en %	TCAM 02-04
PARTICULIERS	8 710 120	96,4%	9 346 138	97,2%	10 369 438	98,0%	9,1%
Prêts affectés	1 993 205	22,1%	2 085 296	21,7%	2 609 784	24,7%	14,4%
Véhicules	1 601 506	17,7%	1 646 041	17,1%	2 173 913	20,6%	16,5%
Crédit Auto Classique	1 098 276	12,2%	874 303	9,1%	930 925	8,8%	-7,9%
LOA	503 230	5,6%	771 738	8,0%	1 242 988	11,8%	57,2%
Équipement domestique	344 975	3,8%	383 499	4,0%	427 108	4,0%	11,3%
Autres	46 724	0,5%	38 138	0,4%	4 492	0,0%	-69,0%
Créances en souffrance ¹²	0	0,0%	17 618	0,2%	4 271	0,0%	N.S.
Prêts non affectés	6 716 915	74,4%	7 260 842	75,5%	7 759 654	73,4%	7,5%
Prêts personnels	6 540 767	72,4%	7 046 293	73,3%	7 465 958	70,6%	6,8%
Cartes	175 518	1,9%	207 565	2,2%	268 419	2,5%	23,7%
Créances en souffrance	630	0,0%	6 984	0,1%	25 277	0,2%	N.S.
ENTREPRISES	322 602	3,6%	272 191	2,8%	207 777	2,0%	-19,7%
Véhicules	249 112	2,8%	202 343	2,1%	188 609	1,8%	-13,0%
Crédit Auto Classique	174 242	1,9%	118 998	1,2%	84 142	0,8%	-30,5%
LOA	74 870	0,8%	83 345	0,9%	104 467	1,0%	18,1%
Autres	73 184	0,8%	64 173	0,7%	17 448	0,2%	-51,2%
Créances en souffrance	306	0,0%	5 675	0,1%	1 720	0,0%	N.S.
TOTAL	9 032 722	100,0%	9 618 329	100,0%	10 577 215	100,0%	8,20%

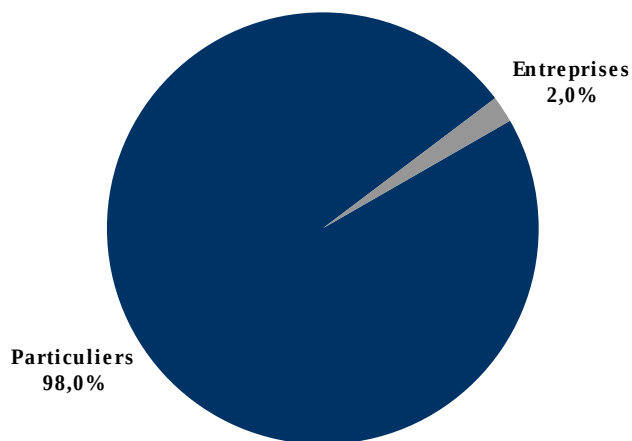
Source : APSF

¹² Les créances en souffrance de la production correspondent aux créances en souffrance liées à la production de l'année.

Particuliers

Sur la période 2002-2004, les sociétés de crédit à la consommation concentrent leur offre principalement sur les crédits aux particuliers : leur part dans la production totale s'élève à plus de 98,0% en 2004.

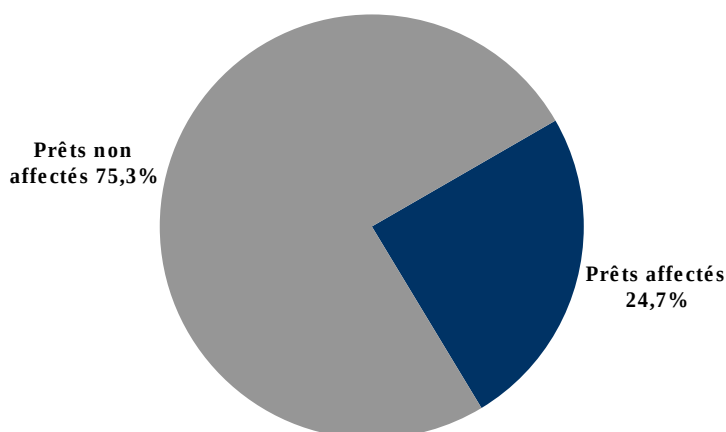
Répartition de la production du secteur par catégorie en 2004



Source : APSF

La croissance de la production « particuliers » de près de 9,1% est soutenue par l'augmentation conjuguée des prêts affectés et des prêts non affectés, représentant respectivement 24,7% et 75,3% de la production totale du secteur.

Répartition de la production des crédits aux particuliers du secteur par catégorie en 2004



Source : APSF

Prêts affectés

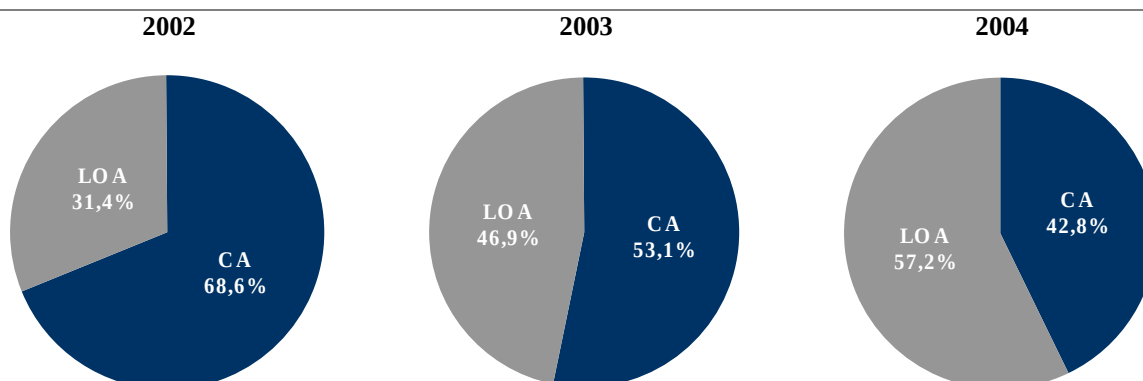
Les prêts affectés croissent à un rythme annuel moyen de 14,4% sous l'impulsion de la progression du financement automobile, et plus particulièrement de la LOA.

En effet, la production LOA augmente de 57,2% par an sur la période 2002-2004 pour atteindre 11,8% de la production totale du secteur en 2004 contre 5,6% en 2002.

Depuis le lancement de la première offre de LOA par SALAFIN en 2000 et face au succès de ce produit réputé moins cher que le crédit classique, plusieurs sociétés de crédit à la consommation, telle que Wafasalaf, Eqdom ou Sofac, investissent ce créneau.

Ce nouvel axe de développement majeur pour le secteur est soutenu par la progression des ventes de véhicules de tourisme neufs. La LOA bénéficie à ce titre, entre 2002 et 2004, d'un effet de transvasement avec les crédits automobiles classiques, qui enregistrent une baisse annuelle moyenne de 7,9%.

Répartition de la production des financements automobiles du secteur entre LOA et CA entre 2002 et 2004



Source : APSF

Prêts non affectés

Les prêts non affectés enregistrent pour leur part un taux de croissance annuel moyen de 7,5% entre 2002 et 2004. Cette évolution est soutenue essentiellement par les prêts personnels et les crédits revolving qui croissent respectivement de 6,8% et 23,7% par an depuis 2002. Ce segment représente près de 73,4% de la production totale du secteur en 2004.

Depuis 2001, le crédit personnel bénéficie de la signature d'une convention entre un certain nombre de sociétés de crédit à la consommation et la Paierie Principale des Rémunérations (PPR). Cette convention a pour objet de fixer les conditions et les modalités de précompte sur salaires, opérés par la Trésorerie Générale du Royaume, au profit des sociétés de financement au titre des prêts accordés aux salariés du public. Cette nouvelle modalité de prélèvement réduit de façon significative le risque de crédit.

Par ailleurs, la production liée au crédit revolving connaît, depuis 2002, une croissance annuelle moyenne de 23,7% sous l'impulsion :

- Du lancement par plusieurs entreprises de produits « cartes ».
- De la possibilité donnée, en 2004, par l'Office des Changes aux sociétés de financement d'émettre des cartes de crédit internationales.

Entreprises

La production de la catégorie « entreprises » décroît sur l'ensemble de la période sous l'effet conjugué des facteurs suivants :

- Baisse des marges du fait de la baisse du TMIC ;
- Volonté des sociétés du secteur de recentrer leurs activités et réduire les risques de leurs portefeuilles respectifs.

Il convient de noter que la production de la catégorie « entreprises » regroupe le financement d'un ensemble de petites et moyennes entreprises. Cette catégorie de clients présente un risque de crédit plus élevé que la clientèle « particuliers ».

iii. Evolution de la production par produit entre 2005 et 2006

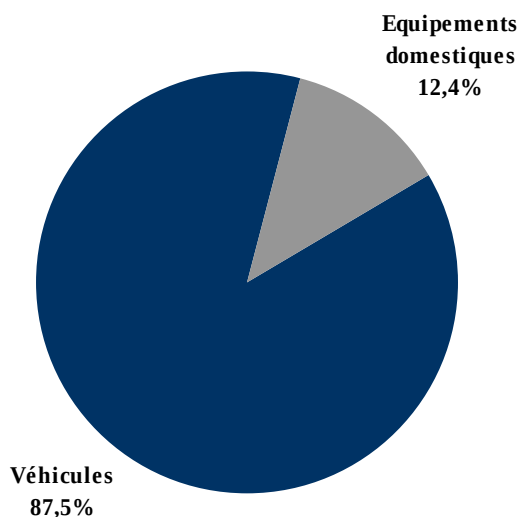
La production progresse de 20,6% en 2006 soutenue principalement par l'évolution à la hausse des prêts affectés (+30,6%) et des prêts non affectés (+15,5%).

En KDH	2005	Parts en %	2006	Parts en %	Var %
Prêts affectés :	3 238 697	33,4%	4 230 275	36,2%	30,6%
Véhicules	2 791 087	28,8%	3 701 705	31,7%	32,6%
Crédit Auto Classique	941 489	9,7%	1 336 783	11,4%	42,0%
LOA	1 849 599	19,1%	2 364 922	20,2%	27,9%
Équipement domestique	441 110	4,6%	526 365	4,5%	19,3%
Autres	6500	0,1%	2205	0,0%	-66,1%
Prêts non affectés	6 449 125	66,6%	7 451 567	63,8%	15,5%
Prêts personnels	6 130 138	63,3%	7 138 246	61,1%	16,4%
Prélèvement PPR et CMR	3 289 758	34,0%	3 571 095	30,6%	8,6%
Convention	1 468 895	15,2%	1 671 431	14,3%	13,8%
Prélèvement bancaire	1 371 485	14,2%	1 895 721	16,2%	38,2%
Revolving	318 986	3,3%	313 320	2,7%	-1,8%
Avec carte	253 526	2,6%	254 607	2,2%	0,4%
Sans carte	65 460	0,7%	58 713	0,5%	-10,3%
TOTAL	9 687 822	100,0%	11 681 841	100,0%	20,6%

Source : APSF

Prêts affectés

La croissance de la production des prêts affectés est confortée essentiellement par l'essor du financement automobile qui représente en 2006 plus de 87,5% de la production de cette catégorie.

Répartition de la production affectée du secteur par catégorie en 2006


Source : APSF

En effet, la hausse de la production des crédits automobile classiques est le fruit de l'effort commercial consenti par de nombreuses sociétés de crédit à la consommation conjugué à l'augmentation de plus de +87,6%¹³ des ventes de véhicules montés localement. La production LOA connaît une augmentation de

¹³ Source : AIVAM

27,9%, sur la même période, soutenue par la croissance de 34,0%¹⁴ en 2006 des ventes de véhicules montés localement et importés.

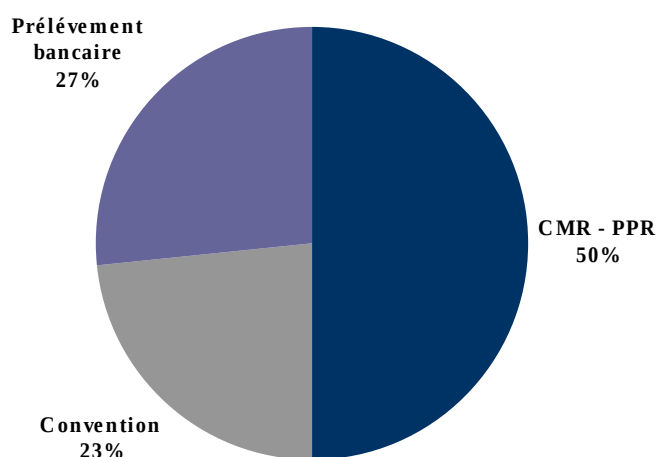
Prêts non affectés

L'évolution de 15,5% de la production des prêts non affectés est principalement soutenue par la progression des prêts personnels de 16,4% qui représentent plus de 95% des crédits octroyés sur cette catégorie. Cette évolution se justifie essentiellement par :

- L'accroissement de l'intérêt des ménages pour ce genre de produit qui offre l'avantage de la flexibilité d'utilisation des montants prêtés ;
- La croissance de 12,9% de la consommation des ménages supérieure à celle du PIB de 8,1% en 2006.

Malgré une évolution plus lente des produits « prélèvement PPR et CMR », ces derniers sont les principaux contributeurs à la production des crédits personnels avec une part de 50,0%. En effet, ces produits bénéficient d'un effort commercial permanent lié au fait que la cible visée présente un risque de crédit plus faible.

Répartition de la production « prêts personnels » du secteur par catégorie en 2006



Source : APSF

En 2006, hors crédit revolving, le montant moyen financé par les sociétés du secteur s'établit à 26 702,2 dirhams en progression de 5,4% par rapport à 2005.

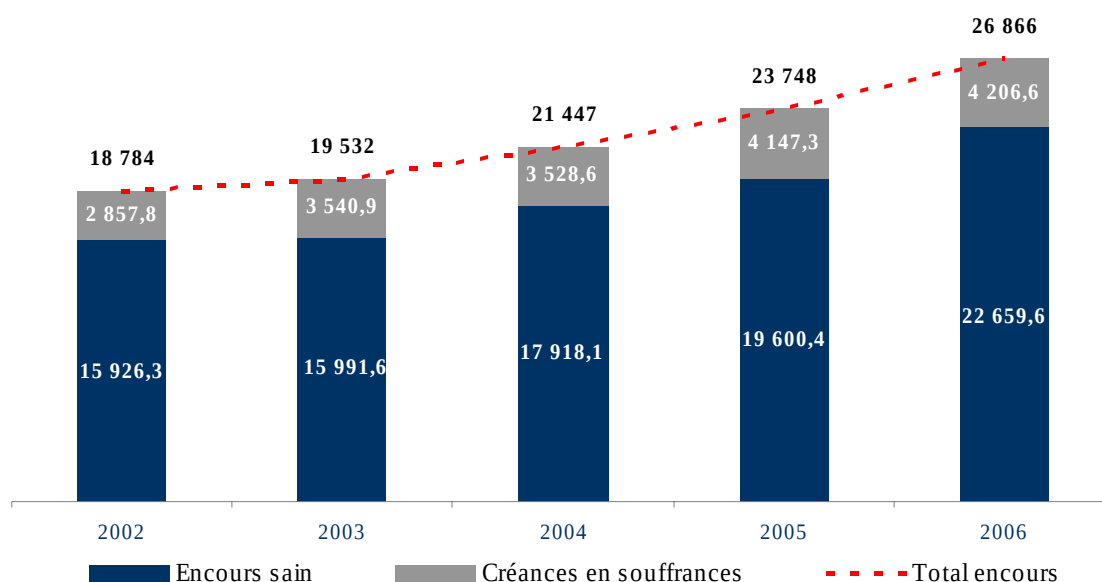
¹⁴ Source : AIVAM

b) Evolution de l'encours¹⁵

i. Evolution globale

L'encours brut (inclus les créances en souffrance,) progresse de 9,4% par an entre 2002 et 2006 contre une croissance annuelle moyenne des créances en souffrance de 10,1%. Le taux de contentialité du secteur passe de 15,2% de l'encours brut en 2002 à 15,7% 2006.

Evolution de l'encours brut du secteur entre 2002 et 2006 (en MDH)



Source : APSF

¹⁵ L'encours correspond au stock de créances à un moment donné.

ii. Evolution de l'encours par catégorie de produits entre 2002 et 2004

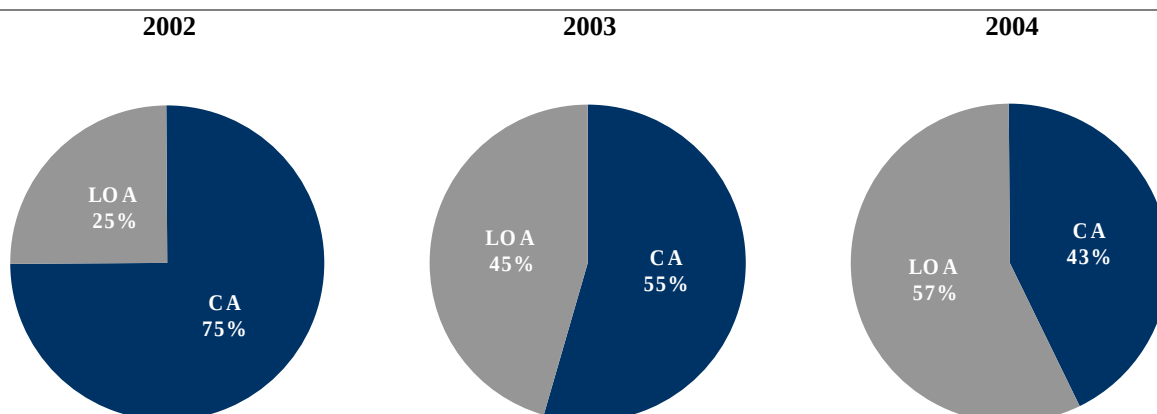
Sur la période 2002 à 2004, la progression annuelle moyenne de l'encours de 6,9% est essentiellement soutenue par la croissance des encours relatifs aux prêts aux particuliers.

En KDH	2002	Parts en %	2003	Parts en %	2004	Parts en %	TCAM
PARTICULIERS	17 724 307	94,4%	18 535 374	94,9%	20 700 556	96,5%	8,1%
Prêts affectés	4 554 886	24,2%	4 814 918	24,7%	5 118 761	23,9%	6,0%
Véhicules	2 627 926	14,0%	2 746 148	14,1%	3 427 286	16,0%	14,2%
Crédit Auto Classique	1 960 843	10,4%	1 497 626	7,7%	1 465 289	6,8%	-13,6%
LOA	667 083	3,6%	1 248 522	6,4%	1 961 997	9,1%	71,5%
Équipement domestique	578 344	3,1%	448 038	2,3%	360 940	1,7%	-21,0%
Autres	139 144	0,7%	105 720	0,5%	34 489	0,2%	-50,2%
Créances en souffrance	1 209 472	6,4%	1 515 012	7,8%	1 296 046	6,0%	3,5%
Prêts non affectés	13 169 421	70,1%	13 720 456	70,2%	15 581 795	72,7%	8,8%
Prêts personnels	11 656 117	62,1%	11 871 005	60,8%	13 342 907	62,2%	7,0%
Cartes	284 494	1,5%	313 516	1,6%	427 096	2,0%	22,5%
Créances en souffrance	1 228 810	6,5%	1 535 935	7,9%	1 811 792	8,4%	21,4%
ENTREPRISES	1 059 822	5,6%	997 119	5,1%	746 229	3,5%	-16,1%
Véhicules	481 563	2,6%	337 538	1,7%	321 546	1,5%	-18,3%
Crédit Auto Classique	368 957	2,0%	209 325	1,1%	160 680	0,7%	-34,0%
LOA	112 606	0,6%	128 213	0,7%	160 866	0,8%	19,5%
Autres	158 723	0,8%	169 661	0,9%	3 884	0,0%	-84,4%
Créances en souffrance	419 536	2,2%	489 920	2,5%	420 799	2,0%	0,2%
TOTAL	18 784 129	100,0%	19 532 493	100,0%	21 446 785	100,0%	6,9%

Source : APSF

Particuliers
Prêts affectés

Les prêts affectés croissent en moyenne de 6,0% par an entre 2002 et 2004 soutenus principalement par la production relative aux véhicules. Sur cette période, l'encours relatif à la LOA progresse à un rythme de 71,5% par an au détriment de l'encours du crédit automobile classique qui accuse une baisse de 13,6%, conséquence du succès de la LOA auprès des consommateurs.

Répartition de l'encours des financements automobiles du secteur entre LOA et CA entre 2002 et 2004


Source : APSF

Prêts non affectés

L'encours des prêts non affectés s'inscrit dans la même tendance haussière avec un TCAM de 8,8%, du fait de l'augmentation de la production liée aux crédits personnels. En effet, le stock de crédits personnels octroyés représente plus de 60% de l'encours total sur la période et croît à un rythme annuel moyen de 7,0%.

Entreprises

Par ailleurs, entre 2002 et 2004, la catégorie « entreprises » voit son encours baisser de 16,1%, conséquence de la réduction significative de sa production.

Créances en souffrance

Les créances en souffrance progressent de 10,1% en moyenne depuis 2004 portant leur part dans l'encours à 16,5% en 2004. Cette progression résulte essentiellement de l'impact du changement réglementaire introduit par la circulaire n°19/G/2002 émise par BAM. Celle-ci contraint les sociétés de crédit à la consommation à des règles de classification des créances en souffrance plus strictes que celles pratiquées auparavant, de manière indépendante, par les différents établissements.

iii. Evolution de l'encours par catégorie de produits entre 2005 et 2006

L'encours total progresse de 13,1% en 2006 soutenu par l'évolution des prêts affectés (+26,7%) et celle des prêts non affectés (7,2%).

En KDH	2005	Parts en %	2006	Parts en %	Var %
Prêts affectés :	7 250 390	30,5%	9 184 643	34,19%	26,7%
Véhicules	5 033 113	21,2%	6 939 541	25,83%	37,9%
Crédit Auto Classique	1 468 749	6,2%	1 843 683	6,9%	25,5%
LOA	3 564 364	15,0%	5 095 858	19,0%	43,0%
Équipement domestique	353 492	1,5%	413 336	1,5%	16,9%
Autres	66 163	0,3%	67 604	0,2%	2,2%
Créances en souffrance	1 797 621	7,6%	1 764 162	6,6%	-1,9%
Prêts non affectés	16 497 334	69,5%	17 681 522	65,81%	7,2%
Prêts personnels	13 731 210	57,8%	14 770 359	55,0%	7,6%
Prélèvement PPR et CMR	8 680 169	36,6%	8 725 390	32,5%	0,5%
Salaire (y compris ACL)	3 147 453	13,3%	3 330 636	12,4%	5,8%
Prélèvement bancaire	1 903 588	8,0%	2 714 333	10,1%	42,6%
Revolving	416 448	1,8%	468 729	1,7%	12,6%
Avec carte	416 448	1,8%	468 729	1,7%	12,6%
Sans carte		0,0%		0,0%	NS
Créances en souffrance	2 349 676	9,9%	2 442 434	9,0%	3,9%
TOTAL	23 747 724	100,0%	26 866 165	100,00%	13,1%

Source : APSF

En 2006, le montant moyen de l'encours par dossier s'établit à 19 387,4 dirhams en progression de 9,6% par rapport à 2005.

Prêts affectés

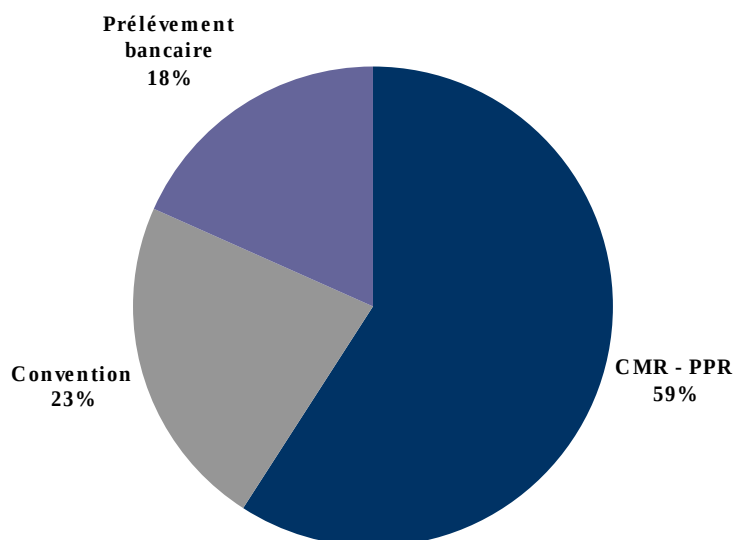
La croissance de 26,7% de l'encours des prêts affectés provient essentiellement de l'augmentation de la production générée par le financement automobile. Du fait de la reprise de la croissance sur le produit crédit automobile classique, la part de celui-ci dans l'encours passe de 6,2% en 2005 à 6,9% en 2006.

De même, la croissance continue de la production de la LOA sur la période 2005-2006 génère un stock de créances en augmentation de 43,0%, pour atteindre 19,0% de l'encours total.

Prêts non affectés

L'encours des prêts non affectés progresse de 7,2% conséquence de la croissance de la production liée aux crédits personnels. Le stock de créances relatif à ce segment représente 55,0% de l'encours total en 2006. Il est composé pour 59,1% des prêts aux fonctionnaires, 22,5% des prêts conventionnés et 18,4% des prêts « prélèvement bancaire ».

Répartition des encours de crédits personnels du secteur par catégorie en 2006



Source : APSF

Créances en souffrance

Le montant des créances en souffrance reste relativement stable entre 2005 et 2006 et représente 15,7% de la part de l'encours total.

C. DESCRIPTION DE LA CHAÎNE DE VALEUR DU SECTEUR DU CRÉDIT À LA CONSOMMATION

1. Modes de refinancement

A l'instar des autres sociétés de financement, les sociétés de crédit à la consommation ne peuvent collecter des fonds à vue auprès du public. Aussi disposent-elles, outre le recours aux fonds propres, de deux modes de refinancement :

- Le financement bancaire : les sociétés de crédit à la consommation se refinancent pour l'essentiel par des lignes de crédits moyens termes et des découverts négociés auprès des établissements de crédit et assimilés ;
- Le recours au marché financier : dans un but de diversification des sources de financement, les sociétés de crédit à la consommation ont depuis 1999 recours aux émissions d'emprunts obligataires et de Bons de Sociétés de Financement (BSF). L'année 2006 a vu l'émission de 1,2 milliards de dirhams de BSF¹⁶ avec un *spread* moyen en baisse de 11 points à 75 points de base (pbs).

2. Structure de la clientèle

Deux types de clients ont recours au crédit à la consommation :

- Les clients particuliers:
 - Salariés du privé ;
 - Salariés de la fonction publique ;

¹⁶ Sources : SALAFIN et BAM

- ▶ Professions libérales ;
- ▶ Retraités.
- Les professionnels et entreprises:
 - ▶ Commerçants et artisans;
 - ▶ PME et PMI ;
 - ▶ Dirigeants de petites entreprises.

Il convient de préciser que les sociétés de crédit à la consommation développent, dépendamment de chaque segment de la population, des produits spécifiques et une approche différente en terme de conditions d'acceptation et de gestion du risque.

3. Des taux de sorties plafonnés réglementairement

Dans un souci de protection du consommateur contre les abus, l'Etat marocain décide en 1997 l'instauration d'un taux de prêt plafonné, appelé « Taux Maximum des Intérêts Conventionnels » ou TMIC des établissements de crédit. Ce taux passe de 20,41% à 14,17% entre 1997 et 2006.

Entre 1999 et 2006, le TMIC est déterminé semestriellement par BAM par l'application d'un coefficient de 1,6 au Taux d'intérêt Moyen Pondéré (TIMP) calculé sur la base des taux d'intérêt utilisés pour tous les crédits (crédits immobiliers, crédits aux entreprises, crédits à la consommation) octroyés durant le semestre précédent.

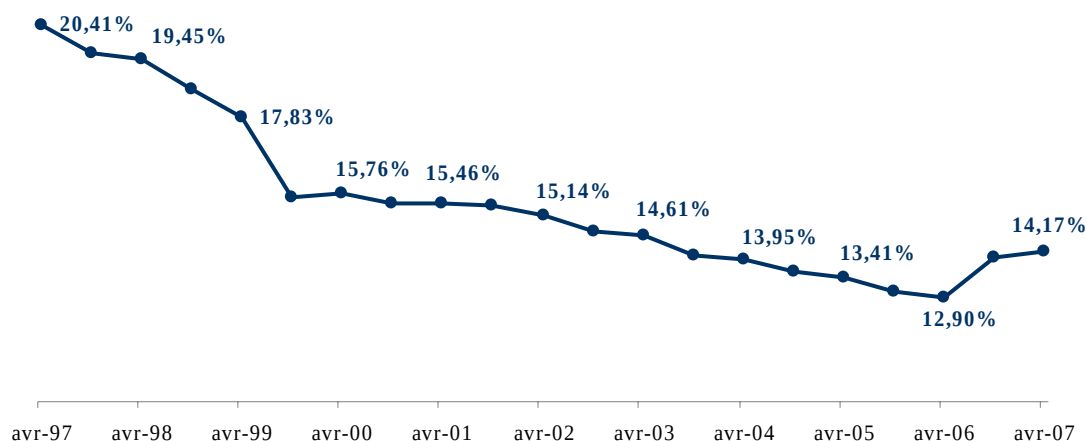
Cette méthode de calcul entraîne une triple conséquence néfaste pour les sociétés de crédit à la consommation :

- Réduction des marges d'intérêts : celles-ci sont calculées par la différence entre le taux de refinancement et le taux de sortie ;
- Exclusion d'une partie de la clientèle : la baisse du TMIC exclut, de fait, la partie la plus risquée de la population du fait d'une marge d'intérêts devenue insuffisante pour couvrir le risque encouru ;
- Effet d'éviction des petits montants de crédit : la baisse du TMIC a induit une augmentation du montant moyen des financements.

Toutefois, suite aux demandes des sociétés de crédit à la consommation, la méthode de calcul du TMIC a été revue depuis le deuxième semestre 2006. Le TMIC des établissements de crédit correspond, depuis ce changement, au taux d'intérêt moyen pondéré pratiqué par ces mêmes établissements sur les crédits à la consommation au cours de l'année civile précédente majoré de 200 points de base.

Ce changement de méthode a eu pour conséquence directe la hausse du TMIC à 14,0% en octobre 2006 puis à 14,17%, en avril 2007.

Evolution du TMIC entre 1997 et 2007



Source : APSF

4. Réseau de distribution

La production du secteur du crédit à la consommation est réalisée par deux canaux principaux : les réseaux internes de chaque société et les partenaires de celle-ci.

- Les réseaux internes : agences détenues en propre par les sociétés de consommation ;
- Les réseaux de partenaires : il s'agit de l'ensemble des partenaires avec lesquels des conventions ou des accord sont signés :
 - ▶ Les revendeurs : ensemble de commerçants conventionnés qui procèdent au montage des dossiers de crédit ou qui servent d'intermédiaires entre les clients et les sociétés de crédit à la consommation ;
 - ▶ Les correspondants : entités indépendantes commercialisant les produits de crédit à la consommation dans le cadre d'accords de partenariat ;
 - ▶ La grande distribution : grandes surfaces proposant une présence directe des sociétés de crédit à la consommation sur les lieux de ventes ou à travers des cartes de crédit / fidélité ;
 - ▶ Les réseaux bancaires des maisons – mères pour les filiales de banques.

La diversité des modes de distribution permet aux sociétés de crédit à la consommation de couvrir une clientèle très hétérogène.

D. INTERVENANTS DU SECTEUR DU CREDIT A LA CONSOMMATION

1. Un secteur concurrentiel

A fin 2006, le secteur du crédit à la consommation compte 19 entités affiliées à l'APSF contre 36 en 1996. En dehors de SALAFIN, les 7 principaux intervenants du secteur du crédit à la consommation se présentent comme suit :

Société	Descriptif
	Créée en 1986 par Wafabank et par Sofinco, filiale de crédit à la consommation du groupe français Crédit Agricole SA, Wafasalaf fusionne avec Crédor en 2004. Aujourd'hui, cette entité fait partie du groupe Attijariwafabank. Produits commercialisés : LOA, Crédit Automobile Classique, Equipement Domestique, Revolving et Crédit Personnel. • Encours 2006 : 8 598,0 MDH ; • PNB 2006 : 661,9 MDH ; • RN 2006 : 200,7 MDH.
	Créée en 1974 par la Société Nationale d'Investissement (SNI) et la Caisse des Dépôts et de Gestion (CDG), elle est introduite en bourse en 1978. En 2002, le Groupe Société Générale en devient l'actionnaire de référence. EQDOM est l'opérateur historique du crédit aux fonctionnaires. Produits commercialisés : LOA, Crédit Automobile Classique, Equipement Domestique et Crédit Personnel. • Encours 2006 : 6 493,9 MDH ; • PNB 2006 : 553,2 MDH ; • RN 2006 : 179,0 MDH.
	Créée en 1992, ASSALAF CHAABI est détenue à 80% par le Groupe Banques Populaires. Produits commercialisés : LOA, Crédit automobile, Equipement Domestique, Revolving et Crédit Personnel. • Encours 2006 : 2 113,0 MDH ; • PNB 2006 : 163,5 MDH ; • RN 2006 : 69,6 MDH.
	Créée en 1996 à travers un partenariat entre l'entreprise française Cetelem et la Banque Commerciale du Maroc (BCM). Depuis 2003, Cetelem Maroc est détenue à 100% par Cetelem (France) et est adossée à la Banque Marocaine du Commerce et de l'Industrie (BMCI). Produits commercialisés : Equipement Domestique, Revolving et Crédit Personnel. • Encours 2006 : 1 414,8 MDH ; • PNB 2006 : 117 MDH ; • RN 2006 : 29 MDH

Société	Descriptif
 SOFAC CREDIT UNE LIGNE DE CONDUITE	Créée en 1947 sous le nom de SOVAC, SOFAC CREDIT est introduite en bourse en 1973. En 1999, la CDG en devient l'actionnaire de référence. Au 30 juin 2006 elle détient 75,96% du capital. Produits commercialisés : LOA, Crédit Automobile Classique et Crédit Personnel. • Encours 2006 : 2 169,4 MDH ; • PNB 2006 : 105 MDH ; • RN 2006 : 51 MDH.
 أكريد ACRED Le crédit	Créée en 1954, ACRED s'introduit en bourse en 1975. Aujourd'hui AXA ASSURANCES MAROC en est l'actionnaire majoritaire et détient 86,9% du capital. Produits commercialisés : Crédit Automobile Classique et Crédit Personnel. • Encours 2006 : 896,1 MDH ; • PNB 2006 : 91 MDH ; • RN 2006 : 26 MDH.
 BMCI Groupe BNP PARIBAS	Créée en 2005, BMCI CREDIT CONSO est détenue à 51% par BMCI et 49% par CETELEM. Produits commercialisés: Revolving et Crédit Personnel. • Encours 2006 : 351,9 MDH.

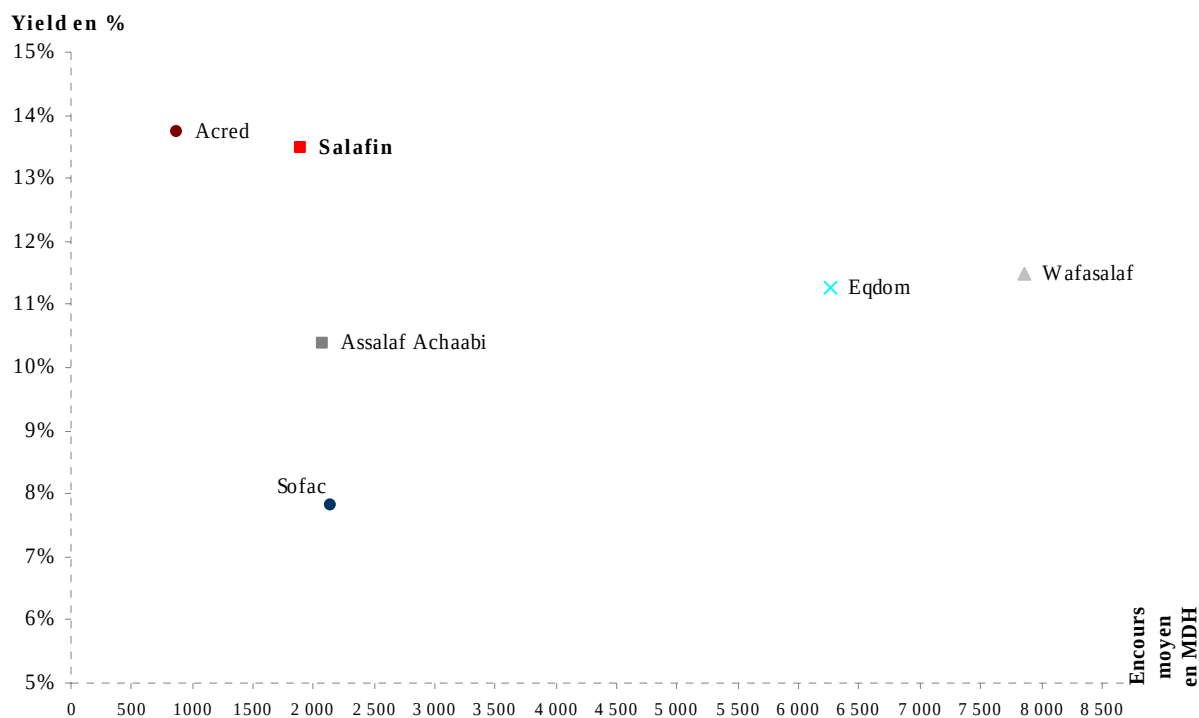
Source : Sites web des sociétés et comptes annuels

2. Positionnements et parts de marché des opérateurs du secteur

a) Positionnement global

SALAFIN se distingue par le taux, relativement élevé, du *yield*¹⁷ de son encours par rapport aux autres sociétés du secteur.

Panorama du secteur du crédit à la consommation en 2006



Source : Comptes publiés

Trois catégories de sociétés se distinguent selon le niveau de *yield* et d'encours :

- SALAFIN et Acred affichent des encours inférieurs à 2 000 MDH avec des *yields* de plus de 13,0% ;
- Wafasalaf et Eqdom se distinguent avec un niveau d'encours supérieur à 6 000 MDH avec un *yield* inférieur à 12% ;
- Assalaf Achaabi et Sofac affichent un niveau d'encours supérieur à 1 000 MDH avec des niveaux de *yields* inférieurs à 11,0%.

¹⁷Yield = (intérêts et produits assimilés + produits sur Immobilisations en crédit-bail et en location – charges sur Immobilisations en crédit-bail et en location) / Encours comptable moyen.

b) Evolution des parts de marché entre 2002 et 2006
i. Evolution des parts de marché en terme de production

Le secteur du crédit à la consommation compte 19 entités dont neuf représentent plus de 93,6% de la production globale. En effet, le secteur est essentiellement concentré entre Wafasalaf, Eqdom, Assalaf Chaabi, SALAFIN et Cetelem qui réalisent près de 75% de la production en 2006.

Par ailleurs Sogéfinancement, Sofac, Acred et BMCI représentent en 2006 respectivement des parts de marché de 6,3%, 5,0%, 3,7% et 3,5%.

Parts de marché en terme de production en %	2002	2003	2004	2005	2006
Wafasalaf	23,9%	23,8%	23,2%	30,4%	34,0%
Eqdom	22,1%	24,0%	23,8%	19,1%	17,6%
Assalaf Chaabi	9,1%	8,8%	8,6%	7,2%	8,0%
Salafin	5,3%	7,6%	7,5%	9,5%	7,9%
Cetelem	4,2%	5,2%	6,0%	12,3%	7,5%
Sogefinancement	-	-	1,8%	4,4%	6,3%
Sofac	8,2%	6,0%	5,7%	6,9%	5,0%
Acred	4,1%	4,1%	3,7%	4,1%	3,7%
BMCI CC	-	-	-	-	3,5%
Autres	23,0%	20,6%	19,5%	6,1%	6,4%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Source : APSF

En 2006, SALAFIN occupe la quatrième place du secteur en terme de production avec une part de marché de 7,9%. Cette part se réduit entre 2005 et 2006, conséquence des effets conjugués d'un accroissement de la concurrence, notamment sur le segment de la LOA, et de la volonté de SALAFIN de consolider ses acquis en matière de marge, de coût du risque et de rentabilité.

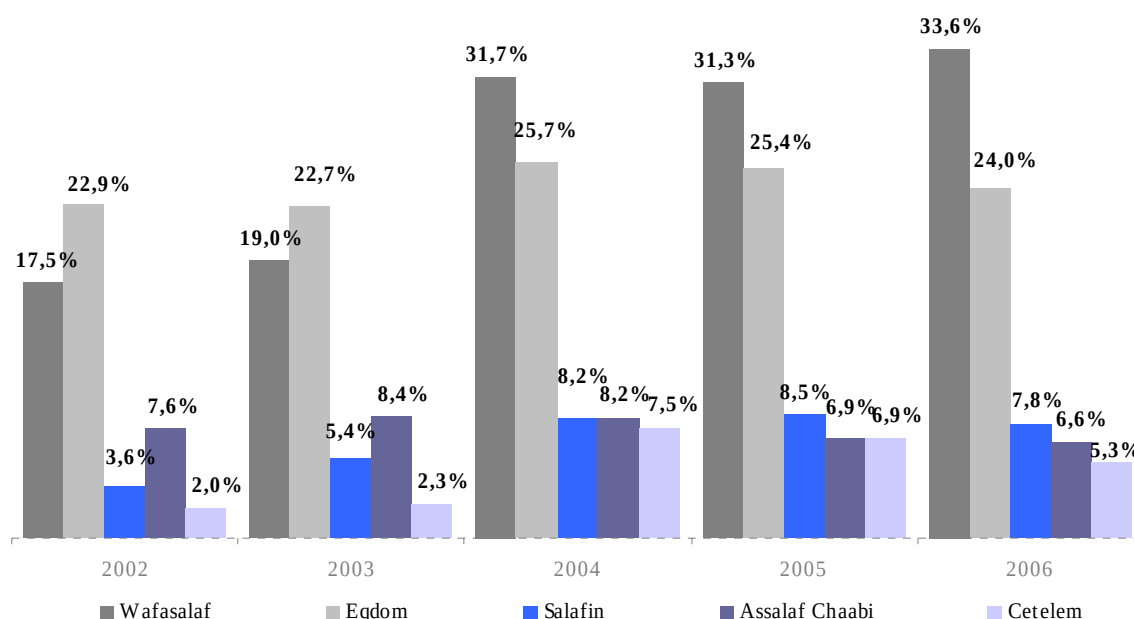
La progression la plus marquante demeure celle de Wafasalaf, conséquence de sa fusion avec Crédor en 2004. Sa part de marché en terme de production passe de 23,2% en 2004 à 34,0% en 2006.

ii. Parts de marché en terme d'encours sain

Parts de marché globales en terme d'encours sain

L'évolution des parts de marché exprimées en terme d'encours sain sur la période 2002 à 2006 indique une tendance à la concentration du secteur. En effet, les 9 premiers intervenants représentent, en 2006, près de 94,0% de l'encours sain total contre 65,3% en 2002.

Parts de marché en terme d'encours des cinq principaux intervenants en 2006



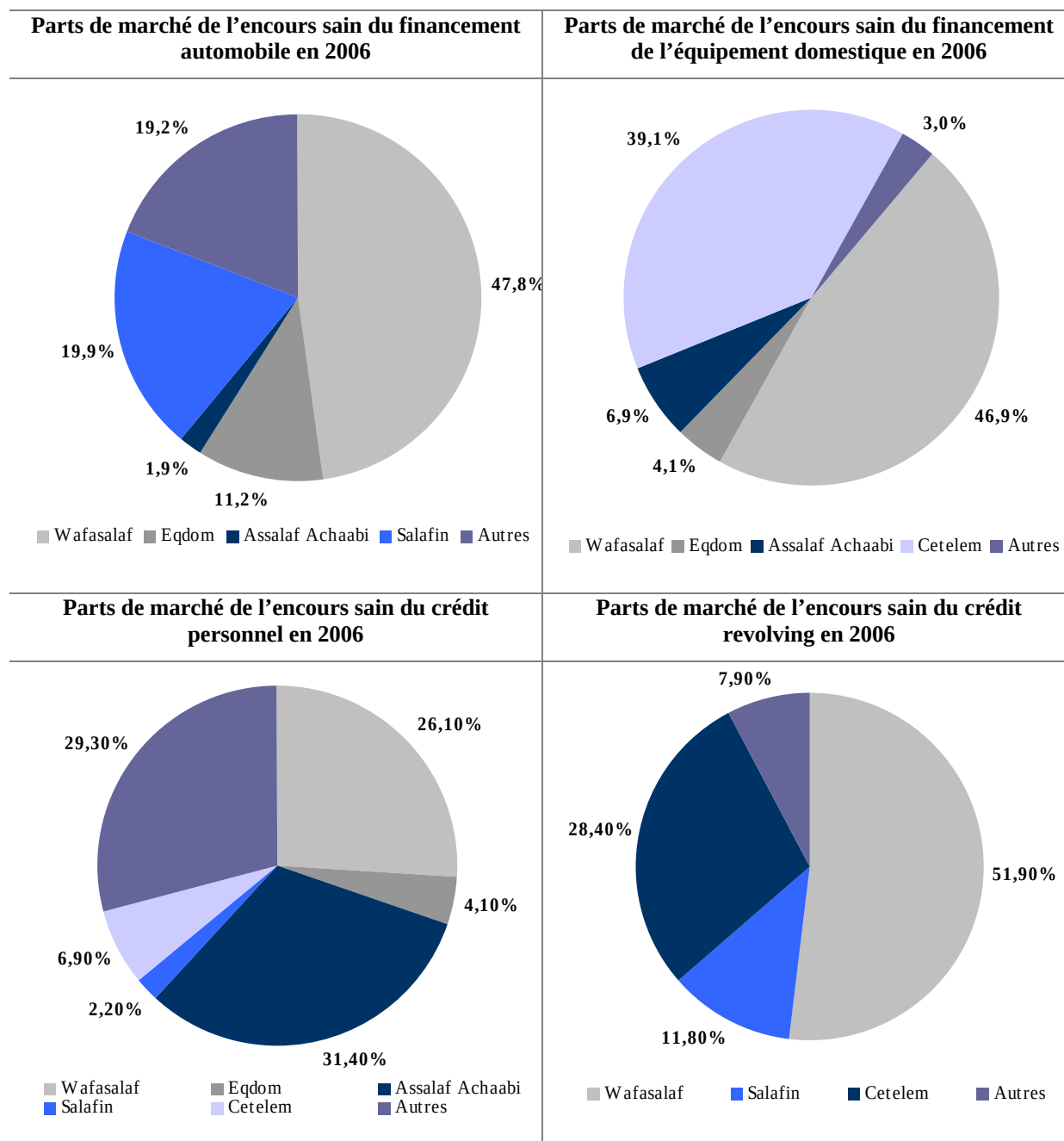
Source : APSF

En 2006, SALAFIN détient le troisième plus important encours sain du secteur avec une part de marché de 7,8%. Cette part se réduit entre 2005 et 2006, conséquence de la stabilisation de la production de la Société dans un souci de préserver un couple risque / rentabilité optimal et d'améliorer la qualité de service à la clientèle.

La principale progression est réalisée par Wafasalaf du fait principalement de sa fusion avec Crédor en 2004. Sa part dans l'encours total passe de 17,5% en 2002 à 33,6% en 2006.

Part de marché de l'encours sain par catégorie de produit en 2006

En 2006, SALAFIN se positionne sur les segments du financement automobile, crédit revolving, crédit personnel, occupant respectivement la 2^{ème} place, 3^{ème} place et 8^{ème} place. SALAFIN est quasi-absente du segment « financement des équipements domestiques » lequel représente 1,8% de l'encours sain du secteur en 2006.



Source : APSF

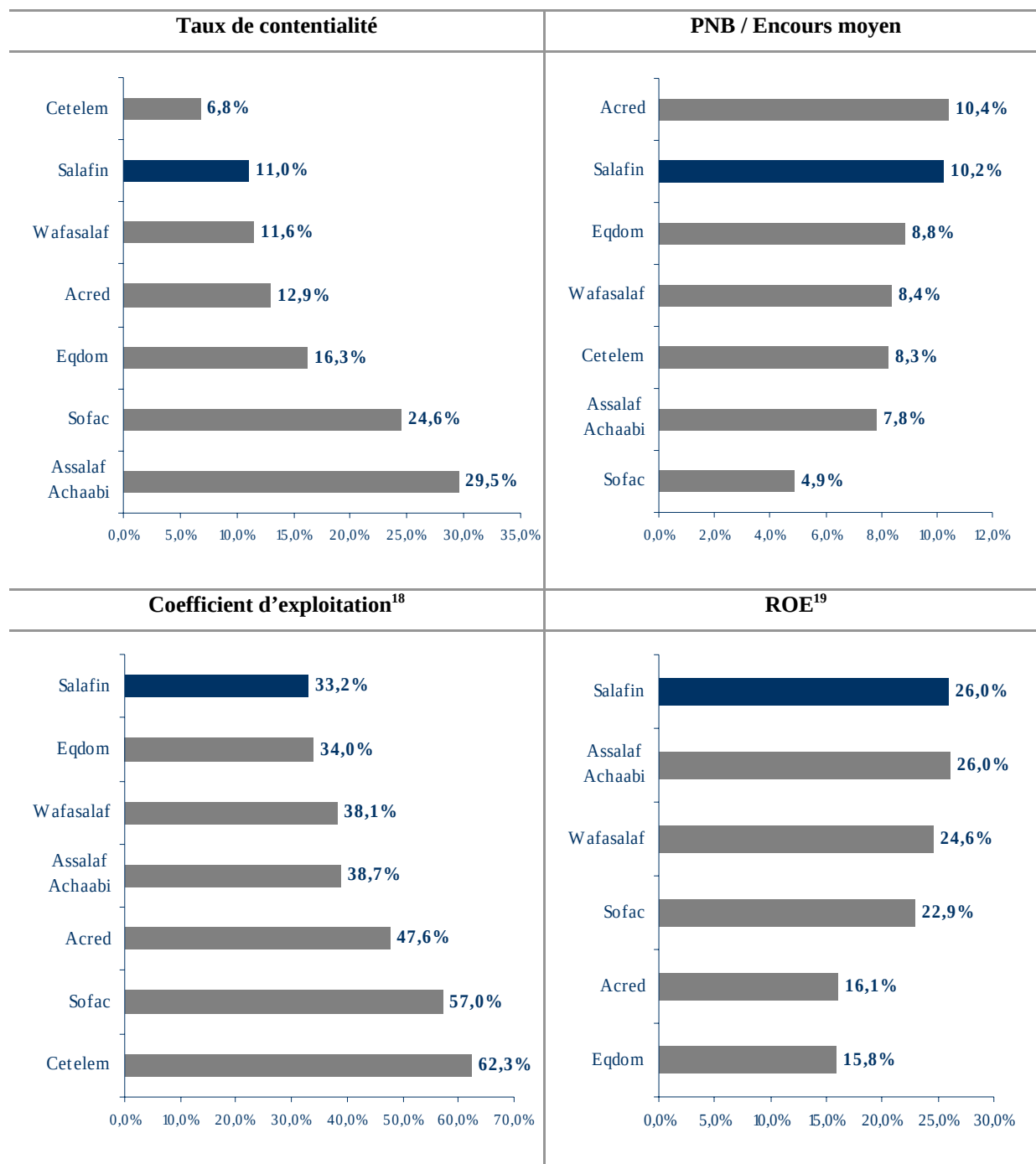
Les concurrents directs de SALAFIN varient dépendamment du segment concerné :

- Marché de l'automobile : Wafasalaf, Eqdom et Sofac ;
- Segment Crédit personnel : l'ensemble des concurrents ;
- Segment Revolving : Wafasalaf, Cetelem et BMCI CC.

Si Wafasalaf occupe la première place sur l'ensemble des segments de produits, les autres concurrents demeurent plus spécialisés.

c) Indicateurs de performances

Le comparatif des indicateurs de performance des sociétés de crédits à la consommation se présente comme suit :



Source : Compte publiés des sociétés et APSF

Les choix stratégiques de SALAFIN, en conformité avec les orientations décidées par ses actionnaires, sont guidés par la volonté d'atteindre un taux de rentabilité optimal. Pour cela, la Société est en continuelle recherche et amélioration de l'équilibre entre le Taux de Rentabilité Interne, les Charges Générales d'Exploitation et le coût du risque.

¹⁸ Le coefficient d'exploitation correspond au rapport entre les charges générales d'exploitation et le PNB

¹⁹ Le ROE correspond au rapport entre le résultat net de l'exercice et les fonds propres moyens entre les deux derniers exercices

Pour les indicateurs relatifs aux CGE et au coût du risque dont l'efficacité est mesurée par respectivement le coefficient d'exploitation et le taux de contentialité, SALAFIN se positionne respectivement en première et deuxième place par rapport à ses principaux concurrents :

- Un coefficient d'exploitation à 33,0%, le plus faible taux du secteur ;
- Un taux de contentialité à 11,0%.

Ces performances permettent donc à SALAFIN de figurer à la première position en terme de rentabilité et d'afficher un ROE de 26,0%.

PARTIE VI - POSITIONNEMENT DE SALAFIN

I. HISTORIQUE

A. LA VISION DU GROUPE BMCE BANK

Dans une volonté de pénétrer de manière efficace le marché du crédit à la consommation, le groupe BMCE Bank décide, en 1997, de filialiser l'activité du financement des ménages en créant SALAFIN.

La filiale devient donc l'unique fournisseur de crédit à la consommation du réseau de la banque et doit par conséquent s'appuyer sur :

- Des processus et un système d'information efficaces permettant la réactivité, l'innovation, la diversification des sources de revenus et l'efficacité à travers une amélioration continue de la productivité ;
- Une gestion du risque performante par la mise en place d'outils quantitatifs suffisants ;
- Un niveau de rentabilité suffisant avec pour objectif de doubler la valeur de la société tous les trois ou quatre ans.

Pour ce faire, un plan en trois phases a été mis en place jusqu'à aujourd'hui :

- Première phase : développer des produits sur des segments à forte rentabilité et avec de bonnes perspectives de croissance (financements automobile et cartes de crédits) ;
- Deuxième phase : développer une meilleure couverture du royaume par l'ouverture d'agences et améliorer la gestion du risque grâce à des grilles de scores empiriques ;
- Phase trois : faire bénéficier le groupe BMCE Bank de l'expérience acquise et développer des synergies (CREDIT IMMEDIAT).

B. EVENEMENTS MARQUANTS

Date	Evénements marquants
1997	Création de la société sous la dénomination « SALAFIN » avec pour objet la réalisation de toute opération de financement et de crédit à la consommation ; Démarrage effectif de l'activité en juillet, lancement du crédit Convention et commercialisation des premiers Packages Automobiles « BMCE SALAFAUTO ».
1998	Ouverture de trois desks situés au sein d'agences BMCE à Rabat, Marrakech et Agadir.
1999	Inauguration du desk de Tanger ; Lancement de la carte de crédit « OXYGEN », au profit de la clientèle de BMCE Bank.
2000	Commercialisation de la première formule de Location avec Option d'Achat (LOA) au Maroc à travers le produit « LOCASALAF » ; Extension de l'offre « OXYGEN » aux clients non affiliés à BMCE Bank ; Prise de participation de SALAFIN à hauteur de 25% dans le capital de la société SUPERDIPLO Maroc S.A., filiale du groupe espagnol SUPERDIPLO Espagne.
2001	Lancement d'une formule de crédit destinée aux fonctionnaires : « SALAFWADIF » ; Développement du réseau de distribution direct et indirect via l'ouverture de deux agences à Rabat et Casablanca et la signature d'accords de partenariat avec des correspondants ; Lancement du plan d'options au profit du personnel encadrant.
2002	Ouverture d'un desk SALAFIN à Fès ; Prise de participation de 10% dans le capital de la société HYPER (enseigne Label'vie) ; Cession de la participation de SALAFIN dans le capital de la société SUPERDIPLO ;
2003	Lancement d'une formule de crédit non affecté « SALAFDIRECT » destinée aux salariés du secteur privé ; Lancement de la carte « KENZI », première carte de fidélité au Maroc ; Levée de la première tranche du plan d'options à travers l'augmentation de capital réservée aux cadres dirigeants par l'émission de 3 000 actions nouvelles ; Transfert du siège social, à compter du 30 juin 2003, au Zénith Millenium, Immeuble 8 – Sidi Maarouf à Casablanca.
2004	Lancement de la carte OXYGEN Internationale - première carte de crédit internationale destinée aux particuliers au Maroc.
2005	Lancement de la première formule de crédit électroménager en partenariat avec la société Hyper S.A. ; Adoption d'une nouvelle orientation stratégique qui vise à diversifier le portefeuille produits de la société en diminuant la part de la LOA et en augmentant la part des crédits personnels.
2006	Lancement d'un nouveau produit de la famille des crédits personnels dédié aux retraités de la fonction publique : le crédit CMR ; Arrêt de la commercialisation de la carte KENZI ; Création d'un département « Etudes et <i>Scorings</i> » et d'un pôle de service après-vente. Processus de mise à niveau des volets Risques de Crédit et Risques Opérationnels en conformité avec les recommandations de Bâle II (dans le cadre de la consolidation du groupe BMCE) ; Aboutissement du projet Gestion Electronique des Données (GED) initié en 2004 et visant à la numérisation de tous les dossiers de crédits ; Levée de la deuxième tranche du plan d'options à travers l'augmentation de capital réservée aux cadres dirigeants par l'émission de 4 800 actions nouvelles ; Signature de la convention de partenariat avec BMCE Bank dans le cadre du produit CREDIT IMMEDIAT.
2007	Suppression du crédit électroménager lancé en partenariat avec Hyper S.A - de la gamme de produit de la société ; Cession de la totalité des parts détenues dans le capital de la société HYPER (enseigne Label'vie) ; Démarrage du « CREDIT IMMEDIAT ».

II. APPARTENANCE DE LA SOCIÉTÉ AU GROUPE BMCE

A. HISTORIQUE ET ACTIVITÉ DU GROUPE BMCE

BMCE Bank est créée par les Pouvoirs Publics le 1^{er} Septembre 1959. La mission essentielle qui lui est confiée outre une activité bancaire dite classique, est de contribuer au développement du commerce extérieur du Maroc.

Le capital de BMCE Bank est augmenté de 6 MDH en 1961 à 1 587 MDH à fin 2006. Les actifs de BMCE Bank ont été développés grâce notamment à une série d'absorptions de banques au cours des années soixante et soixante-dix (Banco Espagnol en Marruecos, Société de Banque du Maghreb) qui a permis un accroissement rapide des opérations bancaires traditionnelles, une extension et une spécialisation du réseau domestique à 336 agences, et un renforcement constant de ses effectifs à 3 538 collaborateurs à fin 2006.

Première banque marocaine à être privatisée en 1995, BMCE Bank a déployé depuis cette période, un ensemble d'actions visant le renforcement de sa dimension internationale à travers l'élargissement de son actionnariat international, le développement de son implantation à l'étranger ainsi que la conclusion de partenariats de référence avec des institutions financières étrangères de renom.

BMCE Bank a augmenté ses fonds propres en 1996 par un recours notamment au marché international des capitaux à travers l'émission de 60 millions de dollars d'actions GDR (*Global Depositary Receipts*) cotées à la Bourse de Londres, une opération inédite au Maroc.

L'expérience internationale de la banque est également renforcée par une présence en Europe – en France depuis 1973 à travers une succursale et un réseau d'agences et de bureaux de représentation, en Espagne via une filiale de droit espagnol instituée en 1993, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Belgique, en Italie et en Chine.

Dans le cadre de sa stratégie visant à ériger BMCE Bank en banque des réseaux de distribution pour l'ensemble des produits du Groupe, l'institution a procédé, au cours du 1^{er} semestre 1999, à une prise de participation dans le domaine des assurances, aux côtés de la Royale Marocaine d'Assurances (RMA), de Commerzbank et de l'Union Bancaire Privée, dans le capital des compagnies Al Wataniya et l'Alliance Africaine (respectivement à 67% et 85% du capital). Cette opération aboutit à l'émergence du premier Pôle d'assurance du pays avec près de 21,7%²⁰ de parts de marché en 2006. Ces acquisitions par BMCE Bank et RMA furent en partie financées à travers un emprunt de 160 millions d'euros, souscrit par un syndicat de 25 banques internationales.

En 1999, BMCE Bank prend une participation à hauteur de 20% du capital d'un opérateur télécoms privé au Maroc – Méditelécom – en partenariat avec Telefonica, Portugal Telecom et d'autres investisseurs institutionnels marocains.

L'évolution récente de la Banque est marquée par :

- La mise en place d'une nouvelle organisation centrée sur le client, accompagnée d'une série d'actions de restructuration menées transversalement par des *Task Forces* ;
- Le lancement d'importants projets organisationnels, notamment, le projet d'entreprise CAP CLIENT visant à développer le marché des particuliers et à renforcer le positionnement sur celui des entreprises ;
- La mise en place d'outils performants de gestion et de suivi des risques ;
- La certification ISO du système de management de la qualité mis en place pour les activités Etranger, Monétique, Titres, Crédits aux particuliers, Financement de Projets, et Recouvrement ;
- L'obtention en 2004 d'un rating social par une agence européenne de notation sociale (VIGEO) dans les domaines des Droits Humains (note « Actif ») et de la Responsabilité Sociale d'Entreprise (note « Actif »).

En 2004, l'actionnariat international de la Banque s'est renforcé par l'entrée dans son capital de la Banque française Crédit Industriel et Commercial – CIC – à hauteur de 10% et de Morgan Stanley Investment Management pour 3%.

²⁰ Source : Fédération Marocaine des Sociétés d'Assurance et de Réassurance

L'année 2005 est marquée par le lancement d'un programme d'extension du réseau d'agences de la Banque dans le cadre de sa politique de proximité avec la clientèle et ce à travers l'ouverture de 50 agences par an sur 3 ans.

La stratégie d'expansion du Groupe BMCE Bank vers les pays d'Afrique subsaharienne s'est concrétisée à travers son implantation au Sénégal (en 2003), des prises de participation dans la Banque de Développement du Mali (en 2000) et la Congolaise de Banque (en 2004).

Par ailleurs, pour consolider son leadership sur les métiers de banque d'affaires et s'assurer un rôle d'acteur régional de référence en *Corporate* et *Investment Banking*, le Groupe BMCE Bank crée à Londres en 2006 *Médicapital Bank* pour fédérer toutes ses activités de banque d'affaires à l'international.

B. APPARTENANCE AU GROUPE FINANCE.COM

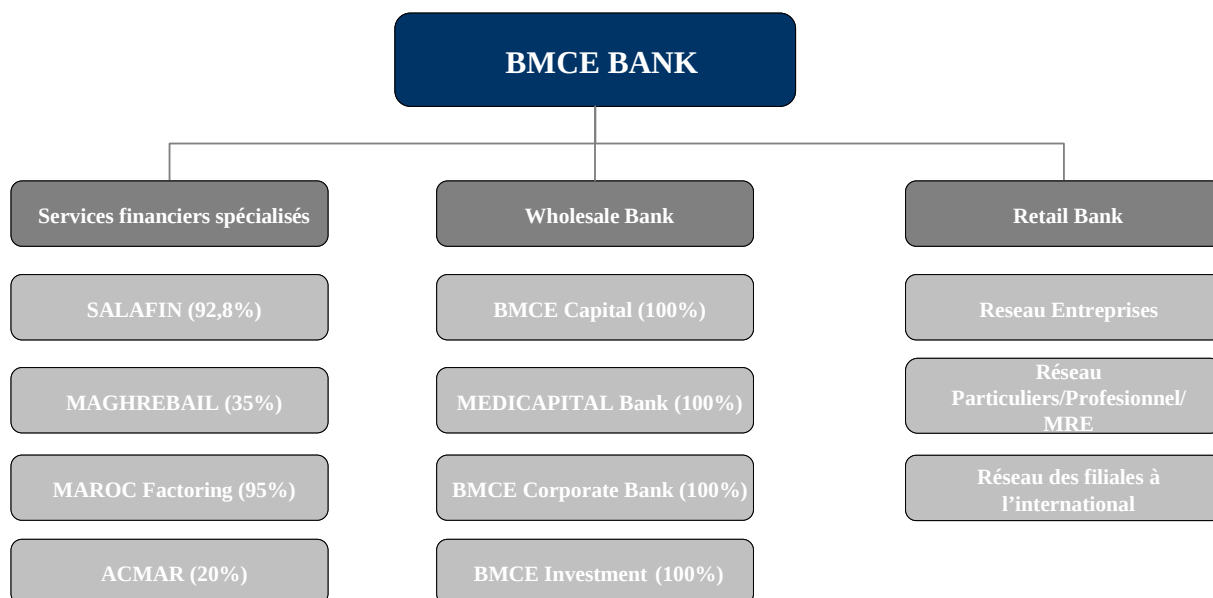
Au 28 février 2007, BMCE Bank est détenue à hauteur de 38% par le Groupe Finance.com, directement et indirectement – participations détenues par RMA Watanya, Interfina, Finance.com S.A. et SFCM.

Finance.com est un groupe marocain privé avec des ambitions régionales et internationales s'articulant autour de 4 métiers clairement identifiés et intervenant dans les secteurs suivants :

- Services financiers, à travers la participation directe ou indirecte dans :
 - ▶ BMCE Bank, 3^{ème} banque au Maroc en terme d'actifs ;
 - ▶ Maghrébail, société de leasing ;
 - ▶ SALAFIN, société de crédit à la consommation ;
 - ▶ Casablanca Finance Markets.
- Assurances : Groupe RMA Watanya, nouvel ensemble issu de la fusion de la RMA et Al Wataniya, leader au Maroc avec 21,7% de part de marchés en termes de primes payées en 2006 ;
- Télécommunications, Médias et Technologies avec (i) 18% du capital de Méditelécom en partenariat avec Telefonica et Portugal Telecom et (ii) 25,5% du capital de Médi 1, outre les participations détenues dans M@finance.com, Sicodex et Global Network Systems.
- Industries et services, notamment (i) le transport avec des participations dans la CTM, Regional Airlines, Locasom (société de location longue durée), M'dina Bus, (ii) le tourisme à travers Risma et Amanjena, (iii) la distribution avec Jaguar Maroc, M. Bricolage et Hanouty Shop et (iv) l'agro-industrie à travers Ranch Addarouch.

C. ORGANIGRAMME DU GROUPE BMCE BANK

Principales filiales et succursales de BMCE Bank à septembre 2007



Source : BMCE Bank

Le groupe BMCE est structuré en trois principaux segments d'activité :

- Les services financiers spécialisés à travers SALAFIN dans le crédit à la consommation, Maghrébail dans le leasing, Maroc factoring dans l'affacturage et ACMAR dans l'assurance crédit ;
- La gestion d'actif et autres activités de banque d'affaires à travers BMCE Capital, MEDICAPITAL Bank, BMCE Corporate Bank et BMCE Investment ;
- Les activités de banque commerciale à travers trois réseaux : le Réseau Entreprises, le Réseau Particuliers, Professionnel et MRE et le Réseau des filiales à l'international.

D. PRINCIPAUX INDICATEURS FINANCIERS DU GROUPE BMCE BANK

Les principaux indicateurs financiers du groupe BMCE sur les trois dernières années se présentent comme suit :

En MDH	2004	2005	2006
Indicateurs Bilanciels			
Total Bilan	69 196	75 601	85 074
<i>Variation annuelle en %</i>		9,3%	12,5%
Dépôts de la clientèle	53 925	57 757	67 618
<i>Variation annuelle en %</i>		7,1%	17,1%
Crédits à la clientèle	31 924	37 084	45 785
<i>Variation annuelle en %</i>		16,2%	23,5%
CPC			
PNB	2 781	3 102	3 607
<i>Variation annuelle en %</i>		11,5%	16,3%
RN	598	771	950
<i>Variation annuelle en %</i>		28,9%	23,2%
Ratio de rentabilité			
ROE	12,9%	13,0%	13,4%
ROA	1,0%	1,0%	1,0%
Ratios de gestion des risques			
Taux de couverture	70,5%	74,5%	82,0%

Source : BMCE Bank

Indicateurs boursiers	2004	2005	2006
Nombre d'actions	15 875 139	15 875 139	15 875 139
Bénéfice par action en dirhams	43	46	53
<i>Variation annuelle en %</i>		7,0%	15,2%
Dividende par action en dirhams	16	20	25
<i>Variation annuelle en %</i>		25,0%	25,0%
Rendement du dividende	3%	3%	2%
PER au 31 décembre	12	16	24
<i>Variation annuelle en %</i>		33,3%	50,0%
Capitalisation boursière au 31 décembre (en dirhams)	8 334 447 975	11 906 354 250	19 843 923 750
<i>Variation annuelle en %</i>		42,9%	66,7%

Source : BMCE Bank

E. PRECISIONS SUR LES FILIALES DU GROUPE BMCE BANK

La seule filiale cotée du groupe BMCE est MAGHREBAIL. Le tableau ci-dessous présente la contribution des filiales au Résultat Net consolidés du groupe au 31/12/2006.

Dénomination	Domaine d'activité	Cotation	Capital social (MDH)	% de capital détenu ²¹	Contribution au RN consolidé au 31/12/06 (MDH)
Activité à l'international					
BMCE Paris	Banque	Non cotée	262	48	56
BMCE Bank Offshore	Banque	Non cotée	4	27	48
Banque de Développement du Mali	Banque	Non cotée	3 760 M CFA	27%	14
La Congolaise de Banque	Banque	Non cotée	4 000 M CFA	25%	7
MEDICAPITAL		Non cotée	5 M LS	100%	-48
BMCE Madrid	Banque	Non cotée	18 M€	87,5%-	8
Gestion d'actifs					
BMCE Capital	Banque d'affaires	Non cotée	100	100%	1
BMCE Capital Bourse	Intermédiation boursière	Non cotée	10	68%	21
BMCE Capital Gestion	Gestion d'actifs	Non cotée	5	100%	26
Casablanca Finance Markets	Activité de marché	Non cotée	115	33%	6
Services financiers spécialisés					
Maroc Factoring	Factoring	Non cotée	15	95%	10
MAGHREBAIL	Leasing	Cotée	103	35%	19
SALAFIN	Crédit à la consommation	Non cotée	108	93%	67
ACMAR	Assurance crédit	Non cotée	50	20%	1

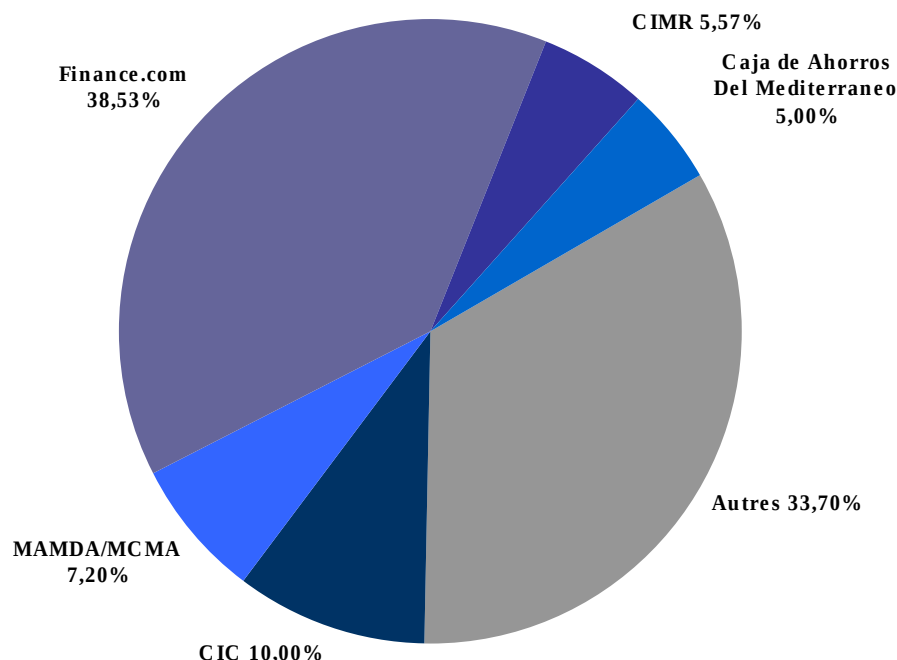
Source : BMCE Bank

SALAFIN est, depuis 2005, le premier contributeur au résultat net consolidé de BMCE Bank.

²¹ Correspond également au droit de vote détenu

F. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

Répartition de l'actionnariat de la BMCE Bank à fin septembre 2007



Source : BMCE Bank

En 2004, la banque voit son actionnariat international se renforcer via l'entrée dans son capital de la banque française Crédit Industriel et Commercial – CM-CIC – à hauteur de 10% et de Morgan Stanley Investment Management à hauteur de 3%.

En avril 2007, la Caja De Ahorros Del Mediterraneo -CAM- rejoint le tour de table de BMCE BANK à hauteur de 5%. Cette nouvelle alliance constitue un véritable partenariat industriel (i) dans le domaine de l'immobilier au Maroc, (ii) en faveur des marocains résidant en Espagne (iii) dans les métiers de Banque d'Affaires et de l'International, (iv) dans le domaine de la coopération technique et (v) en matière sociétale.

Il est à noter que la section « autres » regroupe essentiellement le flottant en bourse et la participation des salariés

A ce jour, aucun pacte d'actionnaires n'a été conclu entre les actionnaires de BMCE Bank.

G. FLUX FINANCIERS ENTRE SALAFIN ET LES AUTRES ENTITES DU GROUPE

Les flux financiers qui existent entre SALAFIN et les autres entités du groupe concernent essentiellement BMCE Bank, Docuprint et BMCE Capital Conseil.

1. BMCE Bank

Les principaux flux entre SALAFIN et BMCE Bank sont les suivants :

- Les dividendes versés par SALAFIN à BMCE Bank constituent le principal flux ;
- Les commissions reversées par SALAFIN aux agences BMCE Bank et aux chargés de clientèle dans le cadre de la commercialisation de ses produits ;
- Les flux financiers liés aux lignes de crédit ouvertes auprès de BMCE Bank en tant que bailleur de fonds au même titre que les autres banques de la place ;

- Les commissions liés aux opérations de TCN de SALAFIN.

Les flux financiers existant entre SALAFIN et BMCE Bank sur les cinq derniers exercices sont présentés dans le tableau suivant :

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006
Flux facturés par BMCE Bank					
Intérêts bancaires	3 718	12 364	8 336	11 622	10 356
Commissions bancaires	10	39	84	138	258
Commissions vendeurs	108	131	142	95	54
Autres commissions sur titres (TCN)	322	519	740	502	727
Flux facturés par SALAFIN					
Prestation de services	0	0	0	0	20 000
Dividendes versés par SALAFIN à BMCE Bank	0	7000	7 768	9 710	19 420

Source : SALAFIN

2. DOCUPRINT

SALAFIN fait appel à Docuprint, filiale à 100% de BMCE Bank, dans le cadre du traitement du courrier pour les correspondances avec les différentes agences ou desks et les clients.

Les flux financiers entre SALAFIN et Docuprint sont présentés dans le tableau suivant :

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006
Montant réglé par SALAFIN	278	272	221	361	489

Source : SALAFIN

3. BMCE Capital Conseil

Dans le cadre de son programme d'émission de BSF, SALAFIN verse des commissions de placement à BMCE Capital Conseil en tant que conseiller financier et arrangeur de l'opération.

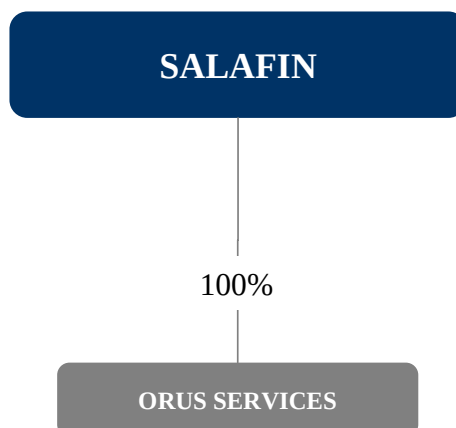
H. RELATION ENTRE SALAFIN ET LES AUTRES ENTITES DU GROUPE

Plusieurs synergies sont mises en place avec BMCE Bank. Il s'agit notamment de :

- La présence de desks SALAFIN au sein de certaines agences BMCE ;
- La commercialisation par le réseau d'agences BMCE de certains produits SALAFIN ;
- La signature de la convention BMCE portant sur le CREDIT IMMEDIAT.

III. FILIALES DE SALAFIN

A. ORGANIGRAMME JURIDIQUE DE SALAFIN A FEVRIER 2007



Source : SALAFIN

Au 31 décembre 2006, SALAFIN détient des participations dans deux sociétés :

- ORUS SERVICES détenue à 100% ;
- HYPER S.A. détenue à 10,0%.

Le 27 février 2007, SALAFIN cède la totalité de ses parts dans HYPER S.A.

B. ORUS SERVICES

1. Présentation générale de ORUS SERVICES

Dénomination sociale	ORUS SERVICES S.A.
Siège social	Zenith Millenium, 1 ^{er} étage immeuble 8, Sidi Maarouf – Casablanca - Maroc
Coordonnées	Tel : 022 97 44 55 Fax : 022 97 44 77
Date de constitution	Septembre 2003
Domaine d'activité	Société de service informatique
Capital social	300 000 dirhams répartis en 3 000 actions de 100 dirhams chacune libérées intégralement et numérotées de 1 à 3 000
Montant du capital détenu	300 000 dirhams
Nombre d'actions détenues	3 000 actions
Fraction d'actions et de droit de vote détenue par SALAFIN	100%
Chiffre d'affaires 2006	3 759 457,00 dirhams
Résultat net 2006	130 823,74 dirhams
Dividendes perçus par SALAFIN	0 dirhams

2. Stratégie d'externalisation du système d'information

SALAFIN décide en septembre 2003 de fonder une société de service informatique, ORUS SERVICES, détenue à 100%, afin d'externaliser l'ensemble des activités ayant trait à son système d'information. Il s'agit notamment de la gestion et de la maintenance du parc informatique, des applications et des réseaux.

Cette action s'inscrit dans un double objectif d'amélioration de la qualité du système d'information et de maîtrise des coûts.

Le protocole d'accord signé le 28 janvier 2004 entre SALAFIN et ORUS précise le rôle de chacune des parties ainsi que les modalités de facturation.

3. Conventions d'actionnaires et autres conventions réglementées

ORUS SERVICES a pour principales missions d'assurer :

- La maintenance des applications et progiciels existants à SALAFIN ;
- La maintenance des applications et progiciels futurs ;
- La maintenance du parc informatique actuel et futur, du réseau et des télécoms ;
- Le suivi des contrats de maintenance signés entre SALAFIN et d'autres prestataires ;
- Le développement, la mise en place et le suivi des nouveaux projets informatiques ;
- Toute autre activité relative à l'informatique, aux télécoms et à tout type de matériels (électriques, fax, télécopieurs, téléphones).

Une procédure en trois étapes régit les interventions d'ORUS SERVICES :

- Validation d'un cahier des charges par le comité de direction de SALAFIN et par le responsable d'ORUS SERVICES ;
- Emission d'un devis spécifiant les conditions de réalisation de la prestation, le prix en nombre de jour/hommes et les délais de réalisation ;
- Validation du devis et transformation en bon de commande émis par SALAFIN.

Des pénalités de retard sont prévues et peuvent venir en diminution du prix payé, dans le cas où ORUS n'honore pas les délais fixés.

Le protocole d'accord permet d'instaurer entre la maison mère et sa filiale permet d'instaurer une véritable relation client/fournisseur, visant à améliorer la réactivité, la productivité et l'efficacité du fournisseur à l'égard de son client. Celle-ci assure à SALAFIN une meilleure maîtrise des coûts relatifs à la gestion et la maintenance du réseau, du parc informatique et du système d'information.

4. Flux financiers entre SALAFIN et ORUS SERVICES sur trois ans

Les flux financiers entre SALAFIN et ORUS :

- ORUS SERVICES supporte ses propres charges de fonctionnement et facture ses services à SALAFIN à un juste prix ;
- SALAFIN facture à ORUS un montant annuel forfaitaire au titre des services fournis notamment, la gestion de la comptabilité, la gestion du personnel, la gestion administrative ainsi que certaines prestations de services ponctuelles telles que la refacturation de certains frais administratifs, notamment lors de la création de la société ORUS SERVICES en 2004.

Les flux financiers entre SALAFIN et ORUS SERVICES sont présentés dans le tableau suivant :

En KDH	2004	2005	2006
Montants facturés par SALAFIN	655	158	557
Dont loyers	48	48	48
Dont montant forfaitaire annuel	83	83	83
Dont prestations de services	495	83	17
Montants facturés par ORUS SERVICES	1 739	3 301	3 759
Dont prestations de service	1 739	2 919	3 759

Source : SALAFIN

IV. ACTIVITE DE SALAFIN

A. DESCRIPTIF DES PRODUITS DE SALAFIN

La gamme de produits de SALAFIN se répartit en trois principales catégories couvrant l'ensemble des prestations pouvant être proposées par une société de crédit à la consommation.

Gamme de produits de SALAFIN



Source : SALAFIN

1. Descriptif de la gamme de produits SALAFIN

a) Les crédits affectés

Produits	Description	Bénéficiaires	Durée en mois	Montant	Mode de remboursement
SALAFAUTO	Formule de crédit automobile amortissable à échéance fixe, commercialisée en 1997 et visant le financement de tout type de véhicules neufs. Elle cible les personnes physiques, les commerçants, artisans et sociétés pour les utilitaires, ainsi que les loueurs de voiture.	Personnes physiques de 21 à 65 ans et personnes morales.	12 à 60	Pas de montants fixés ; Avance minimale de 20% du prix HT du véhicule.	Remboursement par prélèvement bancaire d'échéances mensuelles fixes. Le client dispose d'une possibilité de remboursement anticipé.
LOCASALAF	Formule de Location avec Option d'Achat (LOA) commercialisée à partir du mois de mai 2000 et visant les véhicules de tourisme neufs. Il s'agit de la première formule du genre au Maroc.	Personnes physiques et personnes morales	24 à 60	Pas de montants fixés ; Valeur résiduelle : 1% à 20% du prix HT du véhicule ; Dépôt de garantie : de 20% à 50% du montant HT.	Remboursement par prélèvement bancaire de loyers mensuels. Au terme du contrat de location, le client a la possibilité de lever l'option d'achat en payant la valeur résiduelle du véhicule. Une possibilité de remboursement anticipé peut être mise en place à la demande du client.

Source : SALAFIN

b) Les crédits non affectés

Produits	Description	Bénéficiaires	Durée en mois	Montant	Mode de remboursement
SALAFWADIF	Formule de financement non affectée destinée aux fonctionnaires et agents de l'Etat. La commercialisation de ce produit à partir de 2001 fait suite à la signature de la convention avec la Paierie Principale des Rémunérations (PPR). Ladite convention a pour objet de fixer les conditions et les modalités de précompte sur salaire à opérer par la Trésorerie Générale du Royaume au profit des sociétés de financement au titre des prêts qu'elles accordent aux salariés du public.	Fonctionnaires (titulaires, permanents et civiliste maintenus) âgés de 21 à 60 ans ;	12 à 72	5 000 dirhams à 200 000 dirhams	Remboursement par précompte sur salaire
SALAFDIRECT	Formule de financement non affectée, destinée aux salariés et retraités du secteur privé et commercialisée à partir de 2003.	Salariés du privé, du semi public et retraités ayant un revenu mensuel net de plus de 3 000 dirhams	12 à 48	5 000 dirhams à 60 000 dirhams	Remboursement par prélèvement bancaire
CMR	Le produit CMR est lancé en 2006 suite à la signature de la convention entre la Caisse Marocaine de Retraite (CMR) et les sociétés de crédit à la consommation afin de permettre aux fonctionnaires retraités d'accéder aux services de ces dernières.	Retraités du service public âgés de maximum 65 ans à la date de contraction du prêt	12 à 60	5 000 dirhams à 200 000 dirhams	Remboursement par précompte sur pension de retraite

Source : SALAFIN

c) Le crédit revolving

Produits	Description	Bénéficiaires	Durée en mois	Montant	Mode de remboursement
Carte OXYGEN	La carte OXYGEN, commercialisée en décembre 1999, permet de disposer d'une réserve d'argent et peut être utilisée auprès des commerçants affiliés au réseau « VISA » et en tant que carte de retrait. OXYGEN devient la première carte internationale destinée au grand public au Maroc, suite à la circulaire de l'Office des Changes émise en février 2004.	Particuliers âgés de 21 à 63 ans bancarisés et justifiant de revenus réguliers	N.A	Ligne de crédit renouvelable de 4 000 dirhams à 40 000 dirhams	Remboursement par prélèvement bancaire
Crédit Levier boursier	Formule de financement sous forme d'une ligne de crédit revolving mise à la disposition d'une personne physique et garantie par son portefeuille de titres (actions, obligations). Il s'agit d'une offre nouvelle commercialisée pour la première fois en décembre 2004.	-	-	-	-

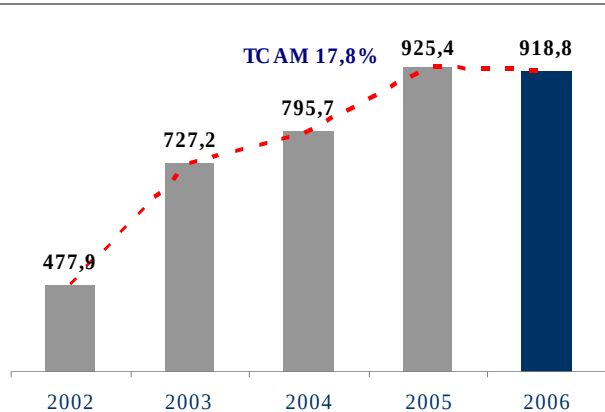
Source : SALAFIN

B. EVOLUTION DE L'ACTIVITE

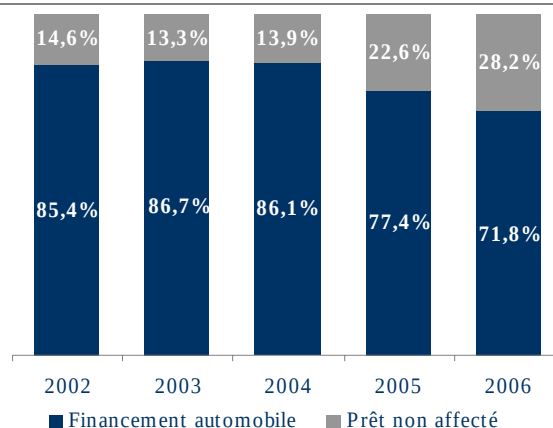
1. Evolution de la production

SALAFIN a généré une production en croissance annuelle moyenne de 17,7% entre 2002 et 2006.

Evolution de la production en MDH entre 2002 à 2006



Répartition de la production par catégorie en 2006



Source : SALAFIN

La production de SALAFIN est principalement générée par le financement automobile et plus particulièrement par le produit LOA (LOCASALAF) qui représente en 2006, près de 65,0% de la production.

Entre 2002 et 2005, les crédits octroyés augmentent de 24,6% par an du fait de la progression des produits LOA et des crédits personnels.

En 2006, la production se stabilise à 918,8 MDH en 2006 sous l'effet combiné du :

- Ralentissement de la production de la LOA dont la part passe de 72,5% en 2005 à 64,7% de la production totale en 2006 ;
- L'augmentation de la production des crédits personnels dont la participation à la production totale de la Société est de 24,9% contre 19,4% en 2005.

L'amélioration de la contribution des crédits personnels dans la production de la société, au détriment de la contribution de la LOA, est le fruit du repositionnement stratégique opéré par SALAFIN dès 2005 et qui est axé principalement sur trois points :

- Une volonté de diversifier le portefeuille par la baisse de la part de la LOA et la mise en place d'actions en faveur du crédit personnel notamment par le lancement du produit CMR ;
- Une volonté d'optimiser, dans un environnement de plus en plus concurrentiel, sa gestion du risque et de conserver sa rentabilité en stabilisant la production sur le segment LOA et en optimisant la gestion du portefeuille clients.
- Une volonté d'optimiser le couple risque / rentabilité et d'agir sur l'amélioration de la qualité des services à la clientèle plutôt que de rechercher l'augmentation des parts de marché à travers une politique tarifaire induisant une pression à la baisse sur les marges.

2. Segmentation de la production

Le tableau ci-après présente la contribution de chaque produit à la production de SALAFIN entre 2002 et 2006 :

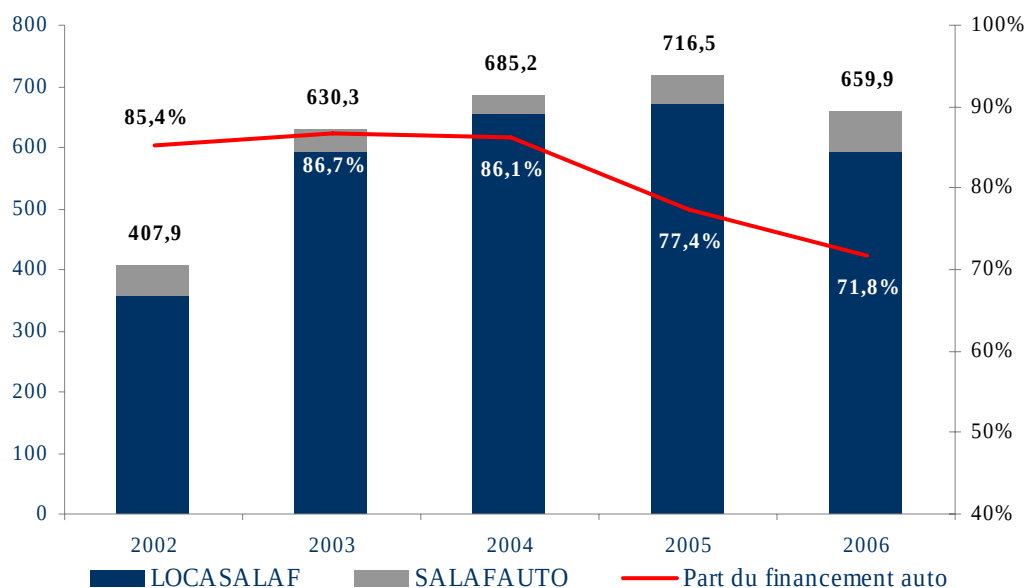
MDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Financement automobile	407,9	630,3	685,2	716,5	659,9	12,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		54,5%	8,7%	4,6%	-7,9%	
Part en %	85,4%	86,7%	86,1%	77,4%	71,8%	
LOCASALAF	356,3	592,1	656,0	670,8	594,9	13,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		66,2%	10,8%	2,3%	-11,3%	
Part en %	74,6%	81,4%	82,4%	72,5%	64,7%	
SALAFAUTO	51,6	38,2	29,2	45,8	65,0	5,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		-26,0%	-23,6%	56,8%	41,9%	
Part en %	10,8%	5,3%	3,7%	4,9%	7,1%	
Crédit Personnel	42,0	73,2	80,9	179,3	229,2	52,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		74,3%	10,5%	121,6%	27,8%	
Part en %	8,8%	10,1%	10,2%	19,4%	24,9%	
SALAFWADIF	34,1	48,9	54,2	134,5	144,7	43,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		43,4%	10,8%	148,2%	7,6%	
Part en %	7,1%	6,7%	6,8%	14,5%	15,7%	
SALAFDIRECT	-	22,2	25,6	44,5	56,5	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	15,3%	73,8%	27,0%	
Part en %	0,0%	3,1%	3,2%	4,8%	6,1%	
Convention	7,9	2,1	1,1	0,2	-	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		-73,4%	-47,6%	-81,8%	-100,0%	
Part en %	1,7%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	
CMR	-	-	-	-	28,0	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	N.S	N.S	N.S	
Part en %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	
Crédit Revolving (OXYGEN)	27,9	23,7	29,6	29,7	29,6	1,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		-15,1%	24,9%	0,3%	-0,3%	
Part en %	5,8%	3,3%	3,7%	3,2%	3,2%	
Production	477,9	727,2	795,7	925,4	918,8	17,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		52,2%	9,4%	16,3%	-0,7%	

Source : SALAFIN

a) Financement Automobile

La production sur ce segment enregistre un taux de croissance annuel moyen de 12,8% entre 2002 et 2006. Tout en demeurant le principal contributeur de la production de la société, les financements automobiles voient leur part passer de 85,4% à 71,8% entre 2002 et 2006 en faveur des Crédits Personnels.

Evolution de la production du financement automobile en MDH et en part de la production totale entre 2002 et 2006



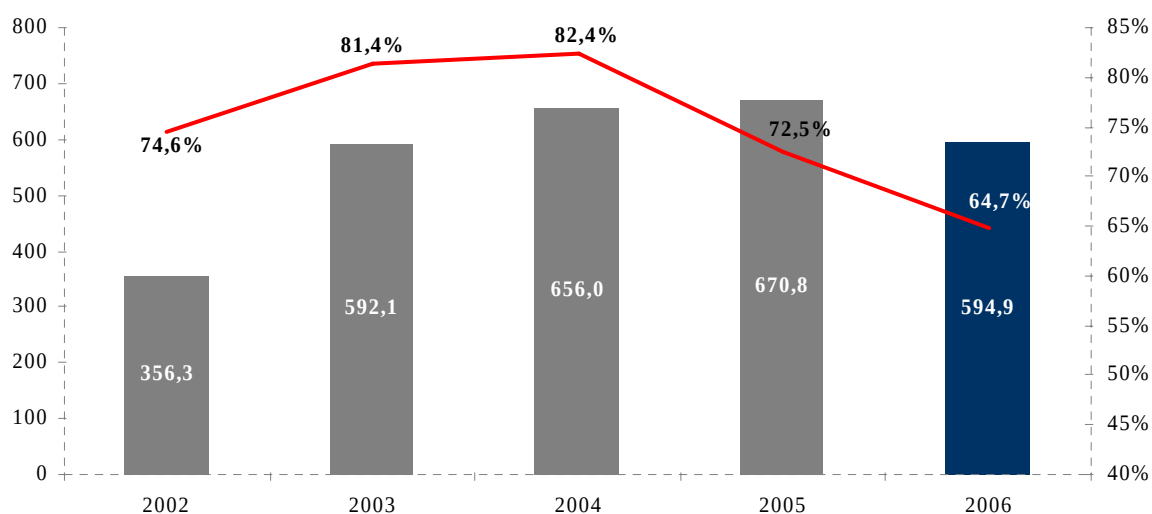
Source : SALAFIN

Cette tendance baissière de la contribution du financement automobile se justifie essentiellement par les orientations stratégiques de SALAFIN. Face à l'entrée de nouveaux concurrents et à la baisse constatée des prix sur le segment LOA au niveau sectoriel, la Société entreprend à partir de 2005 une diversification de son panel de produits au détriment de son produit phare LOCASALAF.

Dans cette perspective, SALAFIN lance de nouveaux produits et axe ses campagnes de communication sur les produits du segment « crédits personnels » et sur le produit SALAFAUTO.

i. LOCASALAF

Evolution de la production de LOCASALAF en MDH et en part de la production totale entre 2002 et 2006



Source : SALAFIN

SALAFIN a été, en 2000, la première société à introduire la LOA au Maroc. Forte de cette avancée technologique et compétitive, elle devient un des leaders du financement automobile. Elle est rapidement rejointe par d'autres acteurs du financement automobile qui lancent des formules de LOA. Cette multiplication d'intervenants sur le segment de la LOA et la pression baissière sur les tarifications expliquent le recul de la production LOA de 670,8 MDH en 2005 à 594,9 MDH en 2006.

Au moment de son lancement, LOCASALAF est identifié comme un axe majeur de développement de la société. Grâce à une fiscalité favorable (remboursement de TVA) et des efforts commerciaux ciblés, la production de la LOA enregistre une croissance de 66,2% en 2003 et de 10,8% en 2004.

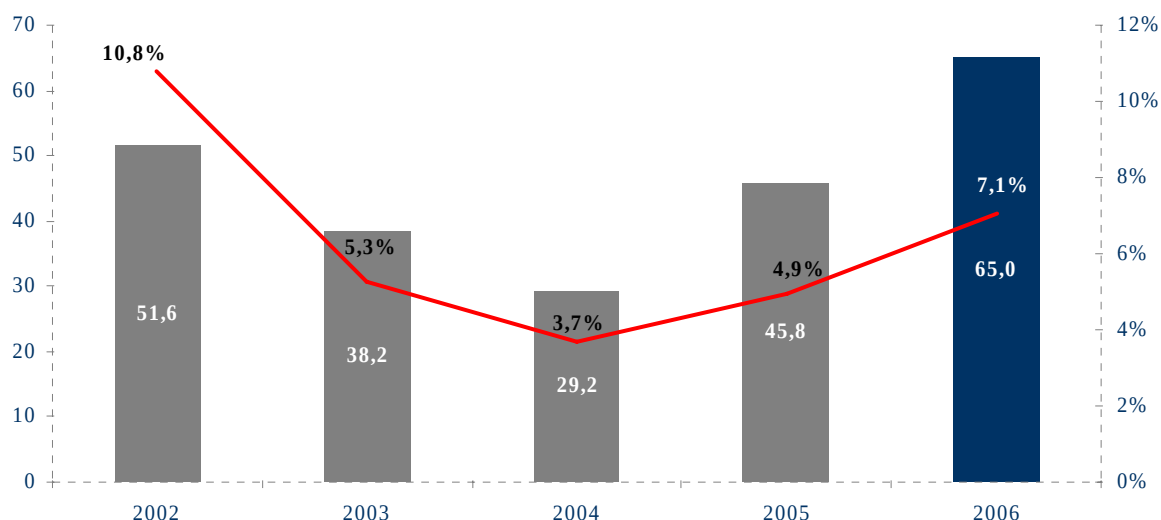
En effet, le succès de la LOA provient d'abord de l'existence d'un différentiel de TVA dont bénéficie le client final. Jusqu'à fin 2006, les sociétés spécialisées dans le leasing et la LOA avaient la possibilité d'acquérir des biens d'équipement en exonération de TVA. Or celle-ci facture à ses clients une TVA de 10% sur les loyers. Par conséquent, plus le taux de TVA est élevé plus le différentiel économisé, par le client, sur le montant du crédit devient important.

De ce fait, la LOA finance essentiellement l'acquisition de véhicules de tourisme neufs soumis à un taux TVA normal de 20%. Les voitures dites économiques et les utilitaires légers soumis à des taux de TVA de respectivement, 7% et 14%, sont financés principalement par le crédit automobile classique.

A partir de 2005, face à l'apparition de produits concurrents induisant une « guerre des taux », SALAFIN opte pour l'optimisation de sa gestion du risque et le maintien de ses exigences de rentabilité. La production LOCASALAF s'inscrit par conséquent, en baisse de 11,3% en 2006.

ii. SALAFAUTO

Evolution de la production de SALAFAUTO en MDH et en part de la production totale entre 2002 et 2006



Source : SALAFIN

La production de SALAFAUTO s'élève à 51,6 MDH en 2002 et s'inscrit en baisse sur les exercices 2003 et 2004. Cette évolution s'explique par plusieurs facteurs :

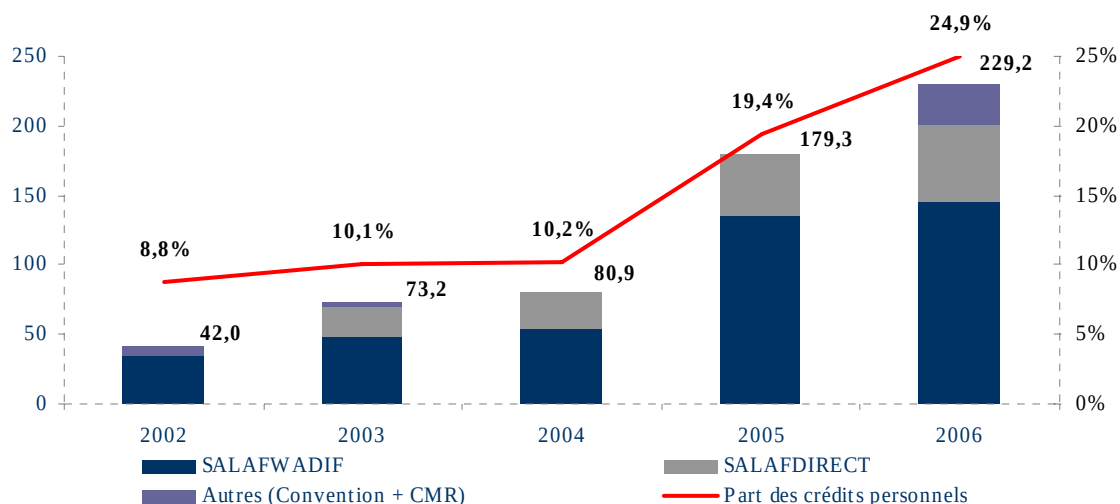
- L'effet de transvasement d'une partie de la production des financements automobiles vers le segment LOA plus attractif vis-à-vis de la clientèle ;
- La réduction des financements de véhicules utilitaires du fait du risque élevé que représente ce segment étant donné le profil de la clientèle (PME-PMI et dirigeants de petites entreprises) ;
- Une plus grande sélectivité dans le financement des poids lourds du fait d'un coût du risque plus élevé que le niveau de TMIC ne permet plus de couvrir.

En 2005 et 2006, la production de SALAFAUTO s'apprécie respectivement de 56,8% et 41,9%, fruit de l'effort commercial entrepris par la société dans le cadre de sa nouvelle stratégie et de l'augmentation des ventes de véhicules montés localement (Logan, Kangoo, Berlingo).

b) Crédit personnel

Les crédits personnels connaissent, sur la période 2002 à 2006, la plus forte progression avec un TCAM de 52,8%. Ce segment affiche une production de 229,2 MDH en 2006 avec une part dans la production totale à 24,9%.

Evolution de la production des crédits personnels en MDH et en part de la production totale entre 2002 et 2006



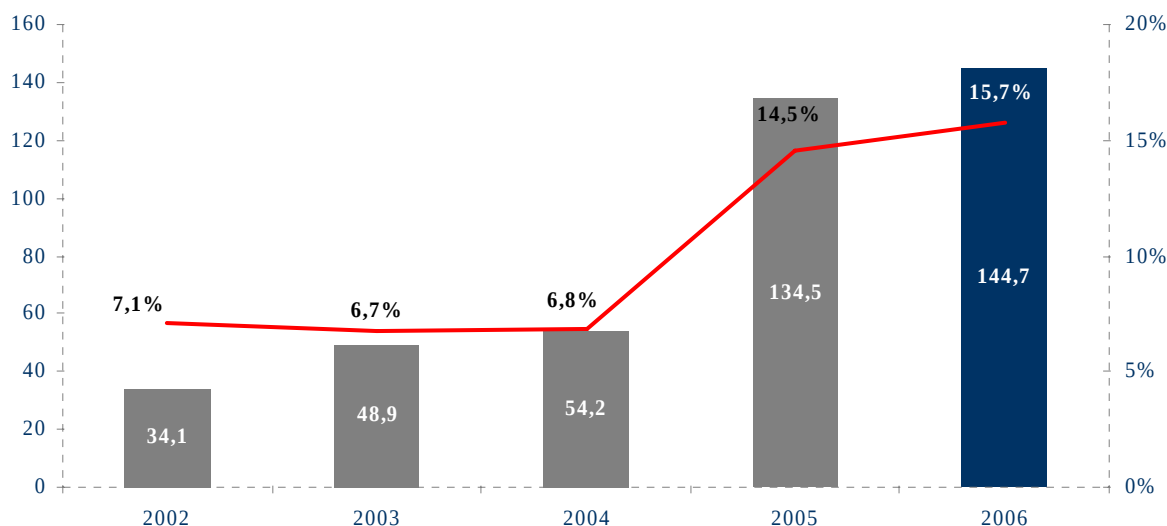
Source : SALAFIN

Cette évolution s'explique par les facteurs suivants :

- En 2003, les crédits personnels bénéficient des efforts marketing consentis sur SALAFWADIF et du lancement d'un nouveau produit SALAFDIRECT ;
- En 2005 et 2006, SALAFIN consent dans le cadre de sa stratégie commerciale, des efforts importants en termes de recrutement et de fidélisation d'apporteurs d'affaires, de communication média et hors média et de mobilisation des ressources humaines pour la promotion des crédits personnels. La production sur ce segment, soutenue par les produits SALAFWADIF, SALAFDIRECT et CMR, croît de 121,7% en 2005 et de 27,9% en 2006.

i. SALAFWADIF

Evolution de la production de SALAFWADIF en MDH et en part de la production totale entre 2002 et 2006



Source : SALAFIN

Sur un marché dominé par des opérateurs historiques du secteur des crédits aux fonctionnaires et bénéficiant d'une notoriété assise sur des budgets de communication massifs, SALAFIN a basé sa croissance sur le recrutement et la fidélisation d'un réseau d'apporteurs d'affaires (les Correspondants) et sur des actions promotionnelles ciblées et fréquentes.

SALAFWADIF enregistre entre 2002 et 2006 un taux de croissance annuel moyen de 43,5% conséquence de :

- Une progression de 43,4% en 2003, bénéficiant de la hausse du budget des campagnes de communication destinées à la promotion de la notoriété de SALAFIN auprès des clients fonctionnaires ;
- Une hausse de 148,1% à 134,5 MDH en 2005. Durant cette année, SALAFIN renforce les efforts commerciaux et marketing et expérimente SALAFWAHID²², une déclinaison de SALAFWADIF, dédiée au rachat des crédits des fonctionnaires.

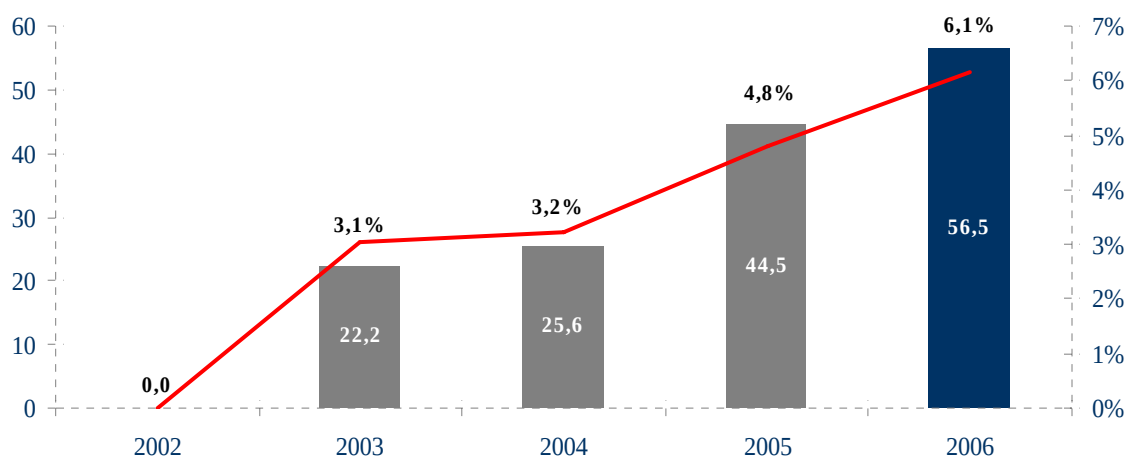
En 2006, SALAFWADIF enregistre une croissance de 7,6%, moins importante que celle de 2005 en raison d'un accroissement de la concurrence de la part des banques. Celles-ci se positionnent en effet sur ce segment à fort potentiel et signent de nombreuses conventions avec les fondations d'œuvres sociales de certains ministères avec des taux relativement bas (TEG aux alentours de 7,0%).

En 2006, ce produit représente 15,7% de la production totale.

²² Ce produit a été arrêté en 2006.

ii. SALAFDIRECT

Evolution de la production de SALAFDIRECT en MDH et en part de la production totale entre 2002 et 2006



Source : SALAFIN

SALAFDIRECT est lancé en 2003. La production de ce segment progresse de 15,3% en 2004, de 73,8% en 2005 et de 27,0% en 2006 passant d'une production de 22,2 MDH en 2003 à 56,5 MDH en 2006, soit un taux de croissance annuel moyen de 36,5%.

Il convient de noter que la croissance de ce produit est volontairement maîtrisée par SALAFIN en raison d'une clientèle cible qui présente un risque de crédit plus élevé que celle de SALAFWADIF, dont les échéances sont prélevées directement à travers la PPR.

iii. Autres

Le reliquat des crédits personnels entre 2002 et 2005 est réalisé par le segment des Conventions Entreprises. Ce produit est abandonné en 2006.

En 2006, SALAFIN lance le produit CMR, destiné aux retraités de la fonction publique et réalise une production de 28,0 MDH cette même année, soit 3,0% de la production totale.

c) Crédit Revolving

La production relative au crédit revolving correspond essentiellement au produit OXYGEN. Ce segment connaît une stabilité de la production entre 2002 et 2006 avec un taux de croissance annuel moyen de 1,5%.

En MDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Production	27,9	23,7	29,6	29,7	29,6	1,5%
Variation annuelle en %		-15,1%	24,9%	0,34%	-0,34%	
Part en %	5,8%	3,3%	3,7%	3,2%	3,2%	

Source : SALAFIN

Formule à succès en Europe et en Amérique du Nord, le Crédit Revolving demeure marginal dans le secteur du Crédit à la Consommation au Maroc (2,5% de la production sectorielle de 2006). La contribution du crédit revolving chez SALAFIN s'est stabilisée à 3,2% en 2006.

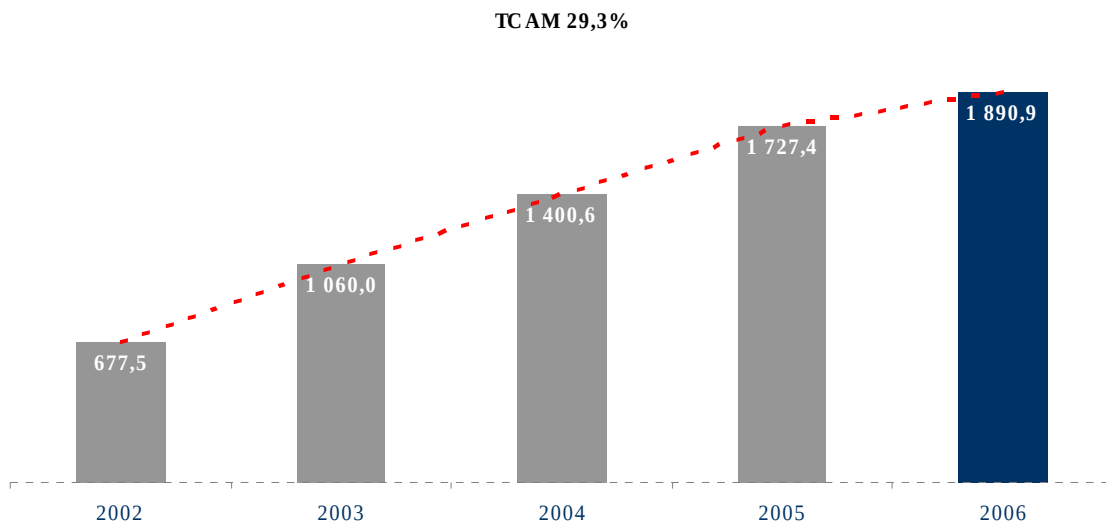
Le produit KENZI, carte de crédit et de fidélité multi-enseigne, génère une production quasi nulle et est arrêté en 2006.

3. Evolution de l'encours

Entre 2002 et 2006, l'encours de SALAFIN passe de 677,5 MDH à 1 890,9 MDH soit un TCAM de 29,3%.

Cette progression, conséquence directe des productions cumulées des exercices 2002 à 2005, est plus rapide que celle du secteur qui s'établit à 9,4% en moyenne annuelle entre 2002 et 2006.

Evolution total de l'encours entre 2002 et 2006 (en MDH)



Source : SALAFIN

4. Segmentation de l'encours

Le tableau ci-dessous présente les évolutions des encours et des créances en souffrance de chaque produit sur la période 2002 à 2006

En KDH	2002	Parts en %	2003	Parts en %	2004	Parts en %	2005	Parts en %	2006	Parts en %	TCAM 02-06
PRETS AFFECTES :											
Financement auto	576 095	85,0%	912 883	86,1%	1 206 197	86,2%	1 416 822	82,1%	1 466 152	77,6%	26,3%
Créances en souffrances	81 159		79 032		86 510		104 876		144 083		15,4%
Taux de contentialité	14,10%		8,70%		7,20%		7,40%		9,80%		
Salaf Auto	81 869	12,1%	67 228	6,3%	53 982	3,9%	63 939	3,7%	83 747	4,4%	0,6%
Locasalaf	494 226	72,9%	845 655	79,8%	1 152 215	82,3%	1 352 883	78,3%	1 382 405	73,1%	29,3%
PRETS NON AFFECTES											
Crédit Personnel	56 189	8,3%	96 350	9,1%	130 630	9,3%	238 182	13,8%	344 408	18,2%	57,3%
Créances en souffrances	16 173		17 944		20 371		26 288		49 273		32,1%
Taux de contentialité	28,80%		18,60%		15,60%		11,00%		14,30%		
Salafwadif	34 660	5,1%	67 263	6,3%	91 682	6,5%	177 208	10,3%	234 514	12,4%	61,3%
Salafdirect	0	0,0%	19 412	1,8%	35 173	2,5%	59 535	3,4%	82 704	4,4%	Ns
Convention	21 529	3,2%	9 675	0,9%	3 775	0,3%	1 439	0,1%	0	0,0%	-100,0%
CMR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	27 190	1,4%	Ns
Crédit Revolving	45 212	6,7%	50 763	4,8%	63 799	4,56%	72 403	4,19%	80 318	4,65%	15,4%
Créances en souffrances	4 870		8 944		15 832		20 773		25 064		50,6%
Taux de contentialité	10,8%		17,6%		25,1%		28,9%		31,2%		
Oxygen	45 212	6,7%	50 763	4,8%	63799	4,56%	72403	4,19%	80318	4,65%	15,4%
ENCOURS TOTAL	677 496		1 059 996		1 400 627		1 727 407		1 890 878		29,3%
Créances en souffrances	102 202		105 920		122 713		151 937		218 420		20,9%
Taux de contentialité	15,10%		10,00%		8,76%		8,80%		11,55%		

Source : SALAFIN

La progression de l'encours total à un TCAM de 29,2% entre 2002 et 2006 est essentiellement drainée par l'évolution du stock de créances liées au financement automobile et au crédit personnel.

Par ailleurs, le montant des créances en souffrance connaît une hausse annuelle moyenne plus lente de 20,9%, entraînant par conséquent la baisse du taux de contentialité²³ qui passe de 15,1% en 2002 à 11,6% en 2006.

Entre 2002 et 2005, le taux de contentialité passe de 15,1% à 8,8%, et ce malgré une hausse des créances en souffrance suite à la nouvelle réglementation entrée en vigueur en 2003. En effet, durant cette période, SALAFIN bénéficie à la fois de la stabilisation des créances en souffrance issues du produit Convention, suite à son abandon, et du renouvellement plus rapide de l'encours grâce à la croissance du produit LOA.

Par contre, entre 2005 et 2006, le taux de contentialité augmente à 11,6%. Cette dégradation est essentiellement due à une croissance des créances en souffrance liées à la LOA, dont l'évolution est plus rapide que celle de son encours. En effet, la production de ce segment se réduit, en 2006, entraînant un vieillissement de l'encours et par conséquent une augmentation des créances en souffrance. Ceci s'explique par la relation proportionnellement positive qui existe entre le nombre d'impayés et l'âge d'un encours.

a) Financement Automobile

Le financement automobile concentre plus de 75% de l'encours en 2006 et affiche un TCAM de 26,3% sur la période 2002-2006.

Cette tendance est principalement basée sur la croissance de l'encours LOA qui enregistre un TCAM de 29,3% depuis 2002.

L'encours SALAFAUTO enregistre, pour sa part, une baisse entre 2002 et 2004 suite au recul de la production de ce segment. Il reprend un mouvement haussier à partir de 2005 du fait de la reprise de la production due à la nouvelle stratégie adoptée par SALAFIN.

Le montant des créances en souffrance affiche un TCAM de 15,4%, plus faible que celui de l'encours, induisant une baisse du taux de contentialité du segment des financements automobile de 14,1% en 2002 à 9,8% en 2006.

b) Crédit personnel

L'encours du crédit personnel croît à un rythme annuel moyen de 57,3% entre 2002 et 2006 du fait principalement de la hausse de la production sur SALAFWADIF et SALAFDIRECT.

L'encours de SALAFWADIF enregistre un TCAM de 61,3% sur cette période avec un encours de 234,5 MDH en 2006 soit près de 7 fois l'encours de 2002. Cette progression s'explique par l'évolution de la production qui affiche un TCAM de 43,5% généré par l'effort commercial de SALAFIN sur ce produit.

De même que SALAFWADIF, SALAFDIRECT, dont l'encours passe de 19,4 MDH en 2003 à 82,7 MDH en 2006, profite de l'effort fourni par SALAFIN pour promouvoir le segment des crédits personnels.

Les créances en souffrance des crédits personnels enregistrent un TCAM de 32,1% sur la période 2002-2006, progression plus lente que celle de l'encours : le taux de contentialité diminue de 28,8% à 14,3% entre 2002 et 2006. Il convient de signaler toutefois que ces créances en souffrance sont essentiellement drainées par le produit Convention abandonné progressivement depuis 2001.

Les produits SALAFWADIF et CMR génèrent peu de créances en souffrance du fait de la procédure même de prélèvement mise en place avec la PPR et la CMR. SALAFIN reçoit chaque mois de la PPR et de la CMR, le montant réservé et prélevé par elles. Les impayés sur ce produit sont donc négligeables car principalement issus de problèmes techniques.

²³ Le taux de contentialité correspond au rapport entre le montant des créances en souffrance et l'encours financier.

c) Revolving

L'encours lié à la carte OXYGEN affiche un TCAM de 15,4% entre 2002 et 2006. Les créances en souffrance relatives à ce produit croissent à un rythme annuel moyen de 50,6% sur la même période : le taux de contentialité passe de 10,8% en 2002 à 31,2% en 2006. Cette hausse provient essentiellement de :

- Une mauvaise assimilation du produit par le consommateur marocain ;
- La présence dans le portefeuille client de catégories plus risquées.

Les mesures prises par SALAFIN pour améliorer les ventes devraient avoir pour avantage de familiariser le consommateur avec ce type de produit, et de réduire par conséquent le taux de créances en souffrance.

C. POLITIQUE DE REFINANCEMENT ET TAUX**1. Evolution de la politique de refinancement de SALAFIN**

L'évolution de la gestion du refinancement de SALAFIN s'explique par d'une part la dépendance vis-à-vis de l'évolution des taux à Court Terme (CT) et d'autre part la nécessité d'adosser les emplois aux ressources.

a) Période 1997-2001 : refinancement essentiellement à court terme par dette bancaire

La stratégie menée par SALAFIN au niveau du refinancement repose essentiellement sur de la dette bancaire à court terme. Ainsi, pour bénéficier de la détente des taux prévalant sur la période, SALAFIN se refinance essentiellement par découvert et spot bancaire. Cependant, la stabilisation des taux des Bons du Trésor à 52 semaines à des taux historiquement bas en 2001, pousse SALAFIN à modifier sa stratégie de refinancement.

b) Période 2002-2003 : diversification des sources de financement

Dès 2002, SALAFIN modifie sa stratégie de refinancement en diversifiant les sources et en ayant recours au marché financier par l'émission de Bons de Société de Financement (BSF) à taux variables annuels indexés sur les Bons du Trésor (BDT) à 52 semaines. Toutefois, pour faire face aux besoins opérationnels, SALAFIN procède également à la renégociation de lignes de crédit avec plusieurs banques.

c) Période 2003-2006 : politique d'adossement des emplois aux ressources

Entre 2003 et 2006, dans un contexte de décline des taux d'intérêts, SALAFIN décide d'accélérer son processus d'adossement des emplois aux ressources par :

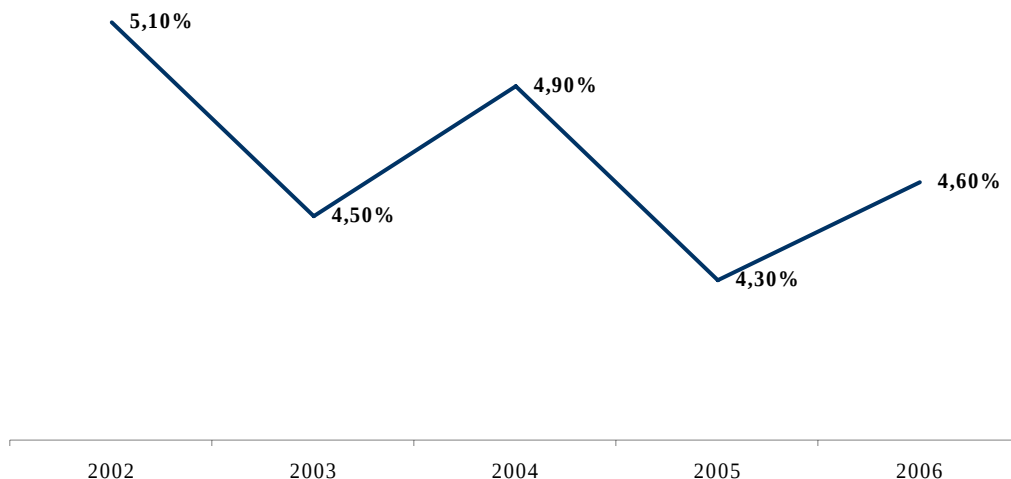
- Le recours à de nouvelles émissions de BSF et obligations sur le marché des capitaux ;
- La transformation des dettes bancaires à court terme en dettes bancaires à moyen terme.

Au cours de l'année 2006, SALAFIN consolide sa politique d'adossement des emplois aux ressources.

2. Evolution des taux de refinancements de SALAFIN

Sur la base de ce qui précède, le taux de refinancement de SALAFIN entre 2002 et 2006 passe de 5,1% à 4,6%. Le taux de refinancement de SALAFIN recule sur cette période du fait du contexte baissier des taux.

Evolution du taux de refinancement de SALAFIN entre 2002 et 2006



Source : SALAFIN

La forme en dents de scie de la courbe de refinancement s'explique par :

- L'impact des frais fixes liés au recours au marché des capitaux, non lissés sur la maturité de la dette émise ;
- Les surprimes liées aux maturités plus longues des émissions de TCN.

D. PROCESSUS DE TRAITEMENT D'UN DOSSIER DE FINANCEMENT

SALAFIN base sa stratégie de croissance sur une politique de maîtrise des risques. Pour cela, elle s'est dotée de procédures rigoureuses en terme d'octroi de crédit et d'outils d'aide à la décision, mis en place en collaboration avec des entreprises spécialisées de renommée internationale telles que Experian ou Fair Isaac.

Pour chaque produit, une procédure générale reprend les phases globales du processus, de la réception de la demande de crédit du client à la clôture du dossier. Cette procédure générale est déclinée en 6 sous procédures :

- Instruction ;
- Acceptation ;
- Production ;
- Déblocage ;
- Prélèvement ;
- Service client (SAV).

1. Instruction

Le commercial du Réseau Interne SALAFIN instruit le dossier en saisissant la demande sur l'applicatif décisionnel pour les clients scorables ou en le transmettant au siège pour un traitement manuel dans les autres cas.

Sont considérés comme scorables l'ensemble des personnes physiques répondant aux critères de base :

- Des grilles de score classiques dans le cas de LOCASALAF et de SALAFAUTO ;
- Aux systèmes décisionnels, dans le cas du Revolving et de SALAFWADIF.

Les systèmes décisionnels comprennent, outre une grille de score classique, un filtre de sélection préalable et un module de calcul d'endettement et du montant à financer.

Une évaluation manuelle par un chargé d'acceptation est nécessaire pour les autres produits et pour les professionnels et les personnes morales.

2. Acceptation

La délégation de signature pour l'acceptation d'un dossier de crédit est du ressort de trois divisions différentes en fonction des caractéristiques du client, du produit et du montant :

- Délégation commerciale : le département Commercial et Marketing accepte les dossiers des personnes physiques scorables dans les limites d'un certain montant et selon le produit ;
- Délégation DGR : le département Gestion du Risque a le pouvoir d'accepter les dossiers des personnes physiques scorables dépassant la délégation commerciale, des personnes physiques non scorables, des professionnels et personnes morales, dans la limite d'un certain montant ;
- Comité de crédit : pour l'ensemble des dossiers de crédit dont les montants dépassent les plafonds fixés pour la délégation commerciale et la délégation DGR. Ce comité est composé de 5 personnes (le Directeur Général, le Directeur Général Adjoint, le Directeur Commercial, le Directeur Analyse Risques et Marketing et le Responsable Pôle Engagements). La présence de 3 membres est requise lors de chaque comité.

Les délais moyens de traitement d'une demande de crédit sont de 24 heures pour les personnes physiques et de 48 heures pour les professionnels.

3. Production

Après acceptation, le dossier de crédit est remis à la plate-forme engagement et passe en production pour la génération d'un échéancier de remboursement du prêt.

Lors de cette phase, le délai moyen de production est d'une demi journée pour un dossier complet et conforme.

4. Déblocage

Le règlement est réalisé par le service « Opérations » du Département Financier et Administratif et consiste en l'exécution effective par SALAFIN du versement du montant du crédit au client ou au fournisseur pour les prêts affectés et la LOA.

5. Prélèvement

L'échéancier est suivi par SALAFIN qui procède aux appels et aux prélèvements des montants convenus.

Une procédure de recouvrement puis de contentieux est enclenchée en cas de retour d'impayés.

6. Service client (SAV)

Des procédures dédiées sont enclenchées pour répondre aux demandes spécifiques des clients post-production : modification de contrat, changement d'adresse ou de domiciliation bancaire, mainlevées...

E. POLITIQUE COMMERCIALE ET MARKETING

1. Politique marketing

La politique marketing mise en place par SALAFIN repose sur trois axes : la réponse aux besoins de la clientèle, l'animation du réseau de vente et les actions publicitaires.

a) Réponse aux besoins de la clientèle

Afin de répondre aux exigences de la clientèle et d'optimiser son positionnement, SALAFIN mène une stratégie marketing active, basée sur le développement de produits innovants et répondant aux besoins du consommateur ainsi qu'aux critères de rentabilité.

Dans ce cadre, le département Commercial et Marketing collabore activement avec le département Développement et Organisation et le département Analyse du Risque et Marketing.

Ainsi, SALAFIN identifie, dans un premier temps, les différentes niches et les axes de développement qui répondent aux besoins de la clientèle.

Sur la base des études de marché réalisées par le département Commercial et Marketing, le département Développement et Organisation développe de nouveaux produits ou de nouvelles déclinaisons des produits existants afin de répondre à la demande identifiée. Ce dernier gère l'ensemble du processus : de la conception au lancement du produit en passant par la mise en place d'une grille tarifaire.

Enfin, à chaque produit est associé un système décisionnel (règles d'acceptation et outil de scoring) et une procédure d'octroi de crédit. Cette stratégie repose donc sur l'identification des besoins, le développement d'un produit innovant, l'étude de la rentabilité puis le lancement grâce au réseau de vente.

b) Animation du réseau de vente

La politique marketing mise en œuvre par SALAFIN consiste principalement à animer le réseau de revendeurs et à les accompagner par l'élaboration et la diffusion d'un ensemble d'outils marketing visant à promouvoir les produits de la Société : PLV SALAFIN, mailing, outils de prospection.

La Société se positionne comme un partenaire de l'ensemble des entités de son réseau de vente. Elle participe en amont à la formation des revendeurs aux produits et aux outils informatiques. Elle pilote en aval les ventes en aidant les agences et les desks à mettre en place les ajustements nécessaires.

SALAFIN met également en place des actions promotionnelles et des conventions ponctuelles de *cross-selling* avec divers partenaires.

En 2006, SALAFIN concentre ses efforts sur SALAFWADIF, LOCASALAF et OXYGEN :

- SALAFWADIF : mise en place de campagnes publicitaires associées à des barèmes tarifaires promotionnels ;
- LOCASALAF : signature de conventions avec de nombreux importateurs et concessionnaires et lancement de plusieurs barèmes tarifaires promotionnels pendant les « pics » de ventes de voitures ;
- OXYGEN : relèvement des lignes de crédits pour les meilleurs clients et lancement d'opérations de *cross-selling* internes (avec la LOA ou SalafWadif) ou avec BMCE BANK.

c) Actions publicitaires

Les actions publicitaires sont axées sur la fidélisation de la clientèle et la promotion des renouvellements, l'amélioration de la notoriété de SALAFIN et la présence quasi permanente dans la presse écrite. Cette stratégie se manifeste par des investissements liés à la promotion de l'image de SALAFIN, des opérations ponctuelles sur des produits spécifiques et des campagnes périodiques à l'occasion des événements annuels récurrents (fêtes religieuses, départs en vacances, rentrée scolaires).

Pour ce faire, SALAFIN a recours essentiellement aux trois médias suivants :

- La presse écrite : arabophone pour les crédits personnels et magazines francophones pour les crédits automobiles et revolving. Ces médias sont considérés comme les plus efficaces en terme d'impact publicitaire par SALAFIN ;
- Les spots radio ;
- Les imprimés : PLV, *flyers* distribués dans les grandes villes et dépliants.

Les dépenses publicitaires sont considérées comme un levier majeur du développement de SALAFIN du fait de son âge relativement jeune dans le secteur. Ces dépenses atteignent 5,5 MDH en 2006 contre 5 MDH en 2005 et 4 MDH en 2004.

Le département Commercial et Marketing assure un suivi régulier de l'efficacité des supports de communication en menant des études spécifiques à chaque campagne lancée. De même, la veille concurrentielle est assurée de manière continue par l'ensemble des collaborateurs de ce département. Le recueil de ces informations permet de mener des actions efficaces et compétitives.

2. Politique commerciale

La politique commerciale de SALAFIN trouve son fondement dans le double objectif de développement commercial et de satisfaction du client. Elle repose sur une force de vente constituée de commerciaux, localisés dans des desks et des agences, ayant la responsabilité d'animer et de gérer les partenaires de leur région. Dans ce sens, l'ensemble des commerciaux de SALAFIN est sensibilisé à trois principes fondamentaux : polyvalence, répartition équitable des objectifs et rentabilité.

Dans l'optique à la fois de satisfaire les clients et de répondre aux aspirations personnelles de sa force de vente, SALAFIN favorise la polyvalence des commerciaux par rapport à l'ensemble des produits. Des programmes de formation approfondie sont mis en place afin de permettre à chaque collaborateur d'être capable de commercialiser tous les produits de la gamme SALAFIN.

Par ailleurs, courant 2005, SALAFIN a mis en place un Call Center ainsi qu'un Serveur Vocal Interactif afin de mieux répondre aux besoins de la clientèle.

En collaboration avec les directions des agences et des desks, le département Commercial et Marketing fixe des objectifs individuels par agence, desk et collaborateur en cohérence avec les objectifs collectifs.

Dans un environnement concurrentiel, SALAFIN a pour volonté de maximiser ses performances commerciales tout en optimisant la rentabilité et le risque crédit. La force de vente se doit donc de réaliser ses objectifs dans le respect du principe de rentabilité et en suivant les processus mis en place pour la gestion du risque.

F. POLITIQUE DE PRIX

Les tarifs proposés dans le cadre d'octroi de crédit sont calculés à partir du taux de refinancement, majoré de la marge de rentabilité souhaitée. Cette marge tient compte du risque des éléments suivants :

- Le risque lié au produit ;
- Le risque client ;
- Le montant ;
- Le TMIC.

SALAFIN construit sur cette base une liste de prix par produit applicable à tous les clients.

Un taux de sortie correspond à chaque produit, maturité et type de clientèle. Celui-ci, dit taux effectif global (TEG), peut être révisé en fonction des offres promotionnelles.

Les départements en charge de la mise en place de la politique de tarification sont le département Commercial et Marketing et le département Développement et Organisation.

G. RESEAU DE DISTRIBUTION

SALAFIN dispose d'un large réseau de distribution multicanal dans le but d'assurer une couverture optimale de tout le territoire national. Cette stratégie visant la proximité repose sur trois circuits différents :

- Le Réseau Interne de SALAFIN (RIS) ;
- Le réseau BMCE Bank ;
- Le réseau de partenaires.

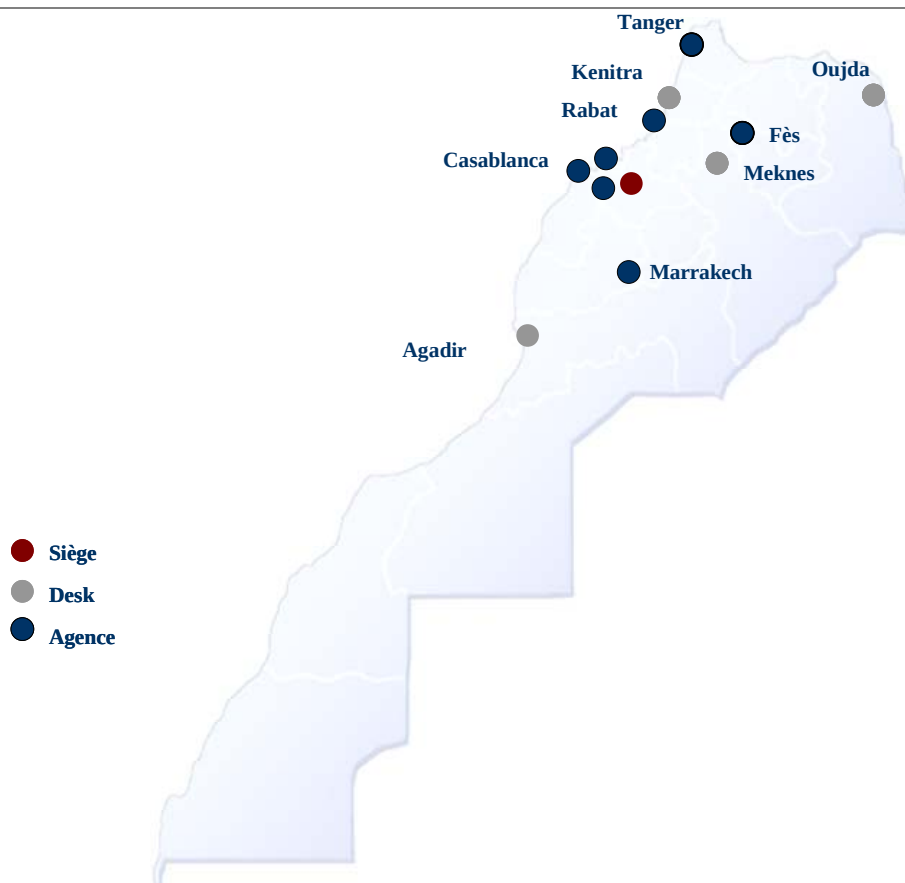
1. Organisation du réseau de distribution

a) Le Réseau Interne SALAFIN (RIS)

Le RIS est constitué de 11 points de vente en plus du siège, répartis entre :

- Les agences propres : SALAFIN possède un réseau de sept agences propres dont trois à Casablanca, une à Rabat, une à Marrakech, une à Fès et une à Tanger ;
- Les desks : Il s'agit de points de vente implantés dans les principales agences de BMCE Bank à Agadir, Meknès, Oujda et Kenitra. Le desk d'Agadir est en cours de transformation en agence.

Réseau Interne de SALAFIN (RIS) à mai 2007



Source : SALAFIN

Le point de vente a une double mission :

- Il est en charge de la commercialisation directe de l'ensemble des produits ;
- Il est responsable de l'animation d'un réseau de partenaires qui lui est directement affecté.

Pour la réalisation de cette mission, SALAFIN assigne à chaque RIS des objectifs de rentabilité avec un compte de produits et charges analytiques prévisionnels. Le département Commercial et Marketing fixe des

objectifs annuels et mensuels par point de vente et par produit. Grâce aux outils mis en place par ORUS, un suivi hebdomadaire, mensuel et annuel par produit est réalisé. En cas de besoin, des plans d’actions globaux ou locaux peuvent être déclenchés afin d’aider les points de vente concernés à atteindre leurs objectifs.

b) Le réseau BMCE Bank

Le réseau BMCE Bank est constitué au 30 septembre 2007 de 351 agences et 1 400 collaborateurs couvrant l’ensemble du territoire national.

Les collaborateurs de la banque (chargés de clientèle et directeurs d’agence) sont déclarés au niveau de SALAFIN comme apporteurs d’affaires.

Les règles et procédures mises en place se déclinent comme suit :

- Les chargés de clientèle et directeurs d’agence peuvent être déclarés comme apporteurs d’affaires soit par SALAFIN elle-même soit par la Direction Systèmes d’Information de BMCE Bank ;
- Des rémunérations sont octroyées aux collaborateurs de BMCE Bank, via sa direction des ressources humaines, selon une grille convenue avec SALAFIN (selon le taux de réalisation des objectifs fixés) ;
- Des challenges spécifiques (surcommissionnement) peuvent être mis en place dans le cadre d’actions spécifiques et sur des périodes déterminées ;
- Tous les dossiers sont saisis sur l’applicatif Credimedi@ développé et administré par SALAFIN. Après déblocage, les dossiers sont contrôlés au niveau du réseau SALAFIN selon les procédures en vigueur.

Le rôle de ce canal de distribution est amené à prendre de l’importance du fait de la signature de la convention relative au CREDIT IMMEDIAT.

c) Le réseau des partenaires

SALAFIN se base sur un réseau de partenaires qu’elle a tissé avec les concessionnaires automobiles et les correspondants.

i. Les concessionnaires automobiles

Il existe deux acteurs au niveau des concessionnaires automobiles :

- Le concessionnaire, déclaré comme revendeur au niveau du système SALAFIN ;
- Les vendeurs du concessionnaire.

Tous les concessionnaires ainsi que leurs vendeurs sont à priori des intermédiaires potentiels de SALAFIN pour la commercialisation des produits de financement automobiles (LOA ou crédit classique). Néanmoins, pour le contrôle des déblocages, le concessionnaire ou le vendeur doit être déclaré comme apporteur d’affaire par le biais d’une fiche (modèle standard) renseignée et saisie dans le système d’information après contrôle du département financier.

SALAFIN dispose ainsi d’un réseau de 170 importateurs et concessionnaires et 750 vendeurs de voitures pour la commercialisation des produits SALAFAUTO et LOCASALAF.

Traitement des dossiers ordinaires (hors package)

Aucune application n’est installée au niveau des concessionnaires, mais des règles et des procédures sont mises en place :

- Aucune délégation d’acceptation n’est donnée aux concessionnaires : tous les dossiers sont saisis, contrôlés et traités au niveau du réseau SALAFIN selon les procédures en vigueur ;
- Tous les dossiers doivent correspondre aux barèmes en vigueur au niveau de SALAFIN. Dans le cas de convention spécifique, le barème doit être préalablement saisi sur le système informatique ;
- Le chargé de dossier SALAFIN ne pourra affecter le dossier à un concessionnaire (revendeur, bénéficiaire du déblocage) et au vendeur (pour la commission) que s’ils sont préalablement déclarés sur le système d’information ;

- Le déblocage du concessionnaire (revendeur) ne se fait que si la procédure d'immatriculation (nantissement du véhicule) est correctement réalisée et contrôlée par SALAFIN (assurance que le véhicule est nanti au profit de SALAFIN).

Conventions pour conditions tarifaires spécifiques (packages)

La négociation de tarifications ou promotions spéciales impliquant le concessionnaire (participation financière sur la base de ristourne, différé ou toute autre participation) est du ressort du Département Commercial, Pôle gestion de produits.

Après accord entre SALAFIN et le concessionnaire, une convention est alors signée par les deux parties. Cette convention, notamment ses termes financiers, est validée préalablement par la Direction Générale de SALAFIN.

Après signature de la convention :

- Les barèmes tarifaires de la convention sont saisis dans le système informatique (selon la procédure en vigueur) ;
- Les termes de la convention sont communiqués à l'ensemble des collaborateurs de SALAFIN qui sont concernés.

ii. Les correspondants (agents et courtiers d'assurances)

Le réseau des correspondants regroupe une centaine de points de vente indépendants (agents d'assurances et divers intermédiaires). Chaque correspondant commercialise l'ensemble des produits de prêts personnel (SALAFWADIF, SALAFDIRECT et CMR).

La prospection des nouveaux intermédiaires est gérée au niveau du Département Commercial, Pôle gestion de produits.

La prospection et le recrutement de ces intermédiaires se fait sur la base d'enquêtes préliminaires portant sur leur moralité, leur niveau académique ainsi que le volume et la qualité de leur activité. Il s'agit, pour la plupart, d'agents et courtiers d'assurance bien implantés dans des régions dans lesquelles SALAFIN est absente. La relation entre SALAFIN et ses correspondants est formalisée par une « Convention de Partenariat ».

Une application spécifique est installée au niveau du correspondant qui lui permet de saisir les dossiers et imprimer (après accord de SALAFIN) les pièces juridiques. Aucune délégation de pouvoir ne leur est accordée. SALAFIN ne les autorise pas à arborer son enseigne. Par contre, des supports publicitaires sont déployés sur le lieu de vente par SALAFIN.

Les règles et procédures mises en place se déclinent comme suit :

- Une fois le dossier saisi au niveau du correspondant, celui-ci est transmis à SALAFIN afin de contrôler les données saisies et procéder à l'acceptation ;
- Aucune délégation d'acceptation n'est donnée aux correspondants : tous les dossiers sont saisis, contrôlés et traités au niveau du réseau SALAFIN selon les procédures en vigueur ;
- Aucune tarification spécifique n'est octroyée aux correspondants : chaque dossier doit correspondre aux barèmes en vigueur au niveau de SALAFIN. L'application installée au niveau des correspondants contient les mêmes barèmes ;
- Le chargé de dossier SALAFIN ne peut pas affecter le dossier à un correspondant qui n'est pas préalablement saisi sur la base ;
- La mise en production du dossier et le déblocage du montant ne se fait que si le dossier original (pièces justificatives et juridiques) est reçu et contrôlé au niveau de SALAFIN.

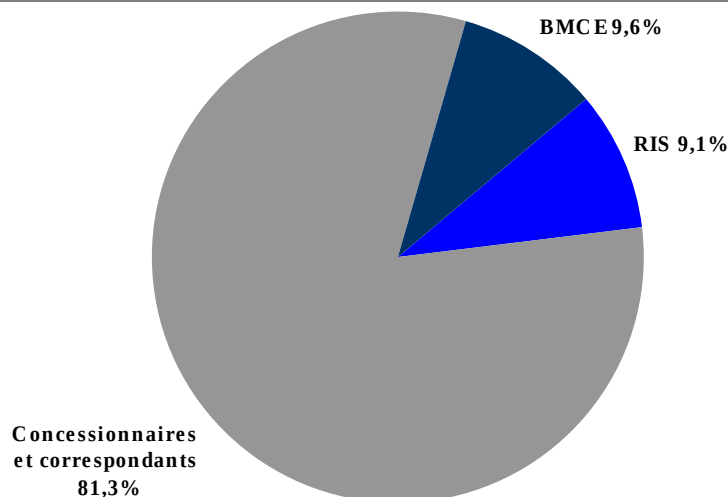
Les correspondants bénéficient de commissions fixes et variables (challenges sur les périodes de forte consommation). Des objectifs sont assignés à chaque correspondant. Si ces objectifs ne sont pas atteints sur une période déterminée ou qu'il s'avère qu'un correspondant ne respecte pas l'éthique et la qualité de services exigés par SALAFIN, celle-ci se réserve le droit de résilier sa convention avec le correspondant.

2. Répartition de la production par canal de distribution

a) Production par réseau de distribution

La répartition de la production (en valeur) selon les canaux de distribution est présentée dans le graphique suivant :

Ventilation de la production totale hors crédit revolving par canal de distribution en 2006 (en valeur)



Source : SALAFIN

Le principal canal de production est celui des apporteurs d'affaires (comprenant les revendeurs et les correspondants) qui représente 81% de la production. Ceci révèle l'efficacité de l'organisation commerciale de SALAFIN qui assigne à chacun de ses propres points de ventes l'animation des apporteurs d'affaires de leur région.

b) Production par zone géographique

La répartition de la production par zone géographique sur la période 2002-2006 se présente comme suit :

En KDH	2002	Parts en %	2003	Parts en %	2004	Parts en %	2005	Parts en %	2006	Parts en %	TCAM
Casablanca	239 878	50,2%	325 751	44,8%	362 852	45,6%	397 343	42,9%	402 279	43,8%	13,8%
Rabat	106 137	22,2%	172 433	23,7%	164 058	20,6%	184 841	20,0%	160 814	17,5%	10,9%
Fès	19 340	4,0%	63 691	8,8%	71 859	9,0%	91 669	9,9%	101 172	11,0%	51,2%
Tanger	35 430	7,4%	61 382	8,4%	68 763	8,6%	74 818	8,1%	66 635	7,3%	17,1%
Marrakech	28 910	6,0%	43 000	5,9%	47 930	6,0%	58 485	6,3%	60 362	6,6%	20,2%
Kénitra	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	3 326	0,4%	Ns
Meknes	-	0,0%	-	0,0%	13 079	1,6%	41 463	4,5%	38 631	4,2%	Ns
Oujda	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	9 070	1,0%	Ns
Agadir	48 174	10,1%	60 969	8,4%	67 133	8,4%	76 821	8,3%	76 481	8,3%	12,2%
Total	477 869	100,0%	727 226	100,0%	795 675	100,0%	925 440	100,0%	918 770	100,0%	17,8%

Source : SALAFIN

A fin 2006, la répartition des crédits octroyés par région montre la prédominance de l'axe Casablanca-Rabat, qui représente plus de 61,3% des montants prêtés et 64,0% des dossiers de crédit octroyés par SALAFIN. Fès, Tanger et Marrakech représentent respectivement 11,0%, 7,3% et 6,6% de la production en valeur. Les autres villes du Royaume absorbent 13,9% des crédits octroyés.

Les parts de Casablanca et de Rabat sont cependant en baisse sur la période 2002-2006 passant de plus de 72,4% de la production de SALAFIN en 2002 à 61,3% en 2006. Cette dilution s'explique essentiellement par l'ouverture de nouveaux desks et agences dans le reste du Royaume.

H. POLITIQUE DE GESTION DES RISQUES

1. Procédure de gestion du risque préventif

Consciente de la nécessité d'anticiper l'ensemble des risques pouvant avoir un impact sur son activité, SALAFIN a mis en place plusieurs mesures et processus :

- Mise en place de procédures d'octroi et de suivi de crédit ;
- Développement et amélioration d'outils de scoring et de systèmes décisionnels ;
- Automatisation des procédures de production ;
- Etudes approfondies sur le portefeuille clientèle, avec des focus sur des produits suivant le besoin ;
- Analyse et anticipation des risques réglementaires.

Pour ce faire, SALAFIN crée en 1998 une cellule Etudes et Scoring, qui s'est transformée en division, en 2003, puis en département en 2006. La mission de cette entité est d'alimenter le comité de direction en études, analyses et recommandations ayant trait à la gestion des risques au sein de SALAFIN, afin d'arrêter les décisions stratégiques en la matière. Les récentes études réalisées par ce département portent notamment sur les sujets suivants :

- Mise en place, pour le crédit personnel, d'un système décisionnel taillé selon le profil du client ;
- Mise en place d'une opération de pré-attribution de crédits suite à l'analyse empirique des bases de données clients, et définition de la stratégie d'acceptation correspondante ;
- Introduction de grilles tarifaires ajustées au risque client pour le financement automobile ;
- Opération de relèvement de lignes de crédits pour les détenteurs de cartes de crédits OXYGEN.

2. Procédures de recouvrements

Deux divisions différentes au sein du Département Gestion du Risque sont en charge du recouvrement amiable et du recouvrement contentieux, et ce de manière indépendante. Afin d'améliorer les performances du recouvrement des procédures précises ont été mises en place.

a) Procédure de recouvrement amiable

Le fait générateur du passage d'une créance au stade d'impayé est le retour non fructueux d'un appel d'échéances de la part de l'établissement de crédit teneur de compte du client, de la PPR ou de la CMR. Cette première phase est gérée par le département financier.

Une fois l'impayé constaté, il est enregistré automatiquement dans le système d'information marquant ainsi le début de la phase de recouvrement. Des gestionnaires prennent alors en charge le dossier et mènent différentes actions graduelles en fonction du nombre d'impayés par dossier, allant de la relance par courrier à la visite du client. Au fur et à mesure des actions de recouvrement entreprises, une programmation automatique de l'action suivante s'inscrit sur l'agenda du gestionnaire.

Afin de rendre le recouvrement amiable plus efficace et plus flexible, SALAFIN donne au client la possibilité de payer ses échéances dues dans n'importe quel RIS ou agence BMCE du Royaume. SALAFIN favorise ce mode de recouvrement par rapport au contentieux.

En règle générale, le dossier est transmis au service contentieux s'il compte six impayés successifs. Néanmoins, les agents en charge du dossier peuvent retarder ou avancer le passage au contentieux selon les informations dont ils disposent et en accord avec le « Comité Curatif »²⁴.

²⁴ Comité de recouvrement / contentieux statuant tous les mois sur le traitement des dossiers ayant plus de 6 impayés.

b) Procédure de contentieux

La procédure de contentieux est constituée de trois étapes successives :

- Précontentieux : cette étape est considérée comme la partie administrative de la gestion du dossier au sein du pôle Contentieux. Il s'agit notamment de l'envoi du dossier à l'avocat, du choix du type d'actions à adopter et du lancement de la procédure judiciaire. Le client bénéficie toutefois d'une dernière relance. Généralement plus de 50% des dossiers déferés au Contentieux sont réglés au niveau de cette première phase ;
- Exécution : Si le règlement n'a pas eu lieu et que le tribunal juge en faveur de SALAFIN, la procédure d'exécution est lancée. Celle-ci prend la forme d'une injonction de paiement pour les crédits personnels et d'une saisie dans le cas d'un crédit automobile (LOA ou crédit classique) ;
- Post-contentieux : si après la phase d'exécution, un reliquat de paiement subsiste, SALAFIN procède à une nouvelle poursuite judiciaire civile ou pénale.

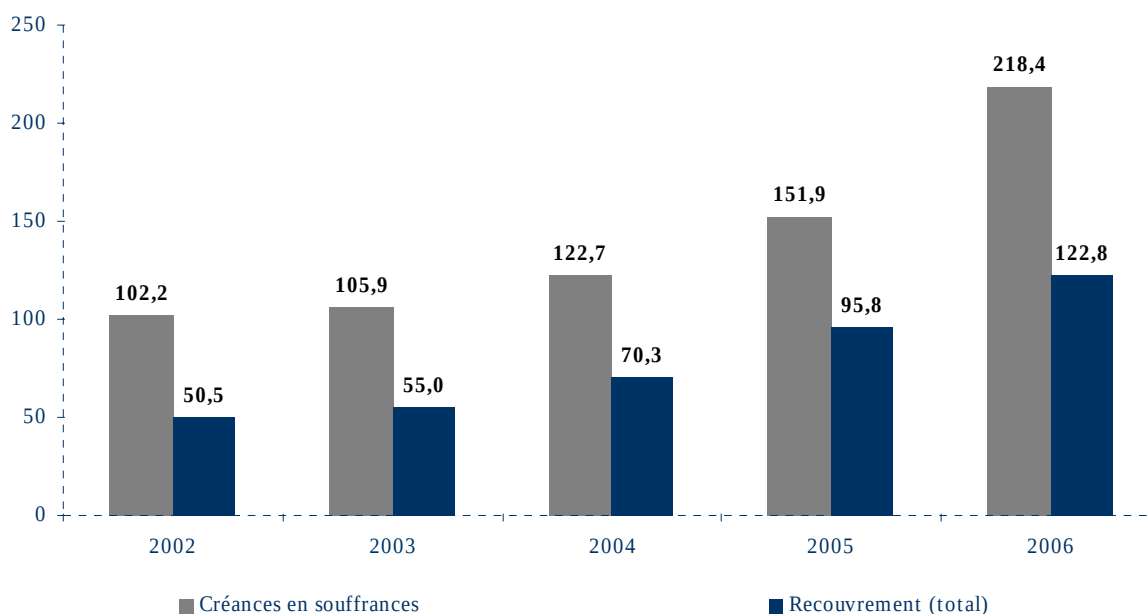
Il est important de noter qu'à partir de trois impayés successifs, l'identité du client ainsi que le montant des impayés sont inscrits sur le fichier négatif de l'APSF regroupant l'ensemble des mauvais payeurs : le Système d'Aide à l'Appréciation du Risque (SAAR).

3. Evolution du recouvrement par produits

L'évolution des montants recouverts entre 2002 et 2006 témoigne des efforts réalisés par SALAFIN dans le domaine du recouvrement.

Cette évolution est d'autant plus marquante depuis 2003, date à laquelle SALAFIN restructure ce département en séparant le risque curatif du traitement du risque, et renforce les moyens humains et techniques.

Evolution du recouvrement en MDH entre 2002 et 2006

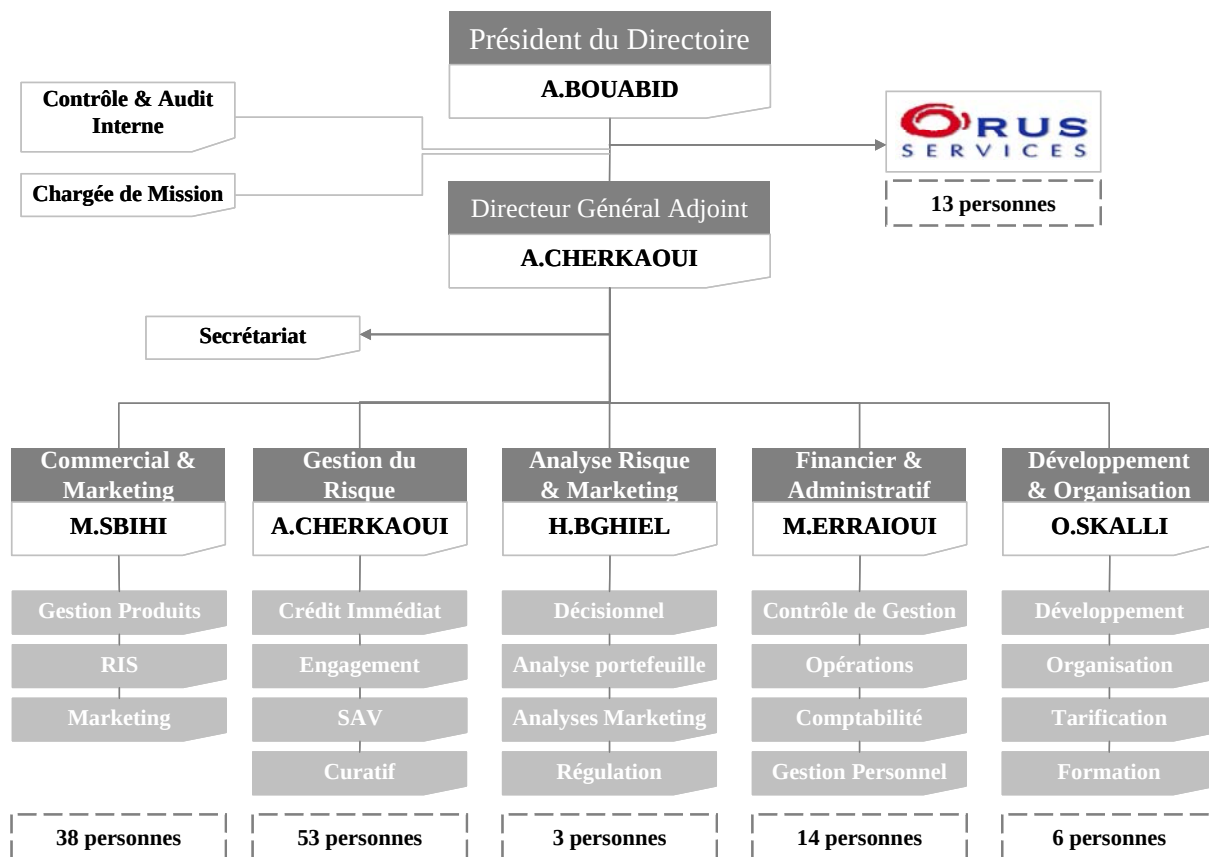


Source : SALAFIN

Ainsi, entre 2002 et 2006, la part du recouvrement dans les créances en souffrance progresse de 49,4% à 56,2%. En effet, suite aux efforts de recouvrements entrepris, le montant total recouvert affiche un TCAM de 24,9% plus important que la progression des créances en souffrance de 20,9%.

V. ORGANISATION ET MOYENS

A. ORGANIGRAMME



Source : SALAFIN

L'organisation de SALAFIN repose sur un Directoire, présidé par Monsieur Amine BOUABID, dont le rôle est de coordonner l'action des cinq départements et de la filiale ORUS SERVICES. Dans un souci d'efficacité fonctionnelle, l'ensemble des processus et des tâches à accomplir sont répartis en différentes catégories associées chacune à un département.

1. Département Commercial et Marketing



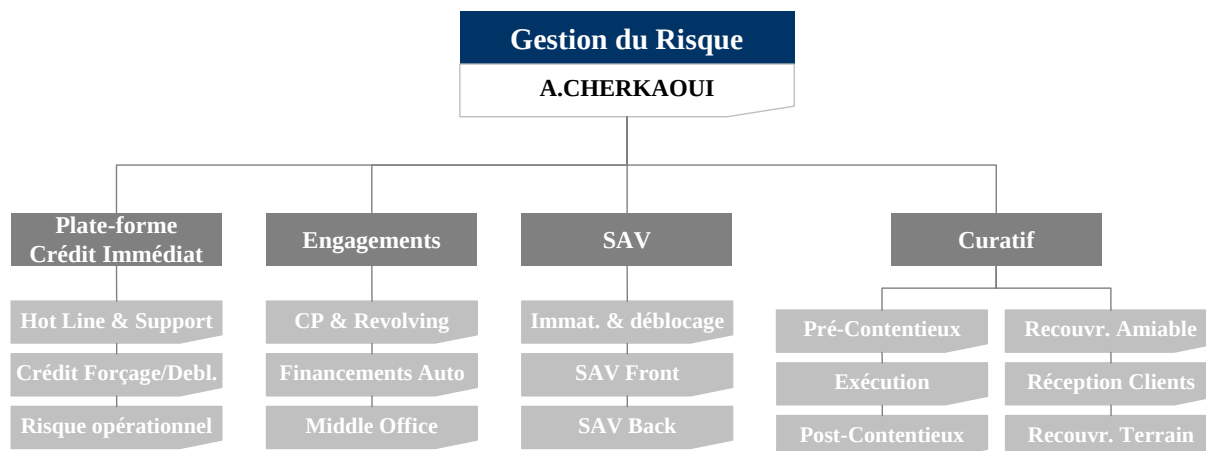
Source : SALAFIN

La mission du département Commercial et Marketing est d'assurer l'avant vente, la communication et la gestion du Réseau Interne de SALAFIN (RIS). Il se structure en trois pôles distincts :

- Le Pôle « Réseau » est dédié à la gestion et la coordination des actions sur l'ensemble des 11 points de vente propres ;
- Le Pôle « Marketing » est, en collaboration avec les responsables produits, en charge de l'ensemble des campagnes de communication et de marketing menées par SALAFIN ;
- Le Pôle « Gestion de Produits » est composé des 3 divisions (Automobile, Crédit personnel et Revolving) se chargeant chacune du suivi, de la mise en place de promotions et du recrutement de nouveaux apporteurs d'affaires.

En outre, le département Commercial et Marketing s'occupe de la veille concurrentielle et technologique et du lancement de nouveaux produits en collaboration avec le Département Développement et Organisation.

2. Département Gestion du Risque



Source : SALAFIN

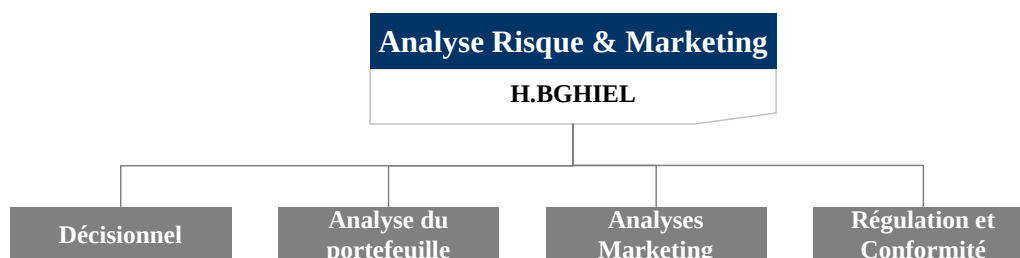
L'organisation actuelle du département découle en grande partie de la restructuration entamée en 2005. En effet, cette restructuration a consisté à séparer l'entité en charge du risque fonctionnel (politique d'octroi, scoring, règles de gestion) de celle en charge de la gestion opérationnelle des risques (acceptation, service client, recouvrement) garantissant par là leur indépendance. Ainsi deux départements ont vu le jour : le département Gestion du Risque et le département Analyse risque et marketing.

La mission du département Gestion du Risque est de gérer les aspects opérationnels du risque. Il intervient dans toutes les étapes de la vie d'un dossier de crédit : octroi, Service Après Vente (SAV) et recouvrement. Il regroupe les trois pôles d'activité suivants :

- Le Pôle « Engagements » est dédié au contrôle et à la validation des dossiers de crédit ainsi qu'à la production. Ce pôle est également en charge de l'optimisation des délais de traitement ;
- Le Pôle « SAV » ou « service clientèle » est dédié à la relation client « post production » (gestion des constitutions de garanties, des remboursements anticipés et des mains levées) ;
- Le Pôle « Risque Curatif » est dédié au recouvrement amiable et contentieux ainsi qu'à la réalisation des garanties.

Depuis la signature de la convention BMCE Bank en 2006, ce département est également en charge d'assister le réseau bancaire, de gérer le back office, les acceptations manuelles et la gestion préventive des risques opérationnels inhérents à la délégation d'octroi de crédit au niveau des agences BMCE. Dans cette optique, une quatrième division entièrement dédiée au CREDIT IMMEDIAT est créée en 2007.

3. Département Analyse du Risque et Marketing

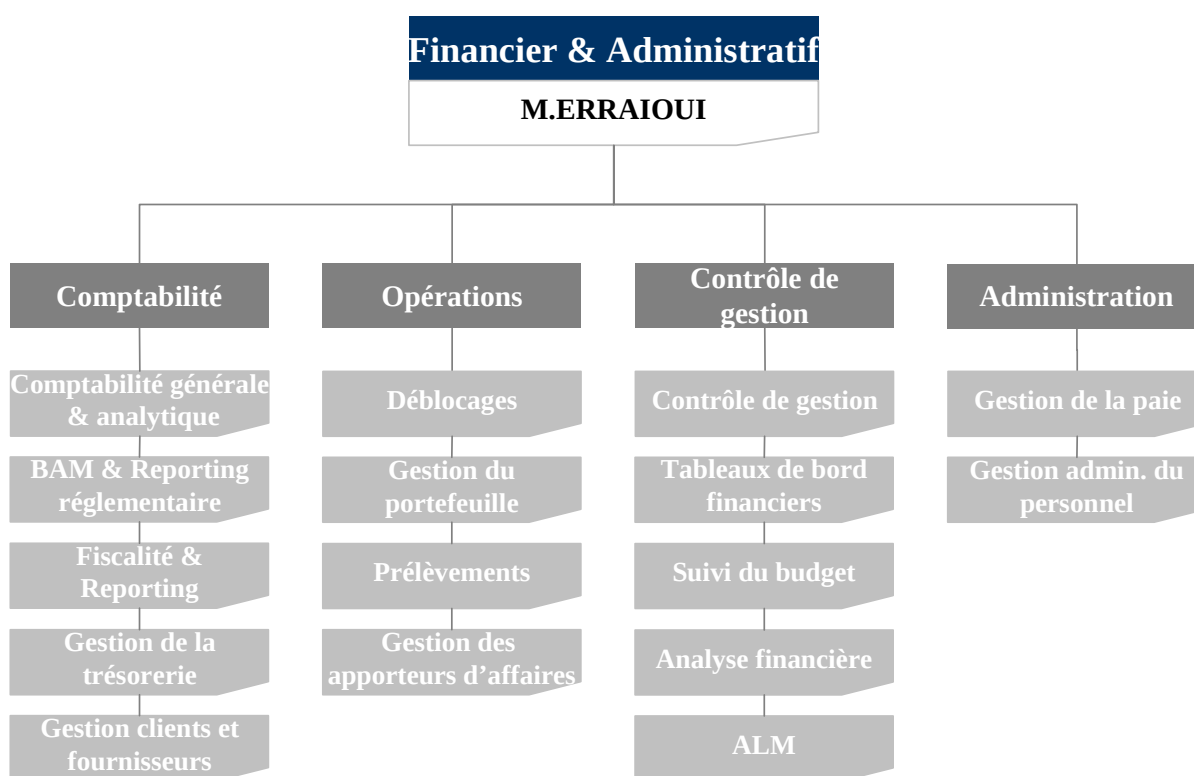


Source : SALAFIN

La mission du département Analyse est de piloter le niveau de risque pour chaque produit en mettant en place les outils et les règles nécessaires à cet effet. Il est organisé par fonction :

- La fonction « Décisionnel » est dédiée à la gestion des outils et des systèmes experts d'aide à la décision ;
- La fonction « Portfolio Management » est en charge des études risques approfondies sur les portefeuilles clientèle ;
- La fonction « Analyses et Marketing » est dédiée aux études notamment liées à la fidélisation, au *cross-selling* et à la pré-attribution ;
- La fonction « Régulation & Compliance » a pour rôle de définir les règles de traitement et d'analyse des risques réglementaires.

4. Département Financier et Administratif

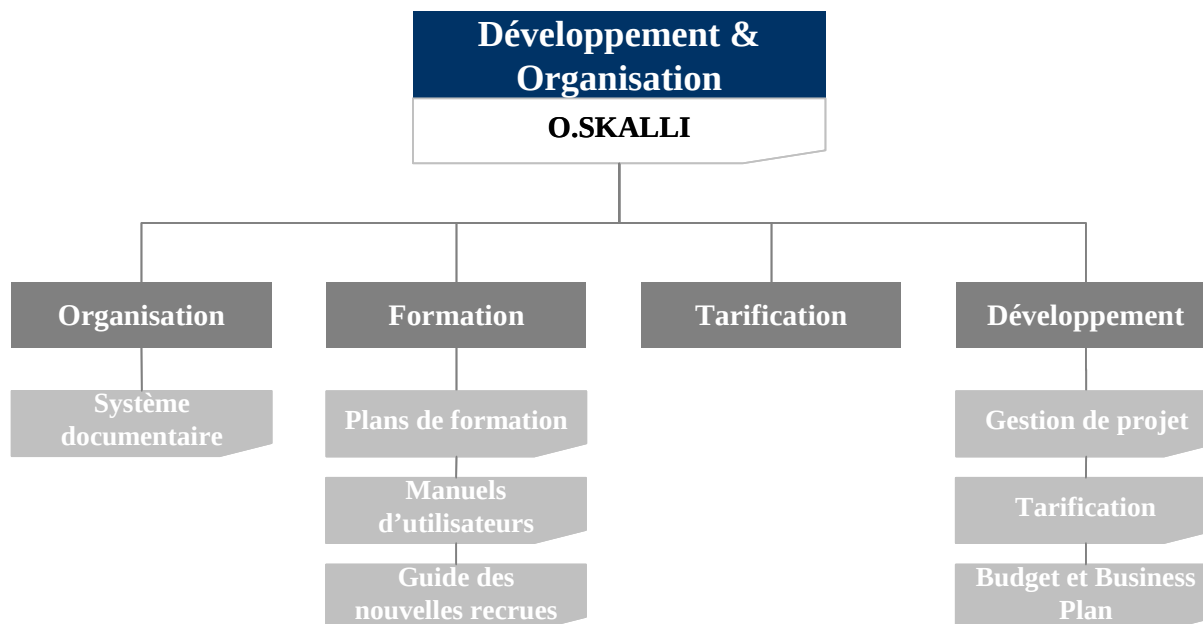


Source : SALAFIN

La mission du département Financier et Administratif est d'assurer l'ensemble des tâches administratives et comptables, de gérer les flux opérationnels et de veiller au maintien des équilibres financiers de la Société. L'organisation du département repose sur quatre fonctions :

- La fonction « Comptabilité » est dédiée au passage des écritures, à la gestion de la trésorerie et aux *reportings* réglementaires ;
- La fonction « Opérations » gère l'ensemble des flux opérationnels tels que les déblocages de crédits, la gestion des prélèvements et les commissions des vendeurs ;
- La fonction « Contrôle de gestion » veille à la mise en place de la politique d'adossement des emplois aux ressources en plus des tâches classiques ;
- La fonction « Administration » gère l'ensemble des opérations de paie et les tâches administratives relatives au personnel.

5. Département Développement et Organisation



Source : SALAFIN

La mission du département Développement et Organisation est le pilotage des nouveaux projets, la mise en place et le suivi des procédures internes et la mise en place des formations nécessaires. Ce département s'appuie sur quatre pôles :

- Le pôle « Organisation » est dédié à la conception, la rédaction et le contrôle des procédures internes ;
- Le pôle « Formation » gère la mise en place des plans de formation du personnel en concertation avec les autres départements ;
- Le pôle « Tarification » participe à la mise en place de la politique de tarification et propose les tarifs des nouveaux produits ;
- Le pôle « Développement » est en charge de la gestion de nouveaux produits (de la conception au lancement), de la gestion de la tarification ainsi que de la construction du Business Plan.

B. MOYENS HUMAINS

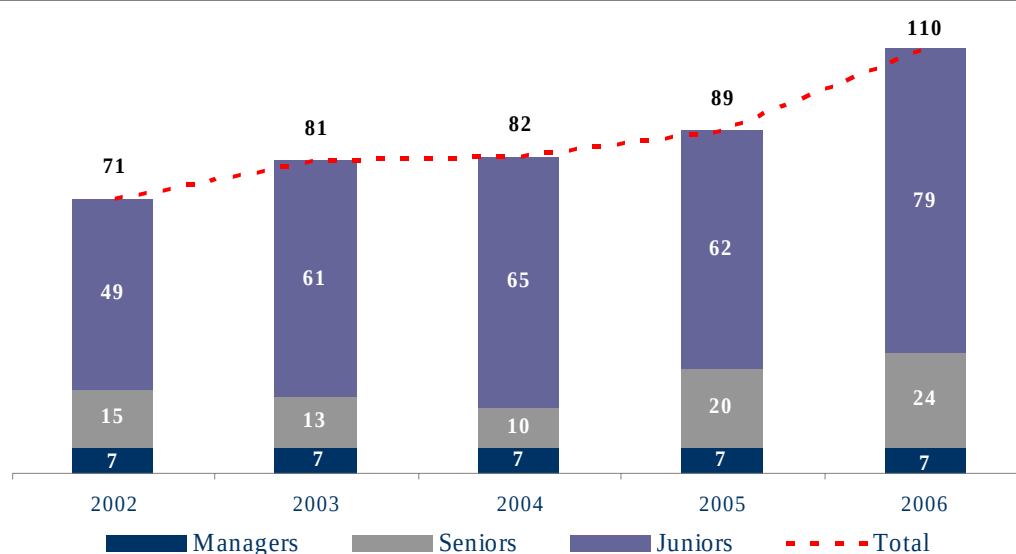
1. Effectif par catégorie entre 2002 et 2006

L'effectif de SALAFIN a évolué de 11,6% par an en moyenne depuis 2002 pour accompagner le développement de l'activité. Le nombre de collaborateurs toutes catégories confondues passe de 71 personnes en 2002 à 110 personnes en 2006. Cette évolution est justifiée par :

- La volonté d'assurer une continuité dans la qualité de service commercial, dans un contexte de forte croissance des volumes traités ;
- La stratégie de renforcement du département Gestion du Risque.

Il convient également de préciser qu'en 2004, six personnes sont transférées vers ORUS SERVICES du fait de l'externalisation des services informatiques de SALAFIN.

Répartition des effectifs par catégorie d'employés sur la période 2002-2006



Source : SALAFIN

Mis à part la catégorie manager qui reste stable, les catégories Junior et Senior progressent respectivement, de 12,7% et 12,5% par an depuis 2002. Les juniors représentent 71,8% des salariés de SALAFIN en 2006.

L'année 2006 a connu la plus forte progression en terme d'effectif, avec le recrutement de 21 jeunes diplômés suite à la réorganisation et au renforcement de certains départements.

Le taux d'encadrement est de 80% en 2006 démontrant un niveau de qualification élevé des salariés de SALAFIN.

2. Pyramide des âges

L'effectif de SALAFIN est relativement jeune avec 54% du personnel âgé de moins de 30 ans. Les personnes de moins de 35 ans représentent 83% de l'effectif total de SALAFIN. Enfin, 17% de l'effectif de SALAFIN est âgé de plus de 35 ans.

Catégories	Inférieur à 30 ans	Entre 30 et 35 ans	Plus de 35 ans	Total
Manager	-	3	4	7
Seniors	5	9	10	24
Juniors	54	20	5	79
Total	59	32	19	110

Source : SALAFIN

3. Répartition de l'effectif par ancienneté

La répartition de SALAFIN par nombre d'années d'ancienneté fait ressortir la prédominance d'un personnel ayant moins de 3 ans dans la Société et s'élevant à 52 personnes. Il convient de rappeler que le rythme de recrutement s'est accéléré à partir de 2002, année d'inflexion de la production.

Par ailleurs, le personnel ayant une ancienneté supérieure à 3 ans s'élève à 59 personnes soit plus de la moitié de l'effectif.

Catégories	Inférieur à 3 ans	Entre 3 et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Manager	0	0	7	7
Seniors	2	2	20	24
Juniors	49	16	14	79
Total	51	18	41	110

Source : SALAFIN

4. Formations

Le personnel de SALAFIN bénéficie de manière régulière de programmes de formation, dispensés aussi bien en interne qu'en externe. Les formations couvrent un très large panel, adaptées aux profils concernés et selon les besoins des départements, allant du management de la performance, aux techniques de recouvrement en passant par la démarche de vente et la maîtrise des outils de bureautique.

Formations en KDH	2002	2003	2004	2005	2006
Nombres de personnes	25	27	48	15	8
Total montant engagé	150	122	273	291	66
Montant moyen par action	12	14	17	19	8

Source : SALAFIN

Ces formations sont planifiées par le département Développement et Organisation et sont validées par la Direction Générale. SALAFIN bénéficie de remboursements par l'OFPPT.

5. Politique sociale

Les salariés de SALAFIN sont payés sur une base mensuelle. Ils jouissent en outre d'autres avantages en termes de rémunération et de crédits accordés.

a) Stock Options

Un plan d'options a été mis en place en 2001 pour motiver les cadres dirigeants. Celui-ci porte sur plusieurs tranches avec des levées réalisées en 2003 et 2006 pour des montants respectifs de 3 MDH et 4,9 MDH. La troisième et dernière tranche, attribuée en 2006, porte sur un montant de 9,6 MDH. Celle-ci sera levée au courant de l'exercice 2009 à travers une augmentation de capital réservée aux bénéficiaires.

b) Crédits accordés au personnel

Le personnel bénéficie de crédits auprès de la Société à des conditions tarifaires avantageuses (taux de refinancement de SALAFIN + 300 points de base) et exonération des frais de dossiers.

Ce prêt est soumis à l'accord préalable du Directeur Général et les mensualités sont plafonnées à 35% du salaire mensuel net du collaborateur.

De plus, en 2003, SALAFIN a procédé à la signature d'une convention de Crédit Immobilier pour ses salariés avec la BMCE Bank.

c) Avantages sociaux

Les salariés de SALAFIN bénéficient, en plus des avantages en termes de rémunération et de crédit accordés par la Société, de nombreux avantages sociaux :

- Assurance maladie : le personnel est assuré contre tous les risques (maladies, décès, invalidité) ;

- Affiliation au système de retraite de la CNSS : tous les employés sont affiliés à la CNSS ;
- Système de retraite complémentaire : les collaborateurs ont la possibilité de constituer annuellement une retraite complémentaire auprès d'une compagnie d'assurance conventionnée. Par ailleurs, une retraite complémentaire dont le montant varie en fonction des performances de la Société est payée annuellement aux salariés.

d) Autres indemnités

Certains collaborateurs de la Société, selon leur département d'affectation et leur fonction perçoivent des indemnités mensuelles de frais de carburant et/ou d'utilisation de leur téléphone mobile.

6. Sanctions et mesures disciplinaires

Les mesures disciplinaires sont régies par le Règlement Interne. Elles sont établies par la Direction Générale à la demande et après consultation des responsables hiérarchiques. Deux types de sanctions sont appliqués :

- Avertissement ;
- Réduction des bonus annuels allant jusqu'à la nullité.

7. Institutions représentatives du personnel et syndicats représentés

Les salariés de SALAFIN ne sont représentés par aucune institution représentative du personnel ni aucun syndicat.

Par ailleurs, la Société n'a connu aucun mouvement social depuis sa création.

C. MOYENS TECHNIQUES

1. Description du système d'information et de l'ensemble des applicatifs

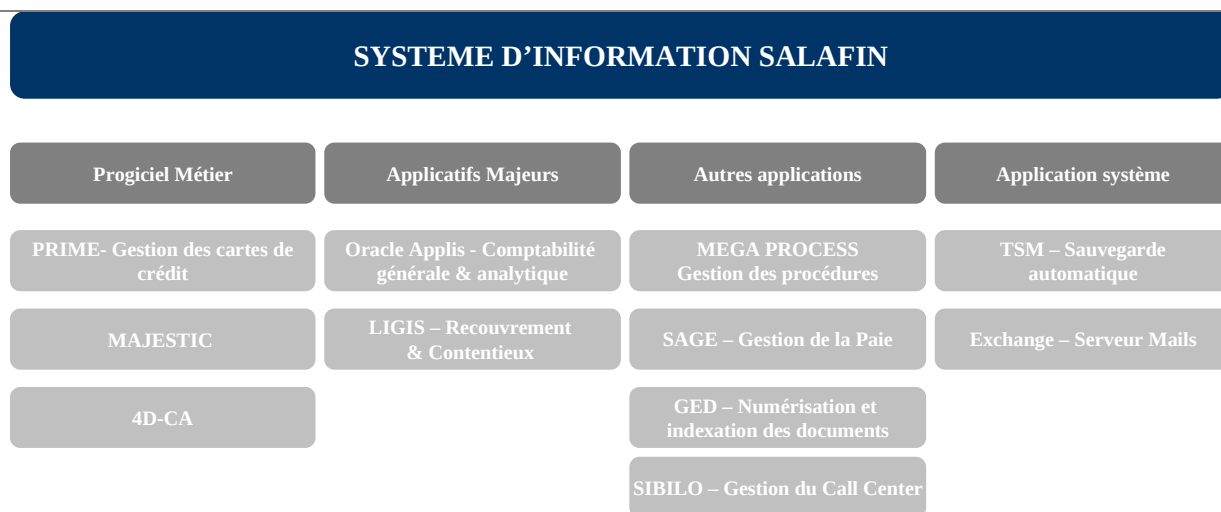
Consciente du rôle du système d'information dans son activité, SALAFIN décide en 2004 de l'externaliser par la création d'une filiale dédiée : ORUS SERVICES à laquelle elle confie la refonte de son système d'information. Avec une équipe de 13 personnes, ORUS gère l'ensemble des réseaux et des applicatifs de SALAFIN. Cette filiale est également en charge de la maintenance et de la sécurité des réseaux et du système d'information.

a) Descriptif des réseaux

Le système d'information de SALAFIN est totalement intégré. Il est composé d'un réseau de production (LAN1) et d'un réseau Internet (LAN2).

- LAN 1 : l'ensemble des postes de travail accédant aux bases de données (crédit, finance, recouvrement) est installé sur le réseau privé ;
- LAN 2 : tous les postes qui accèdent à des sites de partenaires sont installés sur le réseau Internet ;
- Liaisons spécialisées : le RIS est relié à SALAFIN (au LAN 1) par liaisons spécialisées et accède en ligne à l'ensemble des ressources du siège (serveurs, bureautique, messagerie interne).

Consciente de l'importance et des risques liés à son système d'information, SALAFIN sépare physiquement les deux réseaux.

b) Architecture fonctionnelle du réseau de production
Architecture fonctionnelle du SI


Source : SALAFIN

Le réseau de production comprend un certain nombre d'applicatifs pour la gestion de la production notamment :

- Des progiciels métiers pour la gestion des dossiers commerciaux et qui constituent les bases de données du SI de SALAFIN :
 - ▶ Le progiciel Prime est dédié à la gestion de l'ensemble des cartes de crédit (OXYGEN, KENZI, SALAFTAJHIZ) ;
 - ▶ MAJESTIC et 4D-CA, développés en interne, sont destinés respectivement à la LOA et aux autres crédits (SALAFAUTO, SALAFDIRECT, SALAFWADIF).
- Des applicatifs pour la gestion comptable :
 - ▶ ORACLE pour gérer la comptabilité ;
 - ▶ LIGIS pour suivre le processus de recouvrement dès le premier impayé.

Le SI de SALAFIN dispose d'autres applicatifs qui évoluent autour des deux catégories principales précitées :

- Des applicatifs de gestion quotidienne (gestion des procédures, de la paie) ;
- Des applications système pour la sauvegarde automatique toutes les heures des bases de données et pour la gestion de la messagerie.

L'ensemble de ces applicatifs permet un pilotage optimal de l'activité grâce à la mise en place d'outils d'optimisation et de contrôle. Ces améliorations présentent de nombreux avantages :

- Une plus grande facilité d'accès aux dossiers clients grâce à leur numérisation et leur mise en ligne ;
- Un suivi quotidien et rigoureux de l'activité commerciale par produit, par point de vente et par partenaire ;
- Une gestion optimisée des risques par un suivi rigoureux des crédits accordés, des remboursements et des impayés ;
- Une gestion améliorée du processus de recouvrement ;
- Un contrôle financier plus strict.

c) Sécurité du système d'information

L'accès aux applications de gestion de SALAFIN nécessite obligatoirement la saisie d'un login et d'un mot de passe. Toutes les bases de données sont aux normes internationales de sécurité C2.

i. Sécurité d'accès au local technique

Le local technique est protégé par un système de contrôle d'accès qui identifie toute personne qui y entre.

ii. Sécurité des données du SI de SALAFIN

SALAFIN a mis en place une solution de sécurisation de l'archivage des données et de restauration en cas de besoin ou de problème sur un des serveurs.

SALAFIN procède à la sauvegarde quotidienne des bases de données (PRIME, 4D-CA, MAJESTIC, LISIS). La solution TSM permet de déclencher à une heure précise de la journée la sauvegarde de la base de données de chaque serveur.

SALAFIN réalise également la sauvegarde des postes de travail jugés névralgiques et manipulant des données stratégiques pour l'entreprise. Sur chaque poste, l'utilisateur choisit l'ensemble des répertoires à sauvegarder à fréquence régulière (quotidienne, hebdomadaire ou mensuelle).

2. Portail intranet

Salafin a mis en place un portail Intranet en 2002 dédié dans un premier temps à la publication des procédures de travail. Depuis cette date, d'autres fonctionnalités y ont été rajoutées, notamment dans le cadre de la gestion des ressources humaines : notes internes, consultation et suivi des congés, etc.

3. Le projet GED

En 2004, SALAFIN décide de mettre en place ce projet de Gestion Electronique des Données afin de faire face aux contraintes liées à l'archivage physique des dossiers de crédit. Ce projet consiste dans une première phase à numériser tous les dossiers existants puis dans une deuxième phase à automatiser ce traitement à tous les nouveaux dossiers. Ainsi, en 2006, les dossiers existants ont tous été numérisés et désormais, chaque nouveau dossier est archivé sous format numérique.

4. Politique d'investissement 2002 à 2006

Pour mieux accompagner son développement, SALAFIN a adopté une politique d'investissement orientée sur la mise à niveau des outils et des moyens de gestion.

Le rythme d'investissement de SALAFIN sur 2002-2006 se présente comme suit :

Investissements en KDH	2002	2003	2004	2005	2006
Informatique	861	387	758	2 852	3 495
Matériel informatique	244	387	408	435	338
Logiciels informatiques	616	-	350	2 417	3 156
Mobilier de bureau	11	351	344	266	181
Agencements, aménagements et installations	185	5 296	670	2 057	690
Autres	6	14 828	3 416	1 923	33
Matériel de bureau	-	4	100	18	26
Terrain	-	2 612	650	600	0
Immeuble	-	12 155	2 650	1 300	0
Matériel de transport	-	-	14	-	7
Autres	0	57	2	5	0
Total	1 063	20 862	5 188	7 098	4 398

Source : SALAFIN

Sur la période 2002 à 2006, l'essentiel des investissements de SALAFIN est affecté à l'acquisition du nouveau siège, mais aussi au renouvellement du matériel informatique, au développement et l'acquisition de nouveaux logiciels ainsi qu'à l'aménagement et à l'agencement des nouvelles agences et des nouveaux desks.

5. Politique adoptée en terme de recherche et développement

Les nouvelles activités de SALAFIN sont de trois types :

- Lancement de nouvelles fonctionnalités ou relifting des produits existants ;
- Lancement de nouveaux produits en propre (selon les besoins identifiés) ;
- Lancement de produits à la demande des partenaires de SALAFIN en vue de répondre aux besoins de leur clientèle.

Dans les trois cas, une étude de faisabilité est réalisée en interne par le département Développement & Organisation, en concertation étroite avec le département Analyse du Risque et ORUS Services.

Le produit à lancer doit présenter une rentabilité et un niveau de risque estimés conformes aux exigences internes, tout en étant en adéquation avec l'organisation mise en place, en terme de moyens humains et techniques.

A l'issue de cette étude, et après sa validation par le comité de Direction, un projet est alors entamé sous le pilotage du département Développement et Organisation, en mettant à contribution l'ensemble des départements de SALAFIN, notamment le département Commercial et Marketing.

6. Gestion des prestataires de services

La gestion du risque curatif au sein de SALAFIN, nécessite l'intervention d'un certain nombre de prestataires externes qui représentent la Société auprès des clients, des tribunaux, des services de police ou d'autres administrations publiques. Il s'agit essentiellement des avocats et des huissiers de justice ou d'autres prestataires comme les sociétés de recouvrement, les récupérateurs, les experts ainsi que les agents de transport. Quelle que soit la nature du prestataire externe, sa relation avec SALAFIN s'inscrit dans un cadre conventionnel qui détermine les obligations et les droits de chaque partie.

L'entrée en relation avec les prestataires externes est soumise à des critères de sélection stricts. Le processus de conventionnement débute par une phase d'évaluation durant laquelle sont appréciés le parcours professionnel du prestataire, sa compétence et son aptitude à répondre au travail demandé. S'en suit une visite des locaux du prestataire et une évaluation in situ des moyens humains et matériels dont il dispose. Une enquête de moralité est aussi effectuée.

La convention de collaboration inclut une période d'essai de 3 mois renouvelable durant laquelle les dossiers sont confiés au nouveau prestataire. Les missions sont confiées par écrit (lettres d'accompagnement et mandat pour chaque dossier).

Les missions confiées aux prestataires de SALAFIN font l'objet d'un suivi permanent (relances) et de contrôles réguliers (réunions, rapports des prestataires) en obéissant à des règles strictes dans le respect de la déontologie de la profession. Des mesures correctives sont prévues lorsque des décalages ou abus sont constatés, ces mesures peuvent aller d'un simple avertissement oral à une cessation de collaboration. Aucun prestataire (exception faite des avocats) n'est autorisé à percevoir des fonds (objet du recouvrement) de la part des clients. Les règlements doivent être effectués soit par chèque non endossable à l'ordre de SALAFIN soit par versement sur un compte bancaire de SALAFIN.

La gestion des prestataires externes est effectuée sur le Logiciel LIGIS (suivi, programmation des relances), la facturation et le règlement de ces derniers suivent un processus de contrôle à deux niveaux (département contentieux et département financier).

PARTIE VII - SITUATION FINANCIERE DE SALAFIN

I. AVERTISSEMENT

Les retraitements ont pour objectif de mieux appréhender le niveau de performance réelle de la Société masqué par certaines règles comptables prescrites par le PCEC. Ces dernières se traduisent par une altération de la valeur économique de certains agrégats en particulier les charges de financement, le PNB et les CGE. Cette altération touche également l'ensemble des ratios faisant appel à ces agrégats et notamment le taux de marge net et le coefficient d'exploitation.

En conséquence, SALAFIN procède aux retraitements de ses états de synthèse, en particulier le Compte de Produits et Charges (CPC) et l'Etat des Soldes de Gestion (l'ESG). La nature de ces retraitements correspond uniquement à des reclassements comptables et n'a aucun impact sur le résultat net de l'exercice.

A. RETRAITEMENT DES INTERETS ET CHARGES ASSIMILES

Les charges de financement correspondent à la charge d'intérêts sur les dettes externes (bancaires et TCN) supportée par SALAFIN à ses bailleurs de fonds.

Selon le PCEC, la charge d'intérêt est comptabilisée parmi les intérêts et charges assimilées sur les opérations de crédit au moment où cette charge concerne l'ensemble des métiers et activités de SALAFIN ; en particulier la LOA qui représente près de 80% de l'activité de SALAFIN sur la période allant de 2002 à 2006.

De ce fait, la marge d'intérêts sur opérations de crédit, correspondant à la différence entre les produits et les charges d'exploitation bancaire des opérations de crédit, se trouve altérée par l'affectation de la totalité de la charge d'intérêt. Inversement, le résultat des opérations de LOA comptable est surestimé du fait qu'il n'inclut pas une partie des charges d'intérêts afférentes aux opérations de LOA.

Il s'agit, par conséquent, de distinguer les charges d'intérêts relatives aux opérations de LOA de celles liées aux opérations de crédit classique. Le retraitement consiste à affecter aux opérations de crédit classique et aux opérations de LOA la part des charges d'intérêts équivalentes à la part qu'ils représentent dans l'activité de SALAFIN. Ce calcul est réalisé sur la base des encours de crédit de chaque activité.

Ainsi, le poste intérêts et charges assimilées sur les opérations de crédit est diminué par la quote-part de la charge d'intérêts des opérations de LOA, transféré dans le poste de charges relatif à la LOA correspondant.

B. RETRAITEMENT DES COMMISSIONS D'APPORTEURS D'AFFAIRES

Les commissions d'apporteurs d'affaires correspondent à la rémunération payée par SALAFIN aux vendeurs, au réseau bancaire BMCE Bank et d'une manière générale aux différents apporteurs d'affaires en contrepartie des financements et dossiers de crédits que ces derniers prescrivent pour son compte. Ces commissions sont payées sur la base du montant du dossier de crédit pondéré par un taux de commissions.

Sur le plan comptable, ces commissions sont comptabilisées parmi les Charges Générales d'Exploitation alors que sur le plan économique, il s'agit d'un élément lié à la vente et au financement. Ces commissions doivent par conséquent être liées à la marge brute de chaque dossier.

Afin de donner une image plus fidèle de la réalité économique, le retraitement consiste à reclasser les commissions des apporteurs d'affaires en charges affectant directement la marge d'intérêts ou le résultat sur opérations de LOA dépendamment de la destination des commissions.

C. RETRAITEMENTS DES PRODUITS ET CHARGES DE RECOUVREMENT

Le PCEC préconise de comptabiliser les produits de recouvrement soit en intérêts et produits assimilés soit en produits sur immobilisations en LOA, dépendamment de l'origine de la créance recouverte (afférente au crédit classique ou à la LOA). Cette classification présente l'inconvénient d'intégrer dans une même rubrique les produits générés par des encours sains de l'exercice en cours et les produits générés par le recouvrement de créances en souffrance générées sur des exercices passés ou en cours.

Par ailleurs, les charges afférentes au recouvrement sont, selon le PCEC, comptabilisées en charges générales d'exploitation. Celles-ci n'impactent donc pas le PNB comptable, alors que les produits issus du recouvrement viennent en augmentation du PNB comptable.

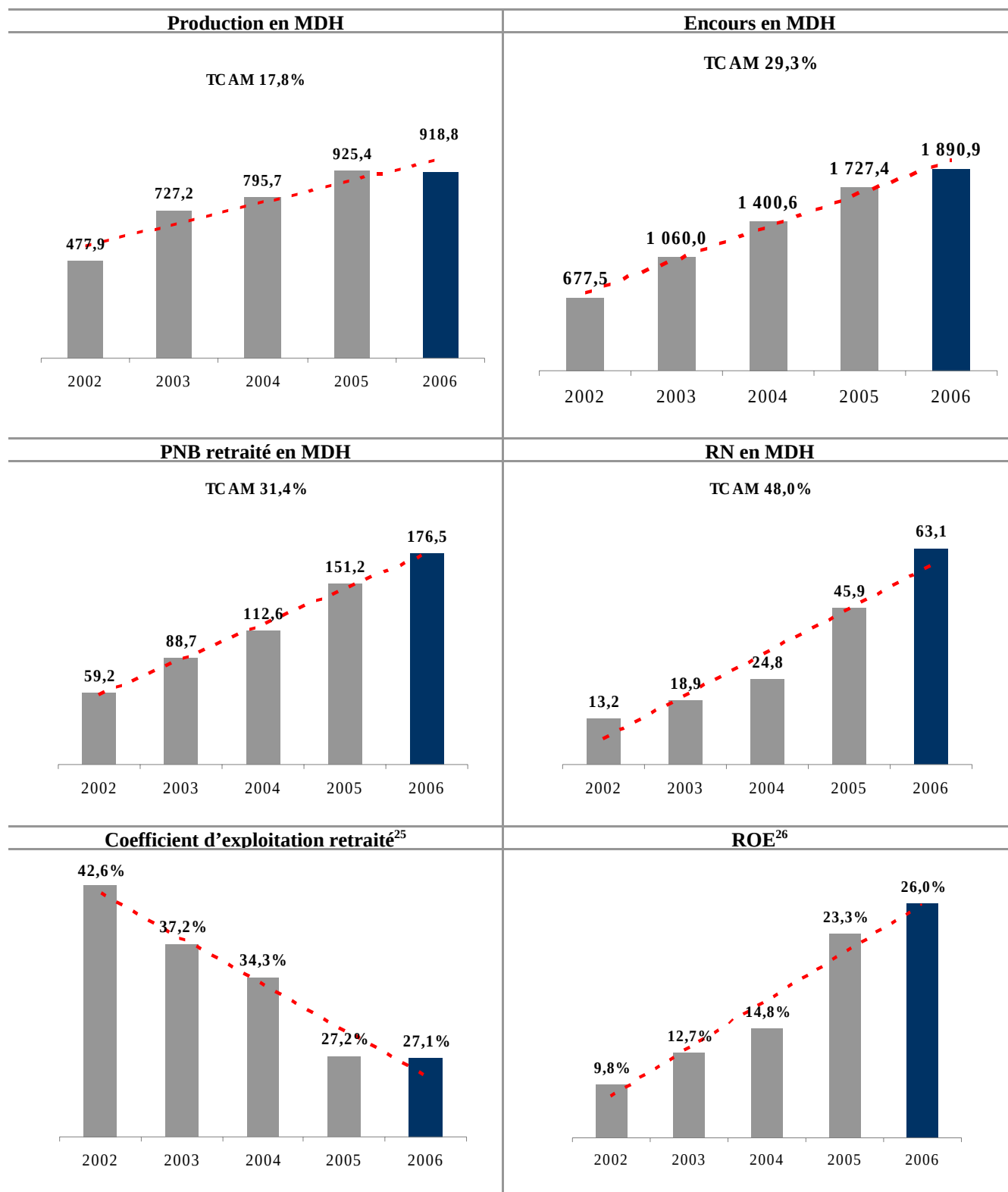
Afin de pallier ces deux problématiques, les produits et charges de recouvrement sont reclassées respectivement dans les rubriques « divers autres produits bancaires » et « diverses autres charges bancaires ».

D. RETRAITEMENT DES DOTATIONS ET REPRISES LIES AU CONTROLE FISCAL

En 2004, un contrôle fiscal est ouvert, portant sur l'IS, l'IGR, la TVA et les droits de timbre et d'enregistrement sur la période 2000-2003. Le 06 avril 2006 un accord amiable, total et définitif est signé entre SALAFIN et l'administration fiscale.

A ce titre, SALAFIN enregistre en 2004 et 2005, en diminution du résultat courant des provisions pour risques de respectivement 4,0 MDH et 10,0 MDH. En 2006, ces provisions sont entièrement reprises suite à la comptabilisation du règlement du litige fiscal en charges non courantes. Il convient donc de reclasser les dotations aux provisions pour risques liées au contrôle fiscal, constatées en 2004 et 2005, au niveau du résultat non courant.

II. PRINCIPAUX INDICATEURS FINANCIERS



Source : SALAFIN

²⁵ Le coefficient d'exploitation retraité correspond au rapport entre les charges générales d'exploitation et le PNB retraités des commissions aux apporteurs d'affaires.

²⁶ Le ROE correspond au rapport entre le résultat net de l'exercice et les fonds propres moyens entre les deux derniers exercices

III. ANALYSE DE L'ETAT DES SOLDES DE GESTION RETRAITE

ESG retraits en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Intérêts et produits assimilés retraités	28 703	30 338	30 485	39 102	53 736	17,0%
Intérêts et charges assimilées retraités	5 041	7 119	9 826	11 555	15 388	32,2%
Commissions servies retraitées	464	897	1 288	1 923	2 100	45,8%
Marge d'intérêts retraitée	23 198	22 322	19 371	25 624	36 248	11,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		-3,8%	-13,2%	32,3%	41,5%	
Produits sur immobilisations en LOA retraités	226 016	411 308	663 752	879 826	1 032 993	46,2%
Charges sur immobilisations en LOA retraitées	194 860	349 026	575 399	759 439	900 051	46,6%
Résultat retraité des opérations de LOA	31 156	62 282	88 353	120 387	132 942	43,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		99,9%	41,9%	36,3%	10,4%	
Marge sur commissions	831	961	1 504	2 493	3 323	41,4%
Résultat des opérations de marché	766	1	330	161	500	-10,1%
Autres résultats bancaires retraités	3 291	3 100	3 061	2 522	3 462	1,3%
PRODUIT NET BANCAIRE RETRAITE	59 242	88 665	112 619	151 187	176 475	31,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		49,7%	27,0%	34,2%	16,7%	
Résultat des opérations sur immobilisations financières	1 825	-	-	-	-	N.S
Autres résultats d'exploitation non bancaire	97	-511	655	504	20 172	279,6%
Charges générales d'exploitation retraitées	25 232	32 990	38 671	41 218	47 838	17,3%
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION RETRAITE	35 931	55 164	74 604	110 473	148 809	42,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		53,5%	35,2%	48,1%	34,7%	
Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	-15 460	-23 492	-23 519	-17 085	-54 786	37,20%
Autres dotations nettes des reprises aux provisions retraitées	-261	-1 171	-3 434	-1 279	-1 481	N.S
RESULTAT COURANT RETRAITE	20 210	30 501	47 651	92 109	92 541	46,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		50,9%	56,2%	93,3%	0,5%	
RESULTAT NON COURANT RETRAITE	126	69	-4 002	-10 029	-15 221	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		-45,0%	N.S	N.S	N.S	
Impôts sur les résultats	7 172	11 693	18 888	36 153	14 243	18,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		63,0%	61,5%	91,4%	-60,6%	
RESULTAT NET	13 164	18 877	24 761	45 927	63 077	48,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		43,4%	31,2%	85,5%	37,3%	

Source : SALAFIN

A. MARGE D'INTERETS RETRAITEE

Marge d'intérêts retraitée en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Intérêts et produits assimilés retraités	28 703	30 338	30 485	39 102	53 736	17,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		5,7%	0,5%	28,3%	37,4%	
Intérêts et charges assimilées retraités	5 041	7 119	9 826	11 555	15 388	32,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		41,2%	38,0%	17,6%	33,2%	
Commissions servies retraitées	464	897	1 288	1 923	2 100	45,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		93,3%	43,6%	49,3%	9,2%	
Marge d'intérêts retraitée	23 198	22 322	19 371	25 624	36 248	11,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		-3,8%	-13,2%	32,3%	41,5%	

Source : SALAFIN

1. Intérêts et produits assimilés retraités

Les intérêts et produits assimilés sur opérations avec la clientèle sont impactés essentiellement par le niveau d'activité de SALAFIN sur les crédits amortissables et revolving hors LOA et par le niveau des taux de sorties. Ces intérêts et produits augmentent en moyenne de 17,0% par an depuis 2002.

Commentaires sur la période 2002-2004

Les intérêts et produits assimilés sur opérations avec la clientèle progressent de 5,7% en 2003 et 0,5% en 2004 sous l'effet conjugué des éléments suivants :

- La hausse de l'activité sur les crédits amortissables et revolving dont l'encours passe de 183,3 MDH en 2002 à 247,7 MDH en 2004 ;
- La baisse du TMIC qui passe de 15,44% en 2001 à 13,57% en 2004.

Commentaires sur la période 2004-2006

La hausse des intérêts générés par les opérations avec la clientèle se poursuit sur 2005 et 2006 sous l'effet de l'augmentation de l'encours des crédits amortissables et revolving.

En effet, à partir de 2005, SALAFIN décide de promouvoir les crédits personnels à travers les produits SALAFWADIF et SALAFDIRECT. La production des crédits personnels augmente induisant la hausse de l'encours hors LOA : 508,5 MDH en 2006 contre 247,7 MDH en 2004.

La hausse des intérêts et produits assimilés sur la clientèle est toutefois ralentie par la poursuite de la baisse du TMIC durant cette période. Il atteint 12,9% en avril 2006 avant de remonter à 14,0% en octobre de la même année suite au changement de la méthode de calcul du TMIC par Bank Al-Maghrib.

2. Intérêts et charges assimilées retraités

Intérêts et charges assimilées globaux

D'un point de vue comptable, les intérêts et charges assimilées proviennent des dettes de SALAFIN qui concernent aussi bien les crédits amortissables et revolving que les opérations de LOA. Ces intérêts se présentent en global de la manière suivante :

Intérêt et charges assimilés en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit	24 468	18 781	19 947	23 842	24 093	13,6%
Variation annuelle en %		-23,2%	6,2%	19,5%	1,1%	
Intérêts et charges assimilées sur les titres de créances émis	0	13 921	32 185	33 932	45 805	46,3%
Variation annuelle en %		N.S	131,2%	5,4%	35,0%	
Intérêts et charges assimilées	24 468	32 702	52 132	57 773	69 898	30,0%
Variation annuelle en %		33,7%	59,4%	10,8%	21,0%	

Source : SALAFIN

Les intérêts et charges assimilés affichent une croissance annuelle moyenne de 30,0%, corrélée à la croissance de l'activité de la Société.

Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédits

Les intérêts sur opérations avec les établissements de crédit s'inscrivent en baisse de 23,2% en 2003 à 18,8 MDH contre 24,5 MDH en 2002.

En 2004, SALAFIN procède à la transformation d'une partie de ses crédits à court terme en dettes à long terme. Elle contracte en fin d'année un emprunt de 200,0 MDH qui produit des intérêts à partir de l'exercice suivant. Les intérêts et charges assimilées restent par conséquent stables par rapport à l'exercice 2003 du fait d'un endettement similaire.

En 2005, la charge d'intérêt augmente de 19,5% pour s'établir à 23,8 MDH. Elle reste relativement stable en 2006 du fait de l'absence de nouvelles dettes bancaires durant cet exercice.

Intérêts et charges assimilées sur titres de créances émis

La hausse des intérêts sur les titres de créances émis de 10,0 MDH en 2002 à 45,8 MDH en 2006 fait suite aux différentes opérations réalisées par SALAFIN :

- 2002 : Emission de BSF pour un montant de 200,0 MDH sur une maturité de 3 ans ;
- 2003 : Emission de BSF pour un montant de 178,0 MDH sur une maturité de 3 ans ;
- 2004 : Emission de BSF pour un montant de 202,0 MDH sur des maturités variant de 2 à 5 ans ;
- 2004 : Emission obligataire de 250,0 MDH répartie en deux tranches :
 - ▶ Une tranche de 120,0 MDH à un taux d'intérêt fixe de 5,15% sur une maturité de 3 ans ;
 - ▶ Une tranche de 130,0 MDH à un taux variable avec un *spread* de 108 pbs sur une maturité de 3 ans.
- 2005 : Remboursement de la tranche de BSF de 200,0 MDH arrivée à maturité et émission de nouveaux BSF pour un montant de 115,0 MDH sur des maturités de 3, 4 et 5 ans ;
- 2006 : Remboursement des tranches de BSF arrivées à maturité soit 241,0 MDH et émission de nouveaux BSF pour un montant de 540,0 MDH sur des maturités de 3, 4 et 5 ans.

Le taux moyen de refinancement passe de 5,1% en 2002 à 4,6% en 2006.

Intérêts et charges assimilées retraités

Les intérêts et charges assimilées retraités correspondent à la part des charges d'intérêts relative aux activités de crédits classiques. Celle-ci est estimée en moyenne à près de 20% sur la période étudiée. Ces derniers évoluent à un taux de croissance annuel moyen de 32,2% plus rapide que celui des intérêts et

charges assimilées globaux, en raison de l'augmentation de l'encours de crédit personnel sur la période 2005-2006

3. Commissions servies retraitées

Les commissions servies concernent les commissions distribuées aux partenaires et aux correspondants suite à l'apport de dossiers relatifs au crédit classique. Elles affichent une croissance de 45,8% par an en moyenne entre 2002 et 2006 principalement soutenue par :

- La hausse du volume d'activité des crédits personnels sur la période et plus particulièrement à partir de 2004 ;
- La progression du niveau des commissions du fait d'une concurrence de plus en plus accrue sur le secteur.

4. Marge d'intérêts retraitée

Commentaires sur la période 2002-2004

La marge d'intérêts retraitée s'effrite, sur cette période, du fait de :

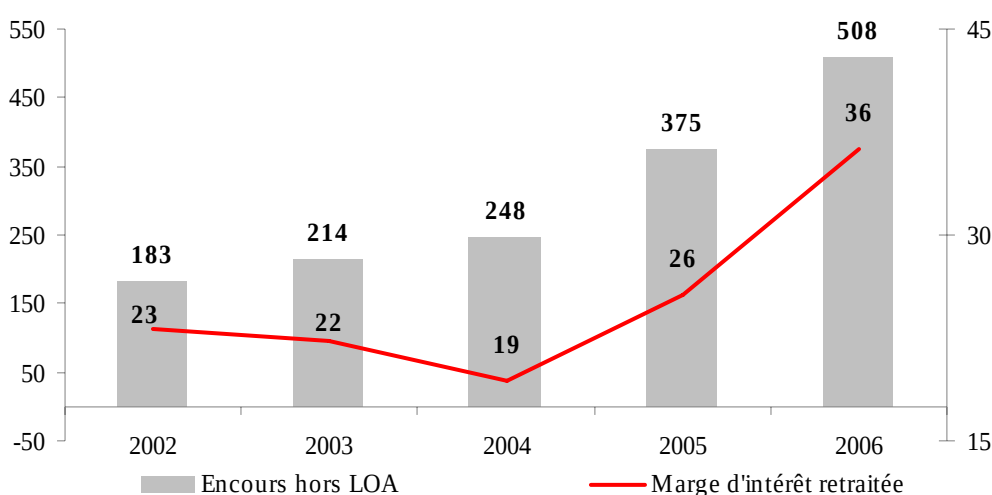
- La baisse des encours de SALAFAUTO remplacé par la LOA ;
- La baisse des encours du Crédit Convention abandonné par SALAFIN à partir de 2001 ;
- La hausse des intérêts et charges assimilées du fait d'un nouvel emprunt bancaire, des émissions de BSF et de l'émission obligataire.

Ce recul est toutefois compensé par la marge générée par les produits nouveaux SALAFWADIF et SALAFDIRECT lancés durant cette période.

Commentaires sur la période 2004-2006

La hausse de la marge d'intérêts retraitée, enregistrée depuis 2004, s'explique par l'augmentation des revenus sur les crédits personnels notamment sur SALAFWADIF et SALAFDIRECT : leurs encours enregistrent une progression significative du fait des efforts commerciaux engagés par SALAFIN pour promouvoir ces produits.

Evolution de l'encours des crédits amortissables et de la marge d'intérêts retraitée en MDH sur la période 2002-2006



Source : SALAFIN

B. RESULTAT RETRAITE DES OPERATIONS DE LOA

Résultat retraité des opérations de LOA en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Produits sur immobilisations en LOA retraités	226 016	411 308	663 752	879 826	1 032 993	46,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		<i>82,0%</i>	<i>61,4%</i>	<i>32,6%</i>	<i>17,4%</i>	
Charges sur immobilisations en LOA retraitées	194 860	349 026	575 399	759 439	900 051	46,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		<i>79,1%</i>	<i>64,9%</i>	<i>32,0%</i>	<i>18,5%</i>	
Amortissements	173 878	319 893	527 022	703 596	832 980	47,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		<i>84,0%</i>	<i>64,7%</i>	<i>33,5%</i>	<i>18,4%</i>	
Charge d'intérêts	19 427	25 583	42 306	46 219	54 510	29,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		<i>31,7%</i>	<i>65,4%</i>	<i>9,2%</i>	<i>17,9%</i>	
Commissions servies	1 555	3 550	6 071	9 624	12 561	68,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		<i>128,3%</i>	<i>71,0%</i>	<i>58,5%</i>	<i>30,5%</i>	
Résultat retraité des opérations LOA	31 156	62 282	88 353	120 387	132 942	43,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		<i>99,9%</i>	<i>41,9%</i>	<i>36,3%</i>	<i>10,4%</i>	

Source : SALAFIN

Les produits sur immobilisations en crédit-bail et location intègrent :

- Les loyers perçus au titre des contrats de LOA : le premier loyer correspond au versement initial du client, amorti sur la durée du contrat. Les loyers normaux correspondent aux redevances contractuelles facturées aux clients;
- Les reprises de provisions pour dépréciation de ces biens ;
- Les plus-values de cessions de ces immobilisations données en crédit-bail ou location.

Les charges sur immobilisations en crédit-bail et location prennent en compte :

- Les dotations aux amortissements des véhicules mis à la disposition de la clientèle dans le cadre de contrats LOA ;
- Les dotations aux provisions pour dépréciation de ces biens ;
- Les moins- values de cessions de ces immobilisations.

De plus, dans le cadre des retraitements opérés, les charges sur immobilisations en LOA retraitées comprennent également :

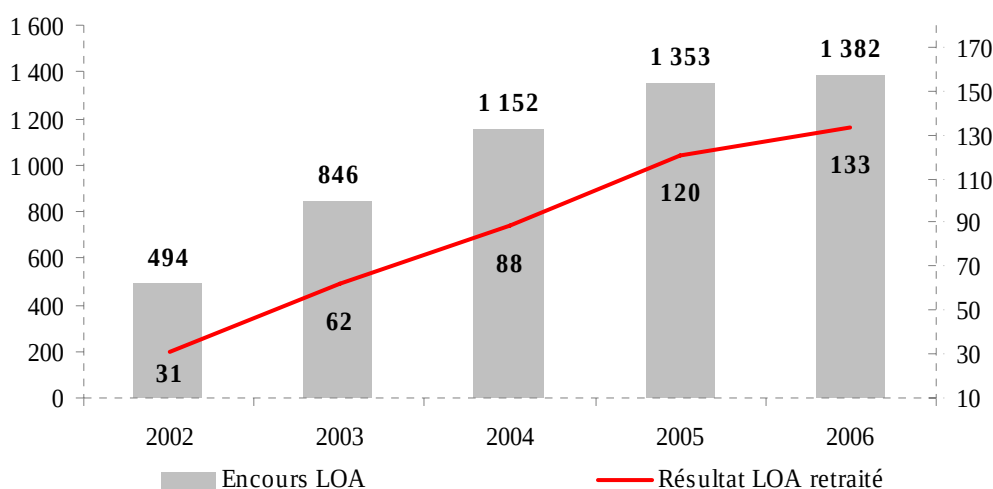
- Les charges d'intérêts relatives à la part de la LOA dans l'activité de la société ;
- Les commissions servies aux apporteurs d'affaires.

Les produits et les charges de la LOA affichent entre 2002 et 2006 une croissance parallèle à celle de l'encours de LOA.

L'augmentation rapide de l'encours de LOA entre 2002 et 2005 aboutit à une multiplication par près de 4 fois du résultat retraité sur opérations de crédit-bail et location qui passe de 31,2 MDH en 2002 à 120,4 MDH en 2005.

Entre 2005 et 2006, le résultat progresse de 10,4%. Le ralentissement de la croissance s'explique par l'intensification de la concurrence avec l'apparition de nouveaux acteurs sur le secteur de la LOA, mais surtout par la volonté de SALAFIN de diversifier son portefeuille et de redynamiser la production du crédit SALAFAUTO.

L'évolution du résultat retraité des opérations de LOA reste directement liée à l'encours de la LOA.

Evolution de l'encours LOA et du résultat retraité des opérations de LOA en MDH sur la période 2002-2006


Source : SALAFIN

C. MARGE D'INTERMEDIATION

A titre indicatif, la marge d'intermédiation dégagée par SALAFIN se présente comme suit au cours des 5 dernières années :

Marge d'intermédiation en %	2002	2003	2004	2005	2006
Taux d'intérêt moyen facturé ²⁷	14,5%	14,2%	13,8%	13,9%	14,1%
Coût moyen de refinancement ²⁸	5,1%	4,5%	4,9%	4,3%	4,6%
Marge d'intermédiation	9,4%	9,7%	8,9%	9,6%	9,5%

Source : SALAFIN

Le taux d'intérêt moyen facturé enregistre un recul entre 2002 et 2005 s'établissant à 13,9% en 2005 contre 14,5% en 2002. Cette baisse est justifiée par la diminution du TMIC sur cette période. En 2006, le taux d'intérêt moyen facturé s'élève à 14,1% suite au redressement du TMIC à 14,0% en octobre.

La marge d'intermédiation de la Société reste relativement stable autour de 9,5% sur les 5 dernières années.

²⁷ (Produits d'intérêt + produits LOA – charge d'amortissement LOA) / Encours financier moyen

²⁸ Charge d'intérêt globale / Endettement net moyen

D. PRODUIT NET BANCAIRE RETRAITE

PNB retraité en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Marge d'intérêts retraitée	23 198	22 322	19 371	25 624	36 248	11,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		-3,8%	-13,2%	32,3%	41,5%	
Résultat retraité des opérations de LOA	31 156	62 282	88 353	120 387	132 942	43,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		99,9%	41,9%	36,3%	10,4%	
Marge sur commissions	831	961	1 504	2 493	3 323	41,4%
Résultat des opérations de marché	766	1	330	161	500	-10,1%
Autres résultats bancaires retraités	3 291	3 100	3 061	2 522	3 462	1,3%
PNB retraité	59 242	88 665	112 619	151 187	176 475	31,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		49,7%	27,0%	34,2%	16,7%	

Source : SALAFIN

1. Marge sur commissions

La marge sur commissions correspond à la différence entre :

- Les commissions perçues : il s'agit des frais de dossiers liés à la LOA et aux crédits personnels et des frais de mise en service des cartes OXYGEN. Les commissions perçues évoluent avec le niveau de la production ;
- Les commissions versées : il s'agit des commissions et autres frais versés aux banques.

Marge sur commissions en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Commissions perçues	855	1 111	1 544	2 505	3 337	40,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		29,9%	39,0%	62,2%	33,2%	
Commissions versées	24	150	40	11	14	-12,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		514,0%	-73,3%	-71,7%	25,6%	
Marge sur commissions	831	961	1 504	2 493	3 323	41,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		15,7%	56,5%	65,8%	33,3%	

Source : SALAFIN

La marge sur commissions correspond à la différence entre les commissions perçues et les commissions versées. Elle passe de 0,8 MDH en 2002 à 3,3 MDH en 2006 :

- D'une part, les commissions perçues, provenant des frais de dossiers de crédit, augmentent sur cette période en corrélation avec la hausse de la production ;
- D'autre part, les commissions versées restent relativement stables sur cette période puisque liées aux frais de tenue de comptes de SALAFIN. L'augmentation de ces commissions en 2003 s'explique par les commissions versées aux intermédiaires financiers dans le cadre de l'émission obligataire et les émissions de bons de sociétés de financement réalisées au cours de cette année.

2. Les opérations de marché

Les opérations de marché, présentent des soldes non significatifs, consistant en :

- Des transactions boursières ;
- Des dividendes perçus liés aux titres de propriété ;
- Des opérations de change liées à des règlements de fournisseurs étrangers en devises.

Résultat des opérations de marché en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Résultat des opérations sur titres de transaction	586	-	-	-	-	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	N.S	N.S	N.S	
Résultat des opérations sur titres de placement	180	-	349	165	501	29,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	N.S	-52,7%	203,1%	
Résultat des opérations de change	-	1	-19	-4	-1	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	N.S	-80,5%	-82,3%	
Résultat des opérations sur produits dérivés	-	-	-	-	-	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	N.S	N.S	N.S	
Résultat des opérations de marché	766	1	329	161	500	-10,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		-99,9%	N.S	-51,0%	210,0%	

Source : SALAFIN

Le résultat des opérations de marché est essentiellement généré par les opérations sur titres de placement. Il correspond aux plus values réalisées sur des opérations de placement. Le résultat des opérations de marché s'élève à 0,5 MDH en 2006.

3. Autres résultats bancaires retraités

Les autres produits et charges d'exploitation bancaires retraités correspondent principalement à l'écart entre :

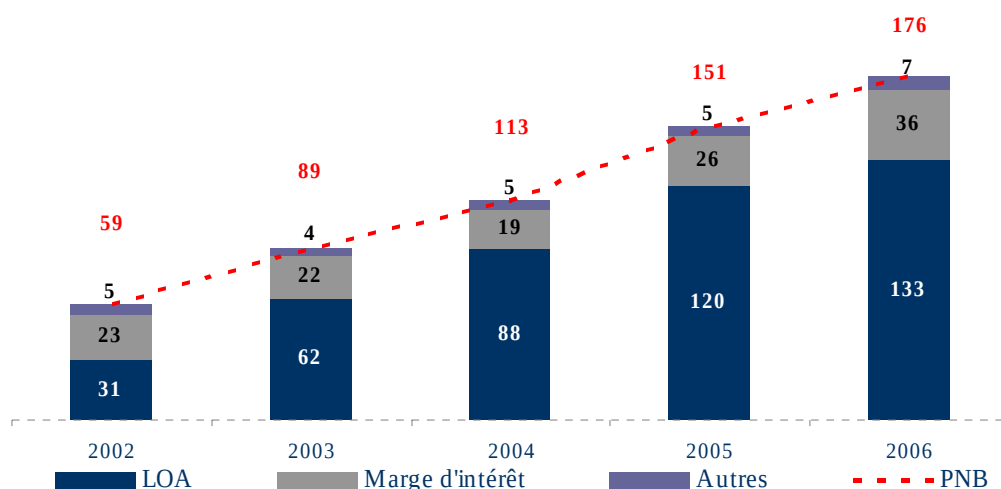
- Les produits d'assurance, de recouvrement et de contentieux et les ristournes des concessionnaires partenaires ;
- Les charges de recouvrement (avocats, huissiers de justice, frais de procédure judiciaires, frais de remorquage, etc.), d'assurance et des autres charges bancaires.

En 2006, le résultat sur autres produits et charges d'exploitation bancaire s'établit à 3,5 MDH.

4. Commentaires sur l'évolution du PNB retraité

Le PNB affiche un taux de croissance annuel moyen de 31,4% entre 2002 et 2006 sous l'effet conjugué de :

- La progression des encours de crédits personnels ;
- La multiplication par 4 du résultat retraité sur les opérations de LOA en ligne avec l'évolution des encours de LOA ;
- La progression de la marge sur commissions qui affiche un taux de croissance annuel moyen de 41,4% entre 2002 et 2006 ;
- La croissance des divers autres produits bancaires.

Evolution du PNB par composantes en MDH sur la période 2002-2006


Source : SALAFIN

E. CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION

Charges générales d'exploitation en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Charges de personnel	14 330	17 830	18 985	22 140	25 462	15,5%
Variation annuelle en %		24,4%	6,5%	16,6%	15,0%	
Impôts et taxes	548	1 469	796	822	741	7,8%
Variation annuelle en %		168,1%	-45,8%	3,3%	-9,9%	
Charges externes retraitées	9 334	11 796	15 270	14 694	16 803	15,8%
Variation annuelle en %		26,4%	29,4%	-3,8%	14,4%	
Autres charges	11	92	47	46	50	46,0%
Variation annuelle en %		736,4%	-48,9%	-2,1%	8,7%	
DAP retraitées	1 009	1 803	3 573	3 516	4 782	47,5%
Variation annuelle en %		78,6%	98,2%	-1,6%	36,0%	
Charges générales d'exploitation retraitées	25 232	32 990	38 671	41 218	47 838	17,3%
Variation annuelle en %		30,7%	17,2%	6,6%	16,1%	

Source : SALAFIN

Les charges générales d'exploitation enregistrent un taux de croissance annuel moyen de 17,3% sur la période 2002-2006, inférieur au taux de croissance du PNB (31,4%). Cette évolution est principalement générée par l'augmentation des charges du personnel et des charges externes qui enregistrent respectivement des taux de croissance annuels moyens de 15,5% et 15,8%.

1. Charges du personnel

Le personnel de la Société se renforce sur la période 2002-2006 pour s'établir à 110 personnes à fin 2006 contre 71 personnes à fin 2002. Ces recrutements sont réalisés pour accompagner le développement de l'activité.

2. Charges externes retraitées

Les charges externes s'apprécient à 16,8 MDH en 2006 contre 9,3 MDH en 2002 enregistrant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 15,8%.

Ces charges sont principalement composées de charges variables liées à la production de l'exercice et évoluent sous l'effet des éléments suivants :

- Les charges de communication et de publicité ;
- Les frais postaux et de télécommunication ;
- Les autres charges externes retraitées des commissions d'apporteurs, qui se composent essentiellement des frais d'entretien et de réparation du système d'information, des honoraires de prestataires de services externes et des primes d'assurances.

3. Les autres postes de charges générales d'exploitation

Impôts et taxes

Les impôts et taxes concernent essentiellement les droits d'enregistrement, les patentes et les droits de timbres et affichent entre 2002 et 2006 un taux de croissance annuel moyen de 7,8%.

Dotations aux amortissements et provisions retraitées

Les dotations aux amortissement et aux provisions des immobilisations corporelles (hors activité LOA) et incorporelles découlent des investissements successifs réalisés par SALAFIN en biens immobiliers, biens mobiliers, matériel informatique et logiciels. Elles passent de 1,0 MDH en 2002 à 4,8 MDH en 2006.

4. Coefficient d'exploitation et coût d'exploitation retraités

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Charges générales d'exploitation retraitée (1)	25 232	32 990	38 671	41 218	47 838	17,3%
Variation annuelle en %		30,7%	17,2%	6,6%	16,1%	
PNB retraité (2)	59 242	88 665	112 619	151 187	176 475	31,4%
Variation annuelle en %		49,7%	27,0%	34,2%	16,7%	
Coefficient d'exploitation retraité = (1) / (2)	42,6%	37,2%	34,3%	27,2%	27,1%	
Variation annuelle en points		-5,4	-2,9	-7,1	-0,1	
Encours financier	677 495	1 059 995	1 400 627	1 727 407	1 890 878	29,3%
Variation annuelle en %		56,5%	32,1%	23,3%	9,5%	
Encours financier moyen ²⁹ (3)	564 457	868 745	1 230 311	1 564 017	1 809 143	33,8%
Variation annuelle en %		53,9%	41,6%	27,1%	15,7%	
Coût d'exploitation retraité = (1) / (3)	4,5%	3,8%	3,1%	2,6%	2,6%	
Variation annuelle en points		-0,7	-0,7	-0,5	0,0	

Source : SALAFIN

Le coefficient d'exploitation retraité est en amélioration continue sur la période 2002-2006. Il passe de 42,6% en 2002 à 27,1% en 2006, soit un gain de 15,5 points sur la période étudiée. Cette évolution s'explique par une hausse maîtrisée des charges d'exploitation retraitées moins importante que celle du PNB retraité (TCAM des charges d'exploitation de 17,3%, contre 31,4% pour le PNB).

Il convient de noter qu'au niveau de la structure des coûts, le coût des frais généraux s'établit à 2,6% en amélioration depuis 2002. Il baisse de 1,9 points sur la période allant de 2002 à 2006. Cette amélioration est en ligne avec les objectifs fixés par les actionnaires.

L'amélioration de ces deux ratios sur la période démontre de la capacité de SALAFIN à maîtriser ses charges tout en favorisant la croissance de l'activité.

²⁹ Encours financier_(n) = (Encours financier_(n-1) + Encours financier_(n)) / 2

F. RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION RETRAITE

Résultat Brut d'Exploitation retraité en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
PNB retraité	59 242	88 665	112 619	151 187	176 475	31,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		49,7%	27,0%	34,2%	16,7%	
Résultat des opérations sur immobilisations financières	1 825	0	0	0	0	N.S
Autres résultats d'exploitation non bancaire	97	-511	655	504	20 172	279,6%
Charges générales d'exploitation retraitées	25 232	32 990	38 671	41 218	47 838	17,3%
Résultat Brut d'Exploitation retraité	35 931	55 164	74 604	110 473	148 809	42,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		53,5%	35,2%	48,1%	34,7%	

Source : SALAFIN

Le résultat brut d'exploitation affiche une croissance annuelle moyenne de 42,7% entre 2002 et 2006 témoignant de :

- La maîtrise des charges d'exploitation ;
- L'accroissement du PNB ;
- La hausse des autres produits d'exploitation non bancaire qui s'élèvent à 20,2 MDH en 2006. Ceux-ci sont générés par différentes prestations de services, facturées notamment à la BMCE dans le cadre de la mise en place du projet CREDIT IMMEDIAT.

Le RBE s'établit à 148,8 MDH en 2006 contre 35,9 MDH en 2002.

G. RESULTAT COURANT RETRAITE

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
RBE retraité	35 931	55 164	74 604	110 473	148 809	42,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		53,5%	35,2%	48,1%	34,7%	
Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	-15 460	-23 492	-23 519	-17 085	-54 786	37,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		52,0%	0,1%	-27,4%	220,7%	
Autres dotations nettes des reprises aux provisions retraitées	-261	-1 171	-3 434	-1 279	-1 481	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		348,7%	193,3%	-62,8%	15,8%	
Résultat Courant retraité	20 210	30 501	47 651	92 109	92 541	46,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		50,9%	56,2%	93,3%	0,5%	

Source : SALAFIN

1. Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances en souffrance

Règlementation en vigueur

Jusqu'en 2002 et en l'absence de normes de classification et de provisionnement des créances clients spécifiques à leur secteur d'activité, les sociétés de financement ont adopté des règles qui leur sont propres.

Le 23 décembre 2002, la circulaire n°19/G/2002 relative à la classification des créances en souffrance et à leur couverture est édictée par BAM. Cette circulaire est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2003, mais n'est devenue applicable qu'à compter du 30 juin 2003. Les sociétés de financement ont eu la possibilité d'étaler les provisions induites par ces nouvelles dispositions sur deux années au maximum. L'utilisation de

méthodes de classification et de provisionnement similaires permet une mise en adéquation et une meilleure comparabilité entre les différents opérateurs du secteur.

Avant l'application de la circulaire de BAM, les créances en souffrance étaient classées et provisionnées par SALAFIN selon les règles et taux indiquées dans le tableau suivant :

Classification	Base provisionnable (*)	Nb impayés	Taux de provision
Créances pré-douteuses	KRD + Impayés	3 à 5 impayés	50%
Créances douteuses	KRD + Impayés	6 à 8 impayés	70%
Créances compromises	KRD + Impayés	9 impayés et +	100%

Source : SALAFIN

(*) Pour les opérations de crédits affectés (crédit automobile et LOA), une valeur de garantie est prise en compte pour le calcul de la base des provisions et correspond à 20% du prix du véhicule.

L'année 2003 est marquée par l'entrée en vigueur à partir du mois de juin de la nouvelle circulaire de BAM n° 19/G/2002 du 23/12/2002. Les tableaux ci-dessous résument les nouvelles règles de BAM appliquées par SALAFIN :

i. Opérations de crédit

Classification	Base provisionnable (*)	Nb jours suivant échéance	Taux de provision
Créances pré-douteuses	KRD + Impayés	90 j <= impayés < 180 j	20%
Créances douteuses	KRD + Impayés	181 <= impayés < 270 j	50%
Créances compromises	KRD + Impayés	impayés >=270 j	100%

Source : SALAFIN

(*) Pour les crédits affectés (véhicules), la valeur du bien est déduite de la créance à provisionner, quotité de 50% pour la première et la deuxième année, 25% pour la 3^{ème} année et 0% à partir de la 4^{ème} année.

ii. Opérations de LOA

Classification	Base provisionnable (*)	Nb jours suivant échéance	Taux de provision
Créances pré-douteuses	Impayés	90 j <= impayés < 180 j	20%
Créances douteuses	Impayés	181 <= impayés < 270 j	50%
Créances compromises	KRD + Impayés	impayés >=270 j	100%

Source : SALAFIN

(*) La valeur du bien est déduite de la créance à provisionner, 50% pour la première et la deuxième année, 25% pour la 3^{ème} année et 0% à partir de la 4^{ème} année uniquement pour les créances compromises.

iii. Base de calcul de la provision

En se référant à la circulaire précitée de BAM, les dotations aux provisions pour dépréciation des créances clients sont calculées individuellement, client par client, en tenant compte de la totalité de la créance. Celles-ci comprennent les éléments suivants :

Pour les opération de crédits :

- Le capital restant dû ;
- Les impayés échus et non réglés ;
- Les commissions chargées sur le compte du client notamment les commissions pour frais de justice et de contentieux ;
- Diminués de la valeur vénale pour le crédit automobile.

Pour les opérations de LOA :

- Les loyers impayés pour les créances pré douteuses et douteuses ;
- Les loyers impayés, majoré du KRD et diminué de la valeur vénale pour les créances compromises.

En 2002, anticipant l'entrée en vigueur des nouvelles règles en matière de classification et de provisionnement des créances en souffrance, SALAFIN a commencé à prendre en compte une valeur nulle pour les véhicules de plus de trois ans.

Il convient de souligner que les intérêts afférents aux créances en souffrance sont comptabilisés en tant qu'agios réservés, et non en tant que produits, conformément au Plan Comptable des Etablissements de Crédit.

Analyse du risque client

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Encours Financier (1)	677 495	1 059 995	1 400 627	1 727 407	1 890 878	29,3%
Créances en souffrance brutes (2)	102 202	105 920	122 712	151 936	218 420	20,9%
Variation annuelle en %		3,6%	15,9%	23,8%	43,8%	
Taux de contentialité (2) / (1)	15,1%	10,0%	8,8%	8,8%	11,6%	
CES provisionnables ³⁰ (3)	73 168	92 329	119 649	142 267	212 022	30,5%
Variation annuelle en %		26,2%	29,6%	18,9%	49,0%	
Dotations aux provisions	15 460	27 083	23 918	20 639	54 718	37,2%
Variation annuelle en %		75,2%	-11,7%	-13,7%	165,1%	
Reprises des provisions	0	3 591	399	3 554	0	N.S
Variation annuelle en %		N.S	-88,9%	790,7%	-100,0%	
Dotations nettes des reprises (4)	15 460	23 492	23 519	17 085	54 718	37,2%
Variation annuelle en %		52,0%	0,1%	-27,4%	220,3%	
Stock des provisions (5)	65 923	86 651	111 754	130 734	186 276	29,7%
Variation annuelle en %		31,4%	29,0%	17,0%	42,5%	
Taux de couverture = (5) / (3)	90,1%	93,9%	93,4%	91,9%	87,9%	-0,6%
Variation annuelle en %		3,8	-0,4	-1,5	-4,0	
Coût du risque = (4) / Encours financier moyen	2,7%	2,7%	1,9%	1,1%	3,0%	2,5%
Variation annuelle en %		0,0	-0,8	-0,8	1,9	

Source : SALAFIN

Les créances en souffrance enregistrent un taux de croissance annuelle moyenne de 20,9%, entre 2002 et 2006. Toutefois, SALAFIN affiche, en 2006, un taux de contentialité parmi les plus faibles du secteur à 11,6%.

Dans le cadre de sa politique de prudence et conformément à la réglementation de BAM, SALAFIN a enregistré les dotations aux provisions suffisantes pour maintenir un niveau confortable de couverture de ses créances en souffrance. Les créances en souffrance provisionnables enregistrent un taux de croissance annuel moyen de 30,5% entre 2002 et 2006. Cette évolution trouve son origine dans :

- La hausse de l'encours de SALAFIN ;
- Le changement réglementaire de BAM en 2003 qui a un impact à la hausse sur les créances en souffrance et par conséquent sur les dotations aux provisions en 2003 ;

³⁰ Correspond à la créance client après déduction de la valeur de garantie (véhicule) conformément à la réglementation BAM

- La constitution de provisions significatives au titre des activités arrêtées en particulier le crédit convention ;
- La dotation aux provisions au titre des activités ayant atteint un âge de maturité, notamment, les crédits personnels et le revolving à partir de 2004 ;
- La progression de 49,0% des créances en souffrance provisionnées en 2006, du fait du vieillissement des dossiers de LOA présent dans l'encours (les impayés étant statistiquement plus probables en fin de vie d'un crédit) et de l'augmentation des créances en souffrance des crédits personnels en ligne avec la hausse des encours.

Les dotations aux provisions pour créances en souffrance affichent un taux de croissance annuel moyen de 37,2% et passent de 15,5 MDH en 2002 à 54,7 MDH en 2006.

Pour leur part, les reprises de provisions pour créances en souffrance s'expliquent par les réalisations du département Gestion du Risque.

Par conséquent, le stock de provisions progresse en ligne avec les créances en souffrance et s'établit à 186,3 MDH en 2006 contre 65,9 MDH en 2002. Ce niveau de provisionnement permet à SALAFIN d'afficher un taux moyen de couverture des créances en souffrance de près de 90%, sur la période 2002-2006, en ligne avec la moyenne sectorielle.

La hausse du coût du risque qui s'élève à 3,0% en 2006, s'explique par l'augmentation de 165,1% des dotations aux provisions du fait de la hausse des créances en souffrance sur les encours de LOA et des crédits personnels.

2. Les autres dotations nettes de reprises sur provisions retraitées

Les autres dotations nettes des reprises sur provisions concernent :

- Les dotations aux provisions pour risques et charges ;
- Les dotations pour amortissement dérogatoires ;
- Les dotations aux provisions pour investissements ;
- Les reprises de provisions pour risques et charges ;
- Les reprises de provisions pour investissements ;
- Les reprises sur amortissement dérogatoires.

Celles-ci s'établissent à près de -1,4 MDH en 2006.

3. Résultat courant retraité

Le résultat courant retraité affiche ainsi un taux de croissance annuel moyen de 46,3% sur les cinq derniers exercices. Cette évolution s'explique essentiellement, par l'appréciation du RBE sur la période étudiée.

Toutefois, le résultat courant retraité de SALAFIN s'élève à 92,5 MDH en 2006 en stagnation par rapport à 2005 du fait de l'augmentation des dotations nettes des reprises aux provisions des créances en souffrance, conséquence du vieillissement de l'encours LOA.

H. RESULTAT NON COURANT RETRAITE ET RESULTAT NET

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Résultat courant retraité	20 210	30 501	47 651	92 109	92 541	46,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		50,9%	56,2%	93,3%	0,5%	
Résultat non courant retraité	126	69	-4 002	-10 029	-15 221	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		-45,0%	N.S	N.S	N.S	
Impôts sur les résultats	7 172	11 693	18 888	36 153	14 243	18,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		63,0%	61,5%	91,4%	-60,6%	
Résultat net de l'exercice	13 164	18 877	24 761	45 927	63 077	48,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		43,4%	31,2%	85,5%	37,3%	

Source : SALAFIN

Le résultat non courant retraité recule significativement à partir de 2004 suite aux éléments suivants :

- En 2004 et 2005, le résultat non courant est retraité des dotations aux provisions pour risques liées au contrôle fiscal s'élevant à respectivement 4,0 MDH et 10,0 MDH ;
- En 2006, le résultat non courant est retraité d'une part de la reprise des provisions constituées en 2004 et 2005 et d'autre part d'une charge non courante de 29,2 MDH liées à l'issue du contrôle fiscal.

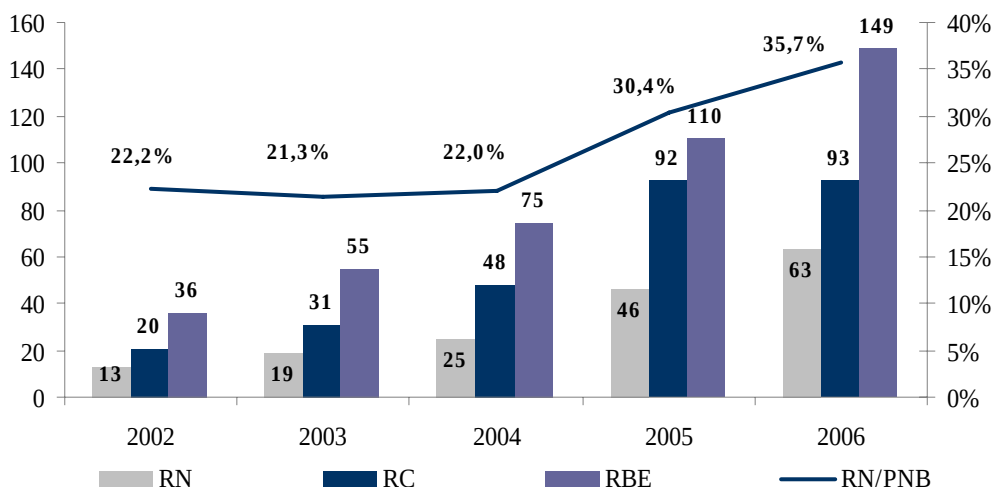
En effet, en 2004, un contrôle fiscal est ouvert. Il porte sur l'IS, l'IGR, la TVA et les droits de timbre et d'enregistrement sur la période 2000-2003. Le 06 avril 2006, un accord amiable, total et définitif est signé entre SALAFIN et l'administration fiscale.

Ainsi, SALAFIN enregistre en 2004 et 2005 des provisions pour risques de respectivement 4,0 MDH et 10,0 MDH. En 2006, ces provisions sont entièrement reprises suite à la comptabilisation du règlement du litige fiscal en charges non courantes.

Par ailleurs, la charge non courante de 29,2 MDH liée à l'issue du contrôle fiscal est cependant compensée par la déduction de la base imposable d'une partie des charges liées au contrôle fiscal, réduisant par conséquent le montant de l'impôt sur les sociétés à payer (14,2 MDH en 2006 contre 36,1 MDH en 2005).

Le résultat net de SALAFIN ressort sur la période 2002-2006 en constante amélioration passant ainsi de 13,1 MDH en 2002 à 63,1 MDH en 2006, soit un taux de croissance annuel moyen de 48,0%. Cette croissance s'explique par :

- La hausse du PNB du fait de l'augmentation continue des encours et du maintien des marges d'intermédiation ;
- La bonne maîtrise des charges d'exploitation ;
- La croissance maîtrisée du coût du risque.

Evolution du résultat net en MDH et du ratio RN/PNB en %


Source : SALAFIN

Le ratio RN/PNB s'inscrit en léger repli, entre 2002 et 2004, avant de progresser en 2005 et 2006 respectivement à 30,4% et 35,7%.

I. AUTOFINANCEMENT

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Résultat Net	13 164	18 877	24 761	45 927	63 077	48,0%
Capacité d'autofinancement	12 609	22 370	35 768	60 721	55 340	44,8%
Variation annuelle en %		77,4%	59,9%	69,8%	-8,8%	
Bénéfices distribués (1)	0	7 000	8 000	10 000	20 000	N.S
Variation annuelle en %		N.S	14,3%	25,0%	100,0%	
Autofinancement	12 609	15 370	27 768	50 721	35 340	29,4%
Variation annuelle en %		21,9%	80,7%	82,7%	-30,2%	

Source : SALAFIN

Soutenue par l'augmentation des résultats bénéficiaires, la capacité d'autofinancement enregistre un taux de croissance de 44,8% par an en moyenne entre 2002 et 2006. Cependant, en 2006, elle se replie légèrement du fait de l'augmentation du coût du risque.

L'évolution de l'autofinancement de SALAFIN sur la période 2002-2006 est en ligne avec celle de la capacité d'autofinancement.

IV. ANALYSE BILANTIELLE

Actif en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Valeurs en caisse, Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	36	33	33	5	5	-37,9%
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	59 549	44 806	25 618	73 911	44 269	-7,1%
Créances sur la clientèle	207 391	217 765	247 034	367 525	487 941	23,8%
Titres de transaction et de placement	204	204	1 316	204	204	0,0%
Autres actifs	111 962	133 760	116 590	132 784	153 217	8,2%
Titres de participation et emplois assimilés	9 996	10 296	10 296	10 296	10 296	0,7%
Immobilisations données en crédit-bail et en location	677 511	1 255 130	1 713 862	2 022 439	2 033 476	31,6%
Immobilisations incorporelles	1 180	778	692	2 927	5 140	44,5%
Immobilisations corporelles	4 560	23 369	26 128	28 585	28 471	58,1%
Total de l'Actif	1 072 388	1 686 141	2 141 569	2 638 676	2 763 018	26,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		57,2%	27,0%	23,2%	4,7%	
Passif en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	397 788	532 994	401 654	784 215	524 721	7,2%
Dépôts de la clientèle	26 206	9 603	977	-	-	N.S
Titres de créance émis	211 131	390 636	854 508	765 646	1 076 634	50,3%
Autres passifs	296 154	595 719	701 990	858 322	893 045	31,8%
Provisions pour risques et charges			4 000	14 000	-	N.S
Provisions réglementées	3 317	4 426	8 917	11 045	13 815	42,9%
Réserves et primes liées au capital	24 628	30 885	41 762	56 521	83 927	35,9%
Capital	100 000	103 000	103 000	103 000	107 800	1,9%
Résultat net de l'exercice	13 164	18 877	24 761	45 927	63 077	48,0%
Total du Passif	1 072 388	1 686 141	2 141 569	2 638 676	2 763 018	26,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		57,2%	27,0%	23,2%	4,7%	

Source : SALAFIN

A. ANALYSE DE L'ACTIF

1. Immobilisations corporelles et incorporelles

Actif immobilisé KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Immobilisations incorporelles	1 180	778	692	2 927	5 140	44,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		-34,1%	-11,1%	323,0%	75,6%	
Immobilisations corporelles	4 560	23 369	26 128	28 585	28 471	58,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		412,5%	11,8%	9,4%	-0,4%	
Actif immobilisé	5 740	24 147	26 820	31 512	33 611	55,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		320,7%	11,1%	17,5%	6,7%	
Part du total bilan	0,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%	

Source : SALAFIN

L'actif immobilisé de SALAFIN représente en moyenne près de 1,1% du total bilan sur la période 2002-2006.

Les immobilisations corporelles et incorporelles croissent sous l'effet des investissements réalisés par SALAFIN depuis 2002 notamment en terme d'ouverture de nouvelles agences, de desks, de développement informatiques, etc. Les investissements de la Société sur la période 2002-2006 sont présentés dans le tableau suivant :

Investissements en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TOTAL
Immobilisations incorporelles	1 403	-	350	2 679	3 252	6 897
Variation annuelle en %		N.S	N.S	665,4%	21,4%	
Brevets marques et licences	-	-	-	262	50	312
Variation annuelle en %		N.S	N.S	N.S	-80,9%	
Logiciels informatiques	1 403	-	350	2 417	3 156	6 539
Variation annuelle en %		N.S	N.S	590,6%	30,6%	
Autres immobilisations	-	-	-	-	46	46
Variation annuelle en %		N.S	N.S	N.S	N.S	
Immobilisations corporelles	446	20 862	4 895	4 681	2 339	32 173
Variation annuelle en %		4577,6%	-76,5%	-4,4%	-50,0%	
Terrains d'exploitation	0	2 612	650	600	-	3 862
Variation annuelle en %		N.S	-75,1%	-7,7%	N.S	
Immeubles	0	12 155	2650	1 300	-	16 105
Variation annuelle en %		N.S	-78,2%	-50,9%	N.S	
Mobilier de bureau	11	351	402	266	181	1 153
Variation annuelle en %		3090,9%	14,5%	-22,7%	-32,0%	
Matériel de bureau	0	4	100	18	26	148
Variation annuelle en %		N.S	2400,0%	-82,0%	44,4%	
Matériels informatiques	244	387	408	408	338	1 785
Variation annuelle en %		58,6%	5,4%	0,0%	-17,2%	
Matériels d'imprimerie	-	-	-	27	47	74
Variation annuelle en %		N.S	N.S	N.S	74%	
Matériels de transports	-	-	14	-	7	21
Variation annuelle en %		N.S	N.S	N.S	N.S	
Agencements, aménagements, installations	185	5 296	670	2 057	690	8 898
Variation annuelle en %		2762,7%	-87,3%	207,0%	-66,5%	
Autres	6	57	2	5	1 050	70
Variation annuelle en %		850,0%	-96,5%	150,0%	N.S	
TOTAL	1 850	20 862	5 245	7 360	5 591	39 014
Variation annuelle en %		1027,7%	-75,1%	41,9%	-24,0%	

Source : SALAFIN

Les investissements réalisés par SALAFIN entre 2002 et 2006 se montent à 39,0 MDH.

Les investissements en immobilisations incorporelles se composent essentiellement d'investissements en logiciels informatiques récurrents qui accompagnent le développement du système d'information de la Société.

Les investissements en immobilisations corporelles sont constitués des éléments suivants :

- Les terrains et les immeubles concernent les biens immobiliers, notamment le siège de la Société acquis en 2003 ;
- Le mobilier de bureau, le matériel de bureau, le matériel informatique et le matériel d'imprimerie acquis dans le cadre du développement de la Société et le renforcement des effectifs ;
- Les agencements, aménagements et installations concernent l'ouverture de nouvelles agences sur la période 2002-2006.

2. Immobilisations données en crédit-bail et en location

Les immobilisations données en crédit-bail et en location sont composées de l'ensemble des véhicules acquis par SALAFIN pour le compte de sa clientèle. Ces immobilisations sont mises à la disposition de la clientèle sous forme de contrats LOA. Les biens donnés en LOA s'établissent en 2006 à 2 033,5 MDH contre 677,5 MDH en 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de 31,6% en ligne avec l'évolution de l'encours de la LOA.

L'évolution des immobilisations données en LOA s'explique par l'effet combiné des éléments suivants :

- Les acquisitions d'immobilisations en LOA pour la production ;
- La cession d'immobilisations en LOA en fin de contrat ou en cours de contrat ;
- Les amortissements comptables nets des biens en LOA sur leur durée de contrat.

L'activité LOA se développe entre 2002 et 2005 et représente une part de plus en plus importante dans les crédits octroyés par SALAFIN. En effet, les immobilisations données en LOA représentent 80,0% du total bilan en 2004 contre 63,2% en 2002. A partir de 2005, le développement des autres produits impacte à la baisse la part des immobilisations données en LOA dans le total bilan, celle-ci recule à 73,6% en 2006.

3. Les titres de participation et emplois assimilés

La rubrique des titres de participation comprend les participations de SALAFIN :

- Une participation minoritaire de 10,0% dans HYPER S.A. pour un montant de 9 993 KDH qui a été cédée en février de l'exercice 2007 ;
- La totalité du capital d'ORUS SERVICES pour un montant de 300 KDH.

Il convient de noter que la filiale ORUS SERVICES affiche une situation nette de 0,7 MDH en 2006 et un total bilan de 4,9 MDH. La contribution de cette filiale dans les fonds propres de SALAFIN est par conséquent de moins de 0,3%, soit une part non significative.

4. Autres actifs

Autres actifs en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Débiteurs divers	101 091	117 651	95 737	108 229	125 909	5,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		16,4%	-18,6%	13,0%	16,3%	
Etat débiteur	101 081	114 957	93 775	103 378	98 804	-0,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		13,7%	-18,4%	10,2%	-4,4%	
Débiteurs divers	10	2 694	1 962	4 851	27 105	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	-27,2%	147,2%	458,8%	
Compte régularisation Actif	10 871	16 109	20 853	24 554	27 307	25,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		48,2%	29,4%	17,7%	11,2%	
Charges constatées d'avance (à répartir)	10 871	16 109	20 853	24 554	27 310	25,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		48,2%	29,4%	17,7%	11,2%	
Total	111 962	133 760	116 590	132 783	153 217	8,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		19,5%	-12,8%	13,9%	15,4%	

Source : SALAFIN

Les autres actifs se chiffrent à 153,2 MDH en 2006, en hausse annuelle moyenne de 8,2% par rapport à 2002.

Les autres actifs se composent essentiellement des éléments suivants :

- L'Etat débiteur est la principale composante du poste « Débiteurs divers » et est constitué de la Taxe sur la Valeur Ajoutée déductible sur immobilisations en LOA ainsi que des créances de SALAFIN vis-à-vis de l'Etat ;

- Les charges constatées d'avance qui comprennent essentiellement des charges étalées sur la durée des crédits, notamment les charges sur opérations promotionnelles et les commissions versées aux apporteurs d'affaires. Ce poste évolue en ligne avec la progression de la production.

5. Créances sur la clientèle

Créances sur la clientèle en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TOTAL
Créances brutes	269 607	298 916	338 373	465 924	609 850	22,6%
Variation annuelle en %		10,9%	13,2%	37,7%	30,9%	
Stock de Provisions	62 216	81 151	91 339	98 399	121 909	18,3%
Variation annuelle en %		30,4%	12,6%	7,7%	23,9%	
Créances nettes	207 391	217 765	247 034	367 525	487 941	23,8%
Variation annuelle en %		5,0%	13,4%	48,8%	32,8%	

Source : SALAFIN

Les créances sur la clientèle concernent les crédits accordés par SALAFIN à sa clientèle à travers les produits hors LOA. L'évolution à la hausse de ces créances en 2003 et 2004 (respectivement + 5,0% et +13,4%) s'explique par l'impact du lancement des nouveaux produits SALAFWADIF en 2001 et SALAFDIRECT en 2003.

A partir de 2005, SALAFIN décide de promouvoir les produits SALAFWADIF et SALAFDIRECT afin de diversifier la production de la Société et d'augmenter la part des crédits personnels. Les productions de SALAFWADIF et SALAFDIRECT sont alors en hausse de respectivement 148,2% et 73,8% par rapport à 2004.

Cette augmentation se prolonge en 2006 du fait de l'évolution des productions de SALAFAUTO et SALAFWADIF qui ont cru respectivement de 41,9% et 7,6% par rapport à 2005.

6. Encours clients

Encours clients en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Créances sur la clientèle (1)	207 391	217 765	247 034	367 525	487 941	23,8%
Variation annuelle en %		5,0%	13,4%	48,8%	32,8%	
Immobilisations données en LOA (2)	677 511	1 255 130	1 713 862	2 022 439	2 033 476	31,6%
Variation annuelle en %		85,3%	36,5%	18,0%	0,5%	
Encours comptable net = (1) + (2)	884 902	1 472 895	1 960 896	2 389 964	2 521 417	29,9%
Variation annuelle en %		66,4%	33,1%	21,9%	5,5%	
Encours comptable brut³¹	950 825	1 559 546	2 072 650	2 520 698	2 707 693	29,9%
Variation annuelle en %		64,0%	32,9%	21,6%	7,4%	
Encours financier³²	677 495	1 059 995	1 400 627	1 727 407	1 890 878	29,3%
Variation annuelle en %		56,5%	32,1%	23,3%	9,5%	

Source : SALAFIN

L'encours comptable brut enregistre une croissance annuelle moyenne de 29,9% sur la période 2002-2006 en ligne avec celles de l'encours comptable net et de l'encours financier. L'encours comptable net s'établit à 2 521,4 MDH au 31 décembre 2006 contre 884,9 MDH en 2002.

L'encours productif, correspondant à l'encours générant des produits d'intérêts, représente plus de 90% du total bilan en moyenne et s'établit en 2006 à 91,3%.

³¹ L'encours comptable brut = Encours comptable net + stock de provisions

³² L'encours financier = Encours comptable net – dépôts de garantie et premiers loyers LOA

7. Les créances sur les établissements de crédit

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Valeurs en caisse	36	33	33	5	5	-37,9%
Variation annuelle en %		-8,9%	-0,5%	-84,8%	0,0%	
Créances sur les établissements de crédit	59 549	44 806	25 618	73 911	44 269	-7,1%
Variation annuelle en %		-24,8%	-42,8%	188,5%	-40,1%	
Total	59 585	44 839	25 651	73 916	44 274	-7,2%
Variation annuelle en %		-24,8%	-42,8%	188,2%	-40,1%	

Source : SALAFIN

Les créances sur les établissements de crédit représentent les liquidités immédiatement disponibles de la Société. Elles s'établissent à 44,3 MDH en 2006.

B. ANALYSE DU PASSIF
1. Capitaux propres et assimilés

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Provisions réglementées	3 317	4 426	8 917	11 045	13 815	42,9%
Variation annuelle en %		33,5%	101,5%	23,9%	25,1%	
Réserves et primes liées au capital	24 628	30 885	41 762	56 521	83 927	35,9%
Variation annuelle en %		25,4%	35,2%	35,3%	48,5%	
Capital	100 000	103 000	103 000	103 000	107 800	1,9%
Variation annuelle en %		3,0%	0,0%	0,0%	4,7%	
Résultat net de l'exercice (+/-)	13 164	18 877	24 761	45 927	63 077	48,0%
Variation annuelle en %		43,4%	31,2%	85,5%	37,3%	
Capitaux propres et assimilés	141 109	157 188	178 440	216 493	268 619	17,5%
Variation annuelle en %		11,4%	13,5%	21,3%	24,1%	

Source : SALAFIN

Les capitaux propres et assimilés s'établissent à 268,6 MDH en 2006 contre 141,1 MDH en 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de 17,5% sur la période.

Cette évolution s'explique par :

- Les résultats nets successifs réalisés par la Société ;
- Les distributions de dividendes qui progressent en 2005 avec un POR de 43,6% contre 42,4% en 2003 et 40,4% en 2004. Elles baissent en 2006 avec un POR de 39,6% ;
- Les dotations aux provisions réglementées ;
- Les primes liées aux augmentations de capital effectuées en 2003 et 2006.

En 2003, 3 000 nouvelles actions sont créées au profit des bénéficiaires de l'attribution d'options de 2001. Ces actions sont émises avec une prime d'émission de 31 dirhams par action.

En 2006, 4 800 nouvelles actions sont créées au profit des bénéficiaires de l'attribution d'options de 2003. Ces actions sont émises avec une prime d'émission de 308 dirhams par action.

2. Provisions pour risques et charges

En 2004 et 2005, SALAFIN enregistre des provisions pour risques de respectivement 4,0 MDH et 10,0 MDH liées au risque encouru lors du contrôle fiscal qui a débuté en 2004.

En 2006, ces provisions sont entièrement reprises suite à la comptabilisation du règlement du litige fiscal en charges non courantes.

3. Autres passifs

Autres passifs en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Créditeurs divers	118 367	195 917	123 930	159 407	186 970	12,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		65,5%	-36,7%	28,6%	17,3%	
Fournisseurs concessionnaires	101 650	182 248	107 531	117 789	119 735	4,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		79,3%	-41,0%	9,5%	1,7%	
Etat créiteur	10 618	5 632	5 493	12 831	49 970	47,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		-47,0%	-2,5%	133,6%	289,4%	
Personnel et organismes sociaux	5 489	6 275	9 144	11 696	15 336	29,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		14,3%	45,7%	27,9%	31,1%	
Autres créiteurs	610	1 762	1 762	17 091	1 929	33,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		188,8%	0,0%	870,0%	-88,7%	
Compte de régularisation Passif	177 787	399 801	578 060	698 917	706 074	41,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		124,9%	44,6%	20,9%	1,0%	
Produits constatés d'avance (LPA)	177 787	399 801	578 060	698 917	706 074	41,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		124,9%	44,6%	20,9%	1,0%	
Total	296 154	595 718	701 990	858 324	893 044	31,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		101,2%	17,8%	22,3%	4,0%	

Source : SALAFIN

Le compte « Créditeurs divers » s'élève à 187,0 MDH en 2006 contre 118,4 MDH en 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de 12,1% entre 2002 et 2006.

La rubrique « Fournisseurs concessionnaires », principalement composé des dettes envers les concessionnaires automobiles partenaires de SALAFIN, passe de 101,7 MDH en 2002 à 119,7 MDH en 2006.

La hausse de 79,3% enregistrée entre 2002 et 2003 s'explique par la forte progression de la production de LOA et l'impact à titre promotionnel d'un délai fournisseurs plus long obtenu dans le cadre de partenariats avec des concessionnaires automobiles. A partir de 2004, les délais fournisseurs avec les concessionnaires automobiles repassent à des niveaux normaux et impactent à la baisse ce compte qui passe à 107,5 MDH en 2004 contre 182,2 MDH en 2003.

La rubrique « Etat créiteur » est constituée des dettes de SALAFIN vis-à-vis de l'Etat (impôts sur les sociétés, TVA collectée, etc.). L'évolution de ce poste se décompose en deux phases :

- 2002-2004 : SALAFIN réduit ses dettes vis-à-vis de l'Etat du fait des facteurs suivants :
 - ▶ Le paiement d'un acompte d'IS en 2003 ;
 - ▶ La faible part des produits de crédit personnel dans l'encours de la Société qui limite la TVA collectée ;
- 2005-2006 : les hausses successives de 133,6% en 2005 et 289,4% en 2006 sont essentiellement dues à la hausse de la TVA collectée du fait de l'effet combiné de la forte augmentation des encours de crédits personnels et du changement du taux de TVA pour les établissements financiers de 7,0% à 10,0% à partir de 2006.

Le compte de régularisation est composé entièrement des « Produits constatés d'avance » qui concernent essentiellement les premiers loyers et les dépôts de garantie versés par les clients dans le cadre de la LOA, ainsi que les produits de ristournes sur opérations promotionnelles avec les concessionnaires automobiles ou les autres partenaires.

A ce niveau, il conviendrait de signaler que SALAFIN procède à l'étalement de ces produits sur la durée des opérations de crédit. Ainsi, le premier loyer ou dépôt de garantie est amorti selon les mêmes règles que le prix hors taxe du véhicule financé sur la durée du contrat. Ce traitement permet de répartir les revenus générés par la LOA sur toute la période de location.

L'évolution de ce poste suit, la même tendance que la production de LOA. Il atteint 706,1 MDH en 2006 contre 177,8 MDH en 2002.

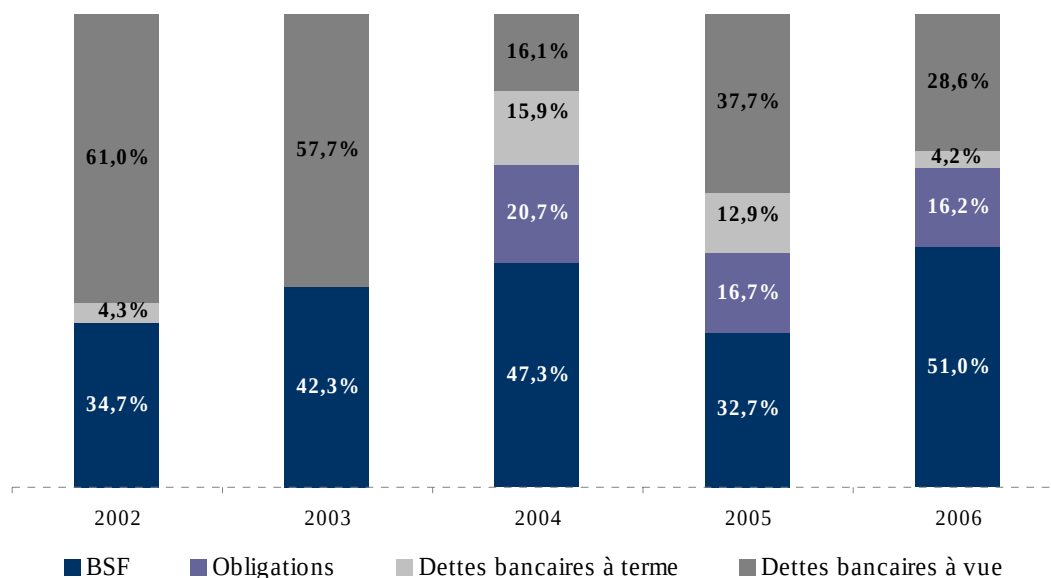
4. Dettes financières

Dettes financières en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés (1)	397 788	532 994	401 654	784 215	524 721	7,2%
Variation annuelle en %		34,0%	-24,6%	95,2%	-33,1%	
A vue	371 343	532 994	201 654	584 215	458 054	5,4%
Variation annuelle en %		43,5%	-62,2%	189,7%	-21,6%	
A terme (2)	26 445	0	200 000	200 000	66 667	26,0%
Variation annuelle en %		-100,0%	N.S	0,0%	-66,7%	
Titres de créance émis (3)	211 131	390 636	854 508	765 646	1 076 634	50,3%
Variation annuelle en %		85,0%	118,8%	-10,4%	40,6%	
Titres de créance négociables	211 131	390 636	594 282	506 216	816 806	40,2%
Variation annuelle en %		85,0%	52,1%	-14,8%	61,4%	
Emprunts obligataires	0	0	260 226	259 430	259 828	N.S
Variation annuelle en %		N.S	N.S	-0,3%	0,2%	
Total dettes à moyen terme = (2) + (3)	237 576	390 636	1 054 508	965 646	1 143 300	48,1%
Variation annuelle en %		64,4%	169,9%	-8,4%	18,4%	
Total dettes financières = (1) + (3)	608 919	923 630	1 256 162	1 549 861	1 601 354	27,3%
Variation annuelle en %		51,7%	36,0%	23,4%	3,3%	

Source : SALAFIN

L'endettement total de la Société s'élève en 2006 à 1 601,4 MDH contre 608,9 MDH en 2002 et représente en moyenne sur la période près de 57% du total bilan.

Répartition de l'endettement de SALAFIN en pourcentage sur la période 2002-2006



Source : SALAFIN

Commentaires sur la période 2002-2003

En 2002 et 2003, les dettes à vue représentent respectivement 61,0% et 57,7% de l'endettement de la Société. En effet, durant cette période, SALAFIN se refinance à travers les découverts bancaires et les

crédits spot afin de profiter pleinement du contexte de baisse des taux. Les dettes à vue atteignent 371,3 MDH en 2002 et 533,0 MDH en 2003 pour des autorisations respectives de 475,0 et 607,0 MDH.

En parallèle, SALAFIN entreprend un programme de financement de ses besoins par l'intermédiaire de l'appel public à l'épargne et réalise sa première sortie sur le marché en émettant 200,0 MDH de BSF à taux variable indexé sur les Bons du Trésor à 52 semaines, avec une maturité de 3 ans. Le *spread* de cette première émission est de 120 pbs. En 2003, SALAFIN procède à une extension du plafond de son programme d'émission de BSF à 580,0 MDH et émet 178,0 MDH avec des primes d'émissions comprises dans une fourchette de 100 à 120 pbs.

Les financements par BSF s'établissent ainsi à 34,7% de l'endettement global de SALAFIN en 2002 et 42,3% en 2003.

Commentaires sur la période 2004-2006

En 2004, SALAFIN décide de restructurer sa dette par une transformation des dettes à vue en dettes à terme, répondant ainsi au souci d'adossement des emplois aux ressources et au renforcement des capitaux permanents. Le plafond du programme d'émission de BSF est une nouvelle fois relevé pour atteindre 880,0 MDH. Le niveau des dettes à terme (bancaires + TCN) augmente ainsi de près de 2,6 fois par rapport à 2003 pour atteindre 1 054,5 MDH en 2004 contre 390,6 MDH en 2003.

Ce changement de situation se matérialise à travers les éléments suivants :

- Une émission obligataire de 250,0 MDH sur une maturité de 3 ans qui porte la part des obligations dans l'endettement global de SALAFIN à 20,7% ;
- Une émission de BSF de 202,0 MDH avec des maturités de 2, 3, 4 et 5 ans qui porte la part des BSF dans l'endettement global de SALAFIN à 47,3% ;
- Une nouvelle dette bancaire de 200,0 MDH qui porte la part des dettes bancaires à terme dans l'endettement global de SALAFIN à 15,9% ;
- Des dettes bancaires à vue qui représentent 16,1% pour un montant de 201,7 MDH et une autorisation de 907,0 MDH.

En 2005, la part des dettes bancaires à vue passe à 37,7% du fait de la hausse importante de la production et du non renouvellement en totalité des dettes arrivées à maturité. En effet, le montant de l'encours des BSF se réduit du fait du remboursement de 200,0 MDH de l'émission de 2002 et ce malgré l'émission de 115,0 MDH. Ainsi, les BSF représentent 32,7% de l'endettement de la Société en 2005 contre 47,3% en 2004.

En 2006, la part des BSF dans l'endettement de la Société s'élève à 51,0% en hausse par rapport à 2005, tandis que les obligations et les dettes bancaires à terme représentent respectivement 16,2% et 4,2% contre 16,7% et 12,9% en 2005. Les dettes bancaires à vue s'établissent par ailleurs à 458,1 MDH en 2006 et représentent 28,6% de l'endettement de la Société contre 37,7% une année auparavant. Cette évolution trouve son origine dans les éléments suivants :

- Une nouvelle émission de BSF pour un montant global de 540,0 MDH sur des maturités de 3, 4 et 5 ans avec un *spread* allant de 70 pbs à 85 pbs selon les maturités ;
- Le remboursement de BSF échus pour un montant de 241,0 MDH ;
- Le remboursement d'un crédit bancaire pour un montant de 167,0 MDH ;
- Le relèvement des lignes de crédit bancaires qui passent de 1 007,0 MDH à 1 287,0 MDH.

V. ANALYSE DU HORS BILAN

Hors bilan en KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
ENGAGEMENTS DONNES	35 057	35 005	67 051	73 589	76 141	21,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		-0,1%	91,5%	9,8%	3,5%	
Engagements de financement donnés en faveur d'établissements de crédit et assimilés						
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle	35 057	35 005	67 051	73 589	76 141	21,4%
Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés						
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle						
Titres achetés à réméré						
Autres titres à livrer						
ENGAGEMENTS RECUS	152 005	119 642	507 000	124 461	707 022	46,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		-21,3%	323,8%	-75,5%	468,1%	
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	152 005	119 642	507 000	124 461	707 022	46,9%
Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés						
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers						
Titres vendus à réméré						
Autres titres à recevoir						

Source : SALAFIN

Les engagements donnés par SALAFIN sont uniquement constitués des « engagements de financement donnés en faveur de la clientèle ». Les engagements reçus sont pour leur part uniquement composés des « engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés ».

Les engagements donnés par SALAFIN stagnent à 35,0 MDH en 2003 puis s'inscrivent en hausse jusqu'en 2006 pour s'établir à 76,1 MDH en 2006.

Les engagements reçus passent de 152,0 MDH en 2002 à 707,0 MDH en 2006 soit un taux de croissance annuel moyen de 46,9%.

VI. ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Produits d'exploitation bancaire perçus	257 591	427 288	680 880	928 053	1 097 688	43,7%
Récupérations sur créances amorties	0	0	0	0	0	N.S
Produits d'exploitation non bancaire perçus	5 435	8	655	504	20 172	38,8%
Charges d'exploitation bancaire versées	-198 626	-353 019	-52 563	-58 202	-70 321	-22,9%
Charges d'exploitation non bancaire versées	0	-519	0	0	0	N.S
Charges générales d'exploitation versées	-44 186	-39 527	-45 145	-52 772	-60 968	8,4%
Impôts sur les résultats versés	-7 172	-11 693	-18 888	-36 153	-14 243	18,7%
Flux de trésorerie nets provenant du compte de produits et charges	13 042	22 538	564 939	781 431	972 328	193,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		72,8%	2406,6%	38,3%	24,4%	
Variation de :						
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	-711	0	19 184	-48 289	29 642	N.S
Créances sur la clientèle	26 711	-10 374	-29 265	-120 494	-120 416	N.S
Titres de transaction et de placement	0	0	-1 112	1 112	0	-100,0%
Autres actifs	-66 319	-21 798	17 169	-16 194	-20 432	-25,5%
Immobilisations données en crédit-bail et en location	-345 940	-577 620	-877 934	-710 990	-747 877	21,3%
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	9 103	0	-131 340	382 561	-259 494	N.S
Dépôts de la clientèle	-23 375	-16 603	-8 626	-977	0	-100,0%
Titres de créance émis	211 131	179 504	463 872	-88 862	310 988	10,2%
Autres passifs	179 027	299 565	106 271	156 332	34 722	-33,6%
Solde des variations des actifs et passifs d'exploitation	-10 374	-147 326	-441 781	-445 801	-772 867	193,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		1320,2%	199,9%	0,9%	73,4%	
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	2 668	-124 788	123 157	335 630	199 461	194,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		-4777,2%	-198,7%	172,5%	-40,6%	
Produit des cessions d'immobilisations financières	0	0	2 187	1 277	0	N.S
Produit des cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles	0	0	0			N.S
Acquisition d'immobilisations financières	-9 996	-300	0			-100,0%
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-1 063	-20 862	-5 188	7 360	5 591	N.S
Intérêts perçus	0	0	0	0		N.S
Dividendes perçus	0	0	0	0	0	N.S
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	-11 059	-21 162	-3 001	8 637	5 591	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		91,4%	-85,8%	-387,8%	-35,3%	
Subventions, fonds publics et fonds spéciaux de garantie reçus	0	0	0	0		N.S
Emission de dettes subordonnées	0	0	0	0		N.S
Emission d'actions	0	3 000	0	0	4 800	N.S
Remboursement des capitaux propres et assimilés	0	0	0	0		N.S
Intérêts versés	0	0	0	0		N.S
Dividendes versés	0	-7 000	-8 000	10 000	20 000	N.S
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	0	-4 000	-8 000	-10 000	24 800	N.S
<i>Variation annuelle en %</i>		N.S	100,0%	25,0%	-348,0%	
Variation nette de la trésorerie	-8 391	-149 950	112 156	-334 267	229 852	N.S
Trésorerie à l'ouverture de l'exercice	-329 848	-338 239	-488 189	-376 032	-710 299	21,1%
<i>variation annuelle en %</i>		2,5%	44,3%	-23,0%	88,9%	
Trésorerie à la clôture de l'exercice	-338 239	-488 189	-376 032	-710 299	-480 447	9,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		44,3%	-23,0%	88,9%	-32,4%	

Source : SALAFIN

Les flux de trésorerie de SALAFIN proviennent essentiellement des éléments suivants :

- Les activités d'exploitation, à travers les flux du compte de produits et charges et des variations des actifs et des passifs d'exploitation qui s'expliquent par l'évolution générale de l'activité qui affichent un TCAM de 194,0% sur la période 2002-2006 ;
- Les activités d'investissements liés aux immobilisations corporelles et incorporelles ;
- Les activités de financement liées essentiellement aux opérations sur le capital et les distributions de dividendes et qui s'expliquent par les augmentations de capital de 2003 et 2006 ainsi que les distributions de dividendes successives.

Par conséquent, le niveau de la trésorerie de clôture de SALAFIN est en recul sur la période et passe d'un solde négatif de 338,2 MDH en 2002 à un solde négatif de 520,5 MDH en 2006.

VII. ANALYSE DES PRINCIPAUX RATIOS FINANCIERS

A. RATIO DE SOLVABILITE

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006	TCAM
Fonds propres et assimilés (1)	141 110	157 189	178 438	216 493	268 619	17,5%
Variation annuelle en %		11,4%	13,5%	21,3%	24,1%	
Risques encourus (2)	757 979	1 140 301	1 487 326	1 813 860	1 957 429	26,8%
Variation annuelle en %		50,4%	40,3%	22,0%	7,9%	
Ratio de solvabilité = (1) / (2)	18,6%	13,8%	12,0%	12,5%	13,7%	
Variation annuelle en points		-4,8	-2,8	0,5	1,2	

Source : SALAFIN

La circulaire n°4/G/2001 de BAM définit une nouvelle méthode de calcul du ratio de solvabilité. Ce ratio mesure le rapport entre, d'une part, le total des fonds propres et, d'autre part, des éléments d'actif affectés d'un taux de pondération en fonction du degré de risque. Il est fixé à un minimum de 8%. La méthode pour déterminer le niveau des éléments de l'actif correspondant au risque est définie par la circulaire précitée.

Grâce à la croissance continue de ses fonds propres, du fait des résultats nets cumulés et des deux augmentations de capital de 2003 et 2006, SALAFIN affiche un ratio de solvabilité de plus de 13,7% en 2006.

B. RENTABILITE FINANCIERE

En KDH	2002	2003	2004	2005	2006
Résultat net (1)	13 164	18 877	24 761	45 927	63 077
Fonds propres moyens ³³ (2)	134 397	149 149	167 815	197 467	242 556
ROE = (1) / (2)	9,8%	12,7%	14,8%	23,3%	26,0%
Total Actif moyen	867 414	1 379 264	1 913 855	2 390 122	2 700 847
ROA = (1) / Total Actif moyen	1,5%	1,4%	1,3%	1,9%	2,3%

Source : SALAFIN

Les indicateurs de rentabilité financière de SALAFIN sont en amélioration constante depuis 2002. En dépit des progressions respectives des fonds propres et de l'actif de la Société, le ROE et le ROA s'établissent respectivement à 26,0% et 2,3% en 2006 contre 9,8% et 1,5% en 2002.

³³ Les fonds propres moyens = [Fonds propres (n-1) + Fonds propres (n)] / 2

**PARTIE VIII - PERSPECTIVES ET STRATEGIE DE
DEVELOPPEMENT**

Avertissement

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement 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'émetteur.

I. PERSPECTIVES DU SECTEUR DU CREDIT A LA CONSOMMATION

Après avoir enregistré une croissance des encours de 9,4% par an sur la période 2002-2006, le secteur du crédit à la consommation devrait poursuivre une dynamique soutenue à la faveur des éléments suivants :

- Dynamisme de l'économie marocaine ;
- Emergence d'une nouvelle classe moyenne ;
- Evolution des habitudes de consommation ;
- Lancement des produits bancaires alternatifs ;
- Importance des besoins en crédits à la consommation au vu de la faiblesse relative du taux d'équipement des ménages en crédits (estimé à 10% au Maroc contre 35% en France).

La structure globale des encours devrait connaître une hausse notable de la part des crédits affectés aux dépens des crédits non affectés sous l'effet notamment des évolutions suivantes :

- Accélération du marché des crédits automobile, lié notamment au développement des véhicules économiques et des véhicules montés au Maroc ;
- Lancement des produits bancaires « alternatifs » qui sont par nature des prêts affectés ;
- Progression des crédits d'équipement domestique grâce notamment au développement des enseignes de grande distribution.

Dans la catégorie des prêts non affectés, les crédits revolving sont appelés progressivement à prendre une part de plus en plus importante à l'instar des pays européens, grâce notamment au développement de la bancarisation, des enseignes de grande distribution, et la généralisation des Terminaux de Paiement Electronique.

Le mouvement de concentration observé au cours de ces dernières années devrait se poursuivre avec le regroupement des petites entreprises du secteur.

Enfin, en matière d'évolution du taux d'usure, compte tenu du contexte actuel historiquement bas des taux d'intérêts et des nouvelles règles de calcul du TMIC en vigueur, ce dernier devrait se stabiliser avant de remonter sous l'effet d'une hausse des taux du marché.

II. PERSPECTIVES ET STRATEGIES DE DEVELOPPEMENT DE SALAFIN

La stratégie de développement de SALAFIN se base sur une dynamique commerciale forte et ambitieuse capitalisant sur le maintien des performances réalisées et intégrant deux événements majeurs ayant impacté son activité :

- La signature de la convention avec BMCE Bank effective depuis avril 2007 ;
- Les nouvelles dispositions réglementaires de la loi de finance 2007 relative à la LOA.

Les principales orientations stratégiques de SALAFIN pour les prochaines années reposent principalement sur les axes suivants :

- Un positionnement renforcé sur le segment des crédits personnels à travers :
 - ▶ La mise en place en 2007 du CREDIT IMMEDIAT commercialisé par le réseau de BMCE Bank ;

► L'augmentation de la production des crédits personnels propres à SALAFIN.

- Une promotion renforcée des crédits revolving ;
- Le lancement de nouveaux produits.

A. SIGNATURE D'UNE CONVENTION DE DISTRIBUTION AVEC BMCE BANK ET LANCEMENT DU CREDIT IMMEDIAT

La signature d'une convention de distribution avec BMCE Bank en décembre 2006 et le lancement du CREDIT IMMEDIAT à partir du 1^{er} avril 2007 constituent l'un des principaux axes de développement de SALAFIN pour les prochaines années.

Aux termes de cette convention, BMCE Bank confie à SALAFIN la gestion, à partir d'avril 2007, de l'ensemble des nouveaux crédits à la consommation distribués par le réseau de la banque, ce qui devrait représenter un volume d'affaires conséquent pour SALAFIN.

L'objectif principal de la convention est de dynamiser la stratégie du groupe BMCE Bank sur le marché des crédits à la consommation en mettant à profit l'expertise acquise par SALAFIN et de mettre en œuvre l'ensemble des synergies potentielles pour développer ce segment.

Les principaux termes de la convention sont les suivants :

- La commercialisation des produits est assurée par le réseau de la banque sous la marque BMCE Bank ;
- Le traitement back office est assuré par SALAFIN ;
- Les capitaux engagés sont inscrits au bilan de SALAFIN ;
- Le risque de crédit afférent à ces crédits est pris en charge par SALAFIN ;
- Le risque opérationnel est à la charge de BMCE Bank.

La convention prévoit également une rémunération versée par SALAFIN à BMCE Bank selon les termes suivants :

- Rémunération versée à BMCE Bank sous la forme de rétrocession de marge sur produits financiers, calculée sur la base des encours sains réalisés grâce au réseau de la banque ;
- Rémunération de la force de vente de BMCE Bank calculée sur la base du volume de production nouvelle.

Le « CREDIT IMMEDIAT », crédit personnel distribué par BMCE Bank est le premier produit à bénéficier de cette convention. A terme, la convention prévoit que l'ensemble des crédits à la consommation qui pourront être commercialisés par la banque (crédits affectés ou non affectés, crédit revolving, LOA) seront gérés par SALAFIN à l'exception des crédits personnels distribués dans le cadre de conventions signées par BMCE Bank avec des entreprises partenaires.

Conséquence de la mise en place de cette convention, la part des crédits personnels dans la production de SALAFIN est amenée à se renforcer sensiblement et ceci grâce au développement de fortes synergies avec le réseau de la banque sous l'effet de plusieurs leviers :

- Elargissement du réseau de distribution de SALAFIN à celui de BMCE Bank qui compte près de 351 agences au mois de septembre 2007 ;
- Elargissement de la base de clientèle de SALAFIN à celle de BMCE Bank ;
- Amélioration de la productivité par une réduction du temps de traitement des dossiers grâce à l'expertise de SALAFIN acquise en la matière ;
- Réalisation d'économies d'échelle grâce à la mise en commun d'outils de gestion ;
- Meilleure gestion du risque lié au CREDIT IMMEDIAT et amélioration de la réactivité de l'agence grâce au déploiement du système d'information propre à SALAFIN dans les agences BMCE Bank, utilisant des outils de scoring adaptés et spécifiques aux crédits personnels ;
- Renforcement des actions marketing et de communication auprès de la clientèle.

Le lancement du CREDIT IMMEDIAT sera accompagné d'un plan d'action commercial adapté prévoyant notamment :

- Une animation renforcée du réseau des chargés de clientèle et la mise en place d'un système de suivi des performances ;
- La prospection et le démarchage de la clientèle notamment de fonctionnaires et des retraités de la fonction publique ;
- Des campagnes de communication média ;
- Des envois de mailing à la clientèle ciblée.

B. RENFORCEMENT DE LA PERFORMANCE SUR LE RESEAU PROPRE DE SALAFIN

1. Crédits personnels

Au vu de la faiblesse du taux d'équipement en crédits et du taux d'endettement des ménages au Maroc, les crédits personnels présentent d'importants gisements de croissance.

Le développement de ces crédits revêt pour SALAFIN un intérêt stratégique essentiel puisqu'il constitue l'axe majeur de diversification de son portefeuille.

Parallèlement au lancement du CREDIT IMMEDIAT, SALAFIN prévoit de renforcer la croissance de ses propres produits sous l'effet des leviers suivants :

- Importants efforts de marketing et de communication afin d'appuyer ce développement : communication mass media, actions promotionnelles ciblées et fréquentes, cross selling avec les autres produits, mailing, fidélisation, etc.;
- Renforcement du réseau des correspondants et ouverture de nouvelles agences propres :
 - Ouverture d'une agence à Agadir en 2007 ;
 - Ouverture d'une agence fonctionnaires à Rabat en 2008 ;
 - Ouverture de desks à El Jadida et Béni Mellal en 2008.
- Amélioration des processus d'octroi de crédits et de la flexibilité des offres produits (regroupement de crédits, remboursement par anticipation, possibilité d'adapter les taux d'intérêts au profil de risque du client)

2. Financements automobile

Suite aux nouvelles contraintes fiscales pesant sur la LOA, l'approche de SALAFIN reste conservatrice et prévoit une baisse de la contribution de ce segment à sa production globale :

- Ralentissement de la production en 2007 ;
- Reprise modérée à partir de 2008.

Ce ralentissement de la production LOA devrait cependant être compensé par une croissance des crédits automobiles classiques. De manière globale, le financement automobile devrait continuer à se développer à la faveur des perspectives prometteuses du secteur de l'automobile et des diverses actions commerciales et marketing envisagées par SALAFIN :

- Amélioration des procédures d'octroi de crédits (réduction des délais de traitement des dossiers) ;
- Fidélisation des vendeurs de véhicules ;
- Actions promotionnelles ;
- Fidélisation des clients, etc.

C. DEVELOPPEMENT DES CREDITS REVOLVING

Au vu du succès rencontré par cette formule de financement en Europe et en Amérique du Nord, le segment du crédit revolving présente un gisement de croissance au Maroc encore largement sous exploité.

Afin de pallier à la sous-exploitation de ce potentiel et du déficit de commercialisation sur ce produit, SALAFIN a repositionné le développement du crédit revolving comme un axe majeur de sa stratégie. Les crédits revolving devraient profiter de la nouvelle dynamique insufflée par la convention BMCE Bank. Ce repositionnement devrait entraîner une montée en charge de la distribution des cartes de crédit à travers l'ensemble du réseau de BMCE Bank et de SALAFIN à compter de 2008.

Ce plan de développement s'accompagnera de diverses actions commerciales et marketing et notamment :

- Un relifting du produit ;
- La mise en place d'un service après-vente dédié ;
- L'amélioration de la procédure de délégation et d'octroi des crédits revolving en agences ;
- Une communication marketing renforcée et ciblée.

D. DEVELOPPEMENT DE NOUVEAUX PRODUITS

Dans le cadre de sa stratégie continue d'innovation, SALAFIN prévoit d'étoffer sa gamme de produits afin d'adapter son offre aux nouvelles mutations du marché et notamment par :

- La mise en place des produits alternatifs répondant aux préceptes religieux islamiques et aux règles et normes préconisées par Bank Al Maghrib ;
- La commercialisation de produits d'assurance. Des négociations sont en cours entre l'APSF et la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale pour obtenir l'autorisation pour les sociétés de financement de commercialiser des produits d'assurances.

Le développement de ces nouveaux produits est en cours d'étude chez SALAFIN. Par conséquent, ils ne sont pas pris en compte dans les prévisions du Business Plan.

III. BUSINESS PLAN SUR LA PERIODE 2007E – 2010P

Avertissement

Afin de faciliter la lecture des performances réelles de SALAFIN, les prévisions du Business plan sont présentées avec les mêmes retraitements des états de synthèse que dans la partie VII « Situation financière de SALAFIN³⁴ ».

A. METHODOLOGIE DE DETERMINATION DU PRODUIT NET BANCAIRE 2007 E – 2010P

1. Méthodologie générale

Le Business Plan de SALAFIN repose sur :

- L'analyse des fondamentaux de l'entreprise, notamment les historiques de croissance et les réalisations de SALAFIN sur la période 2000-2006 ;
- L'évaluation du potentiel de SALAFIN au regard de :
 - ▶ L'élargissement des canaux de distribution aux 351 agences du réseau bancaire dès avril 2007 pour les crédits personnels ; et à partir de 2008, pour le crédit revolving ;
 - ▶ La performance du secteur et des nouvelles contraintes réglementaires ;
 - ▶ L'analyse de l'environnement concurrentiel ;
 - ▶ Positionnement de SALAFIN.

Les projections d'exploitation de SALAFIN, et notamment du Produit Net Bancaire résultent de prévisions de croissance suivantes :

- Des encours par produits ;
- De la marge d'intérêts par produit ;
- Des résultats des opérations de LOA ;
- Des autres revenus bancaires.

2. Les prévisions des encours par produit

Les prévisions de croissance des encours par produits sont établies année par année et prennent en compte les différents paramètres relatifs à :

- L'historique de croissance de chaque produit ;
- L'analyse des contraintes et opportunités du secteur ;
- L'analyse de l'environnement concurrentiel ;
- L'analyse du positionnement de SALAFIN par segment par rapport à son secteur.

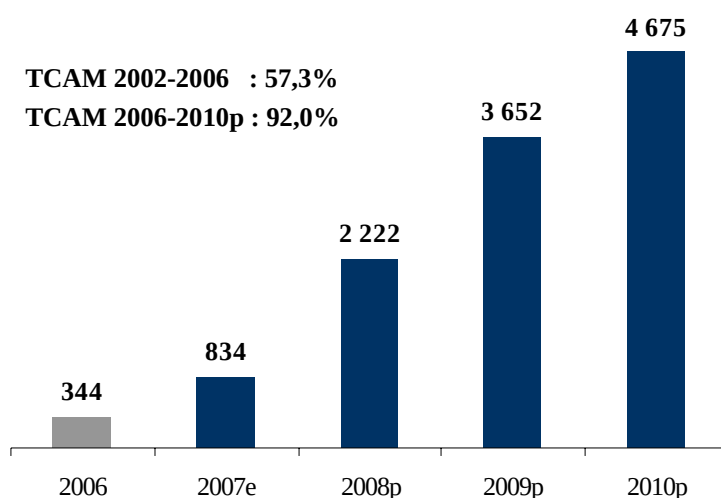
Pour le produit CREDIT IMMEDIAT, les hypothèses d'évolution des encours reposent sur :

- L'historique de commercialisation du produit par le réseau de BMCE Bank ;
- L'étude de la clientèle BMCE Bank : réalisation d'une étude de pré-attribution lors de la signature de la convention avec BMCE Bank et définition de la clientèle ciblée ;
- L'analyse des leviers de développement et des synergies nées du partenariat entre SALAFIN et BMCE Bank ;
- Des réalisations depuis le lancement du produit en avril 2007 par SALAFIN.

³⁴ Pour les détails des retraitements voir page 139 de la note d'information

a) Crédit Personnels

Evolution de l'encours des crédits personnels sur 2006-2010p en MDH



Source : SALAFIN

SALAFIN prévoit une croissance importante des encours de crédits personnels (92,0 % par an sur la période 2006-2010p contre 57,3% sur la période 2002-2006) grâce notamment à l'élargissement des canaux de distribution aux agences BMCE BANK

i. Canaux de distribution

Equivalent annuel	2006	2007	2008	2009	2010
Agences SALAFIN	10	11	13	15	15
Correspondants	18	20	22	24	27
Agences BMCE Bank (*)	0	150	300	400	450
TOTAL	28	181	335	439	492

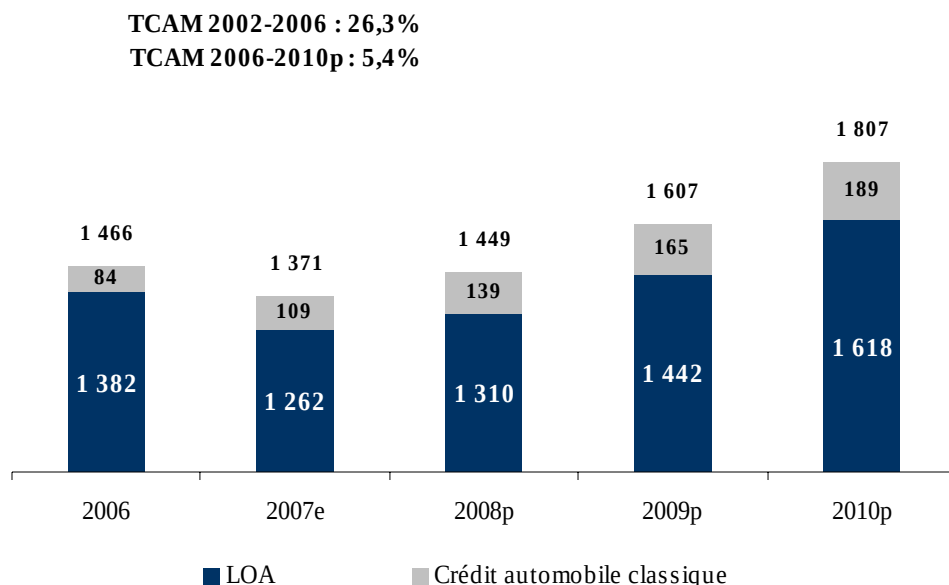
Source : SALAFIN

(*) Nombre d'agences BMCE Bank connectées au système d'information SALAFIN (Source : SALAFIN)

Les hypothèses de croissance du CREDIT IMMEDIAT prennent en compte une montée en puissance de la production en deux temps sur 2007e-2010p :

- 2007e- 2008p : phase de déploiement en agences et de forte croissance de la production ;
- 2009p- 2010p : phase de maturité et de stabilisation relative de la production.

Par ailleurs, sur les produits qui lui sont propres, SALAFIN envisage de poursuivre sa politique de développement des crédits personnels axée sur la croissance des crédits aux fonctionnaires et aux retraités de la fonction publique.

b) Financement automobile
Evolution de l'encours des crédits automobiles sur 2006-2010p en MDH


Source : SALAFIN

L'évolution de la part du financement automobile dans le portefeuille de SALAFIN sur la période 2007e-2010p répond aux orientations stratégiques choisies par la société.

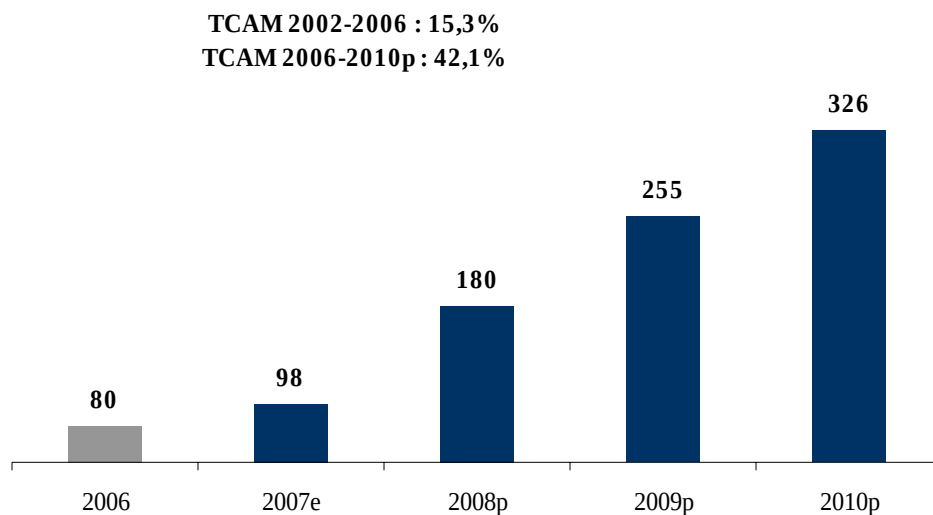
Pour faire face à l'intensification de la concurrence, à l'érosion des taux et aux nouvelles contraintes fiscales pesant sur la LOA, SALAFIN prévoit de poursuivre la diversification de son offre produit sur 2007e-2010p en privilégiant les crédits personnels et les crédits revolving.

Les encours du segment automobile progressent de 5,4% en moyenne par an sur 2006-2010p contre 26,3% sur 2002-2006 du fait des éléments suivants :

- Un ralentissement de la production de la LOA en 2007e suite aux nouvelles dispositions fiscales ;
- Une reprise modérée de la production LOA à partir de 2008p;
- Le développement du crédit automobile classique grâce aux facteurs suivants :
 - ▶ Effet de transvasement de la production LOA vers le financement automobile classique ;
 - ▶ Essor du secteur de l'automobile dans les années à venir.

c) Crédits Revolving

Evolution de l'encours des crédits revolving sur 2006-2010p en MDH



Source : SALAFIN

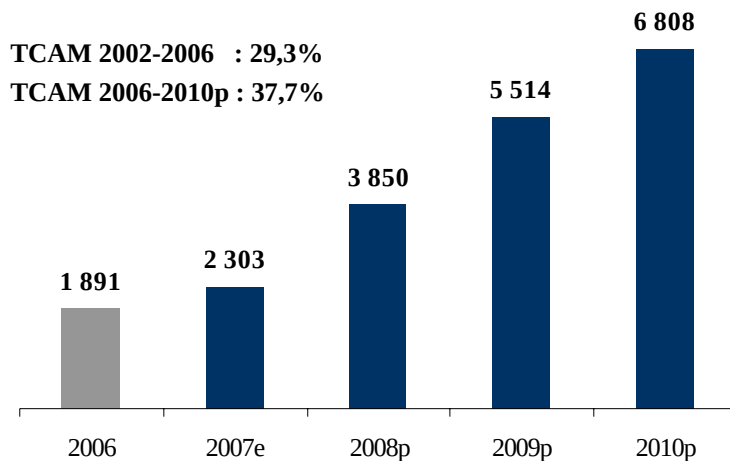
A l'instar du lancement des crédits personnels en avril 2007 sur le réseau bancaire, le crédit revolving profitera à partir de 2008 d'un plan d'action commercial renforcé mené conjointement avec BMCE Bank prévoyant la mise en place de nouvelles procédures d'attribution et de délégation ainsi qu'un service après-vente dédié. Ces actions seront appuyées par une campagne marketing soutenue visant à améliorer l'image du produit auprès de la clientèle et la commercialisation du produit en agence.

Les encours des crédits revolving devraient progresser ainsi de 42,1% par an en moyenne sur la période 2006-2010p contre 15,3% par an sur la période 2002-2006.

3. Les prévisions de l'encours global

L'encours global de SALAFIN enregistre une augmentation moyenne de 37,7% par an sur la période 2006-2010p contre 29,3% par an sur la période 2002-2006.

Evolution de l'encours global sur 2006-2010p en MDH

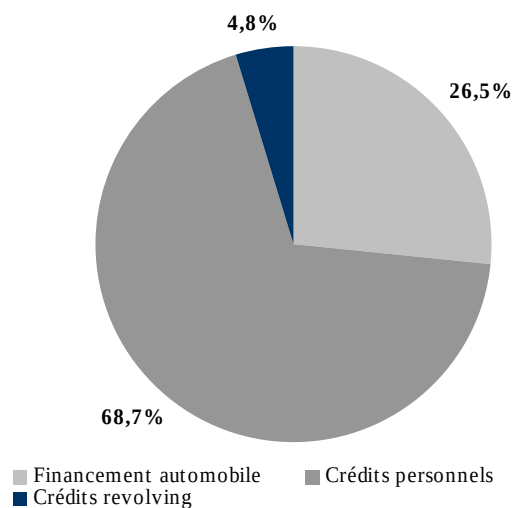
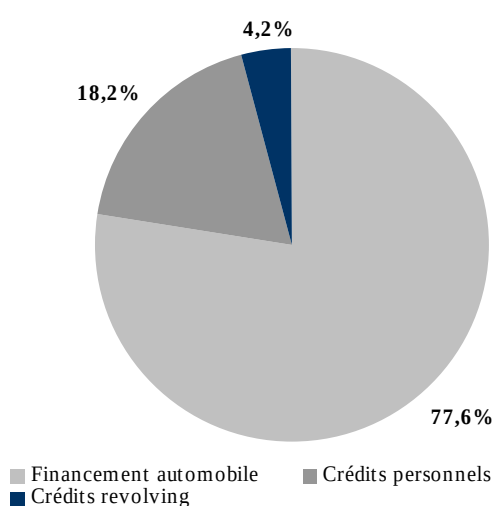


Source : SALAFIN

La stratégie de développement et de diversification engagée par SALAFIN se traduit par une recomposition du mix produit de son portefeuille :

Encours par catégorie de produit en 2006

Encours par catégorie de produit en 2010p



Source : SALAFIN

La part des crédits personnels passe de 18,2% des encours en 2006 à près de 68,7% des encours en 2010p, plus proche de la physionomie du marché avec une quote-part de 65% des crédits personnels dans les encours du secteur

4. Les prévisions de la marge d'intérêts

Les projections de croissance de la marge d'intérêts sont établies sur la base d'un calcul différentiel entre :

- Des produits d'intérêts calculés sur la base de taux d'intérêts par produit appliqués aux encours prévisionnels ;
- De charges d'intérêts calculées sur la base de taux d'intérêts appliqués aux besoins de financements résultant de l'activité ;
- De commissions d'apporteurs d'affaires sur les produits SALAFIN et BMCE Bank chiffrées selon le niveau de production de chaque produit.

En matière de refinancement, SALAFIN devrait poursuivre sa politique d'adossement des emplois et des ressources ce qui lui permet de protéger son niveau de marge d'intermédiation en cas d'évolution défavorable des taux de refinancement. Cependant, au cours des prochaines années, SALAFIN devrait voir son niveau de marge d'intermédiation baisser sous l'effet de l'intensification de la concurrence.

5. Les prévisions de résultat des opérations de LOA

De la même façon, les résultats prévisionnels de l'activité LOA résultent d'une différence entre les projections de :

- Produits LOA, loyers perçus, amortissement des dépôts de garanties³⁵ et des produits de cession des véhicules dont le niveau est lié aux projections d'encours LOA ;
- Charges LOA prenant en compte les amortissements des véhicules donnés en location, les valeurs de sortie des véhicules cédés, les commissions versées aux apporteurs d'affaires et les charges d'intérêts nécessaires au financement de cette activité.

³⁵ Les dépôts de garanties correspondent aux avances versées par les clients dans le cadre de l'activité LOA

B. COMPTE DE RESULTAT PREVISIONNEL 2007 E – 2010P

En KDH	2006	2007e	2008p	2009p	2010p	TCAM 06/10p
Marge d'intérêts	36 248	63 111	134 973	220 517	288 562	68,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		74,1%	113,9%	63,4%	30,9%	
Résultat des opérations de LOA	132 942	138 387	137 725	124 443	120 001	-2,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		4,1%	-0,5%	-9,6%	-3,6%	
Autres revenus bancaires	7 286	4 099	6 847	10 166	13 355	16,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		-43,7%	67,0%	48,5%	31,4%	
Produit Net Bancaire (2)	176 475	205 597	279 545	355 126	421 919	24,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		18,6%	36,0%	27,0%	18,8%	
Autres revenus non bancaires	20 172	14 900	1 100	1 200	1 200	-50,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		-26,1%	-92,6%	9,1%	0,0%	
Charges Générales d'Exploitation (1)	47 838	54 166	71 971	88 644	102 924	21,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		13,2%	32,9%	23,2%	16,1%	
<i>Coefficient d'exploitation=(1)/(2)</i>	27,1%	26,3%	25,7%	25,0%	24,4%	
Résultat Brut d'Exploitation	148 809	166 331	208 674	267 682	320 194	21,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		11,8%	25,5%	28,3%	19,6%	
Dotations nettes aux provisions pour créances douteuses	54 786	30 650	45 683	72 638	102 851	17,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		-44,1%	49,0%	59,0%	41,6%	
Autres dotations nettes	1 481	2 000	2 200	2 400	2 600	15,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		35,0%	10,0%	9,1%	8,3%	
Résultat courant	92 542	133 681	160 791	192 644	214 743	23,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		44,5%	20,3%	19,8%	11,5%	
Résultat non courant	-15 221					
Impôts sur les sociétés	14 243	51 194	64 043	76 665	85 372	56,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		259,4%	25,1%	19,7%	11,4%	
Résultat net	63 077	82 487	96 748	115 979	129 371	19,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		30,8%	17,3%	19,9%	11,5%	

Source : SALAFIN

Le compte de résultat prévisionnel est présenté avec les mêmes retraitements que dans la partie VII « Situation financière de SALAFIN »³⁶.

³⁶ Se référer à la page 139 de la note d'information pour le détail des retraitements.

1. Marge d'intérêts

La marge d'intérêts croît de 68,0% par an en moyenne sur 2006-2010p sous l'effet conjugué d'une augmentation des encours de crédits de 80,6% par an sur la période et d'une baisse prévue des marges liée à l'intensification de la concurrence.

La marge d'intérêts se décompose comme suit :

Marge d'intérêts en KDH	2006	2007e	2008p	2009p	2010p	TCAM 06/10
Produits d'intérêts	53 736	89 454	226 520	396 909	547 732	78,7%
Variation annuelle en %		66,5%	153,2%	75,2%	38,0%	
Charges d'intérêts	15 388	20 766	63 991	119 503	174 777	83,6%
Variation annuelle en %		35,0%	208,1%	86,8%	46,3%	
Commissions servies aux apporteurs d'affaires	2 100	5 577	27 556	56 889	84 392	151,8%
Variation annuelle en %		165,6%	394,1%	106,5%	48,3%	
Marge d'intérêts	36 248	63 111	134 973	220 517	288 562	68,0%
Variation annuelle en %		74,1%	113,9%	63,4%	30,9%	

Source : SALAFIN

Le rythme de croissance des produits d'intérêts s'établit à 78,7% par an en moyenne sur la période 2006-2010p contre une hausse des charges d'intérêts de 83,6% par an traduisant l'érosion progressive des marges. La hausse des produits et charges d'intérêts en 2008 (respectivement 153,2%et 208,1%) est directement liée à la hausse des encours de crédits hors LOA qui passent de 488 MDH à fin 2006 à 2 540 MDH à fin 2008 sous l'effet principalement du lancement en 2007 du CREDIT IMMEDIAT.

Les commissions servies aux apporteurs d'affaires connaissent une croissance de 151,8% par an supérieure à la croissance de la production de crédits en raison notamment des rétrocessions de produits d'intérêt à BMCE Bank. La hausse des commissions aux apporteurs d'affaires en 2008 (394,1%) s'explique par le développement à partir de 2008 des encours distribués par le réseau bancaire jusque là peu significatifs, ces encours donnant lieu à des rétrocessions de produits d'intérêts à BMCE Bank.

Ces commissions d'apporteurs d'affaires sont composées de :

- Commissions sur acte de vente reversées aux chargés de clientèle du réseau bancaire de BMCE Bank dans le cadre de la commercialisation du CREDIT IMMEDIAT. Leur évolution suit la croissance de la production du CREDIT IMMEDIAT ;
- Rétrocessions de produits d'intérêt versées à BMCE Bank dans le cadre de la commercialisation des crédits personnels et revolving sur son réseau ;
- Commissions versées aux correspondants et aux intermédiaires et dont l'évolution suit la production des autres produits de SALAFIN, notamment celle des crédits automobiles et des crédits personnels.

2. Résultat des opérations de LOA

Le résultat des opérations de LOA se décompose comme suit :

Résultat des opérations LOA en KDH	2006	2007e	2008p	2009p	2010p	TCAM 06/10
Produits sur immobilisations en LOA	1 032 993	1 010 332	1 028 030	1 026 914	1 058 049	0,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		-2,2%	1,8%	-0,1%	3,0%	
Charges sur immobilisations en LOA :	900 051	871 945	890 305	902 471	938 048	1,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		-3,1%	2,1%	1,4%	3,9%	
Dont charges d'intérêt	54 510	45 959	44 473	49 739	57 747	1,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		-15,7%	-3,2%	11,8%	16,1%	
Dont dotations aux amortissements des véhicules	832 980	815 464	835 204	841 554	868 140	1,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		-2,1%	2,4%	0,8%	3,2%	
Dont commissions servies aux apporteurs d'affaires	12 561	10 522	10 628	11 178	12 161	-0,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		-16,2%	1,0%	5,2%	8,8%	
Résultat des opérations de LOA	132 942	138 387	137 725	124 443	120 001	-2,5%
<i>Variation annuelle en %</i>		4,1%	-0,5%	-9,6%	-3,6%	

Source : SALAFIN

La légère baisse du résultat des opérations de LOA sur la période 2006-2010p s'explique par la stagnation des encours LOA, conséquence des nouvelles contraintes fiscales pesant sur cette activité et de la stratégie de diversification engagée par SALAFIN, conjuguée à une baisse des marges.

3. Produit Net Bancaire

Le Produit Net Bancaire est en hausse de 24,3 % par an en moyenne sur la période 2006-2010p. Cette progression s'explique par :

- Une marge d'intérêts en hausse de 68,0 % par an sur l'ensemble de la période ;
- Des résultats sur les opérations LOA en baisse moyenne de 2,5% par an sur la période ;
- Une croissance des autres revenus bancaires de 16,4% par an sur la période 2006-2010p. Ces autres revenus correspondent essentiellement aux commissions et redevances perçues sur les cartes de crédits revolving. Leur niveau augmente parallèlement à la croissance du nombre de cartes de crédit distribuées.

4. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation croissent à un rythme moins rapide que celui du Produit Net Bancaire, traduisant ainsi une maîtrise croissante des dépenses. Elles évoluent en moyenne de 21,1% par an essentiellement sous l'effet de l'augmentation de :

- Charges de personnel du fait de recrutements prévus pour accompagner l'augmentation de l'activité notamment au niveau des fonctions support et back office: 30 nouvelles recrues prévues par an ;
- Charges de communication appuyant le plan de développement commercial et marketing ;
- Charges locatives liées à l'extension du réseau des agences propres de SALAFIN ;
- Charges d'amortissements liées aux différents projets informatiques prévus par SALAFIN dont le montant global d'investissement sur la période 2007e-2010p s'élève à 16,9 MDH.

Malgré l'augmentation des charges d'exploitation en valeur, le coefficient d'exploitation est en nette amélioration sur la période passant de 27,1% en 2006 à 24,4% en 2010p. Cette amélioration du coefficient d'exploitation est liée notamment à la mise en place de la convention de distribution signée avec BMCE

Bank qui permet de développer significativement les encours en s'appuyant sur le réseau de la maison mère.

5. Résultat brut d'exploitation.

Le résultat d'exploitation augmente de 21,1% par an en moyenne sur la période du fait de :

- l'augmentation du Produit Net Bancaire ;
- une meilleure maîtrise des charges d'exploitation ;

A noter que les « Autres revenus non bancaires » comprennent en 2007 une plus-value exceptionnelle de 14,0 MDH enregistrée lors de la cession de la participation de SALAFIN dans Hyper SA.

6. Dotations aux provisions

La hausse des dotations nettes aux provisions est essentiellement liée à l'évolution des encours, du taux de contentialité et de la réglementation afférente en terme de provisionnement des créances douteuses. Celles-ci augmentent de 17,1% par an en moyenne sur 2006-2010p.

7. Résultat courant

Compte tenu des éléments précédemment décrits, le résultat courant s'établit à 214,7 MDH en 2010p contre 92,5 MDH en 2006, soit une croissance moyenne de 23,4% par an sur la période.

8. Résultat net

Le résultat net s'inscrit dans la même logique de croissance que le résultat d'exploitation. Il passe de 63,1 MDH en 2006 à 129,4 MDH en 2010p, soit une évolution moyenne de 19,7% par an sur la période.

Il est à noter que le calcul de l'Impôt sur les Sociétés n'inclut pas l'exonération fiscale accordée aux sociétés s'introduisant en bourse, les établissements de crédit étant exclus du bénéfice de cette mesure conformément à la Loi de Finances 2001 qui a introduit ce dispositif.

C. PLAN DE FINANCEMENT PREVISIONNEL 2007E – 2010P

En KDH	2007e	2008p	2009p	2010p	TCAM 07/10
Emplois					
Prêts consentis	820 639	1 941 256	2 620 660	2 859 384	51,6%
Variation annuelle en %		136,6%	35,0%	9,1%	
Immobilisations acquises LOA	680 760	904 422	1 041 813	1 146 123	19,0%
Variation annuelle en %		32,9%	15,2%	10,0%	
Investissements nets	7 860	6 590	6 560	6 560	-5,8%
Variation annuelle en %		-16,2%	-0,5%	0,0%	
Dividendes payés	25 000	41 244	48 374	57 990	32,4%
Variation annuelle en %		65,0%	17,3%	19,9%	
Total Emplois	1 534 259	2 893 512	3 717 406	4 070 057	38,4%
Variation annuelle en %		88,6%	28,5%	9,5%	
Ressources					
Augmentations de capital	145 000	0	10 000	0	-
Emprunts nets	173 116	1 317 202	1 557 463	1 196 368	90,5%
Variation annuelle en %		660,9%	18,2%	-23,2%	
Remboursements de prêts	267 357	562 453	1 088 614	1 741 609	86,8%
Variation annuelle en %		110,4%	93,5%	60,0%	
Dépôts de garantie	231 101	328 987	378 340	417 494	21,8%
Variation annuelle en %		42,4%	15,0%	10,3%	
CAF	609 139	628 650	649 049	685 484	4,0%
Variation annuelle en %		3,2%	3,2%	5,6%	
Total Ressources	1 425 713	2 837 292	3 683 466	4 040 956	41,5%
Variation annuelle en %		99,0%	29,8%	9,7%	
Variation nette de trésorerie	-108 546	-56 220	-33 940	-29 101	-35,5%
Trésorerie à l'ouverture de l'exercice	-480 447	-588 993	-645 210	-679 149	12,2%
Variation annuelle en %		22,6%	9,5%	5,3%	
Trésorerie à la clôture de l'exercice	-588 993	-645 210	-679 149	-708 250	6,3%
Variation annuelle en %		9,5%	5,3%	4,3%	

Source : SALAFIN

Les flux de trésorerie prévisionnels sur la période 2007e-2010p prennent en compte :

- Un programme d'investissements sur 2007e-2010p de 27,5 MDH intégrant des investissements informatiques nécessaires au développement de l'activité (17 MDH sur 4 ans) et l'aménagement des nouvelles agences propres à SALAFIN (10,5 MDH sur 4 ans) ;
- Une augmentation de capital de 145 MDH environ en 2007 suite à l'introduction en bourse ;
- Une augmentation de capital de 10 MDH environ suite à l'exercice du plan d'options en 2009 ;
- Une distribution de dividendes sur la base d'un taux de distribution de 40% pour le résultat de l'exercice 2006 et 50% du résultat pour les exercices 2007 et suivants.

D. BILAN PREVISIONNEL 2007E – 2010P

Actif (en KDH)	2006	2007e	2008p	2009p	2010p	TCAM 06/10
Créances sur la clientèle	487 941	1 041 223	2 540 027	4 072 072	5 189 847	80,6%
<i>Variation annuelle en %</i>		113,4%	143,9%	60,3%	27,4%	
Immobilisations données en crédit-bail et en location	2 033 476	1 908 449	1 986 887	2 196 700	2 485 161	5,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		-6,1%	4,1%	10,6%	13,1%	
Autres actifs	163 717	270 149	358 668	441 158	514 880	33,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		65,0%	32,8%	23,0%	16,7%	
Immobilisations corporelles et incorporelles	33 611	37 007	38 881	39 712	39 135	3,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		10,1%	5,1%	2,1%	-1,5%	
Trésorerie actif	44 274					
Total Actif	2 763 019	3 256 829	4 924 463	6 749 643	8 229 024	31,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		17,9%	51,7%	37,1%	21,9%	

Passif (en KDH)	2006	2007e	2008p	2009p	2010p	TCAM 06/10
Trésorerie passif	524 721	588 993	645 213	679 153	708 254	7,8%
<i>Variation annuelle en %</i>		12,2%	9,5%	5,3%	4,3%	
Dettes de financement	1 076 634	1 249 750	2 686 953	4 244 416	5 440 784	49,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		16,1%	115,0%	58,0%	28,2%	
Dépôts de garantie	705 948	646 266	676 720	754 805	866 874	5,3%
<i>Variation annuelle en %</i>		-8,5%	4,7%	11,5%	14,8%	
Autres passifs (dont PRC)	187 097	300 712	388 966	467 053	537 515	30,2%
<i>Variation annuelle en %</i>		60,7%	29,3%	20,1%	15,1%	
Capitaux propres et assimilés	268 619	471 106	526 611	604 216	675 597	25,9%
<i>Variation annuelle en %</i>		75,4%	11,8%	14,7%	11,8%	
Provisions réglementées	13 815	13 815	13 815	13 815	13 815	0,0%
<i>Variation annuelle en %</i>		0%	0%	0%	0%	
Capital social, réserves et primes liées au capital	191 727	374 804	416 048	474 422	532 411	29,1%
<i>Variation annuelle en %</i>		95,5%	11,0%	14,0%	12,2%	
Résultat Net	63 077	82 487	96 748	115 979	129 371	19,7%
<i>Variation annuelle en %</i>		30,8%	17,3%	19,9%	11,5%	
Total Passif	2 763 019	3 256 829	4 924 463	6 749 643	8 229 024	31,4%
<i>Variation annuelle en %</i>		17,9%	51,7%	37,1%	21,9%	

Source : SALAFIN

L'actif du bilan prévisionnel de SALAFIN sur la période 2007e - 2010p fait apparaître une reconfiguration du poids des crédits classiques dans les encours totaux au détriment du financement LOA. Ce changement résulte de la stratégie de diversification du portefeuille engagée par SALAFIN.

Les créances sur la clientèle représentent près de 63,0% du total de l'actif à l'horizon 2010p contre 17,7% à fin 2006. A l'inverse les immobilisations données en crédit-bail et en location voient leur poids baisser de 73,6% en 2006 à 30,2% en 2010p.

Cette reconfiguration est essentiellement due au lancement du produit CREDIT IMMEDIAT et à l'augmentation de sa contribution dans la production SALAFIN.

Les dépôts de garantie correspondent aux avances données par les clients dans le cadre des opérations de financement par LOA. Leur évolution suit celle des encours LOA.

PARTIE IX - FACTEURS DE RISQUE

I. RISQUE CLIENTS

A. RISQUE LIE A UNE CLIENTELE FONCTIONNAIRE :

Le risque réside essentiellement, dans les cas de licenciement ou de départ en retraite anticipée du fonctionnaire ayant contracté le prêt. Toutefois, les cas de licenciement dans le secteur public sont marginaux. De plus, SALAFIN a mis en place une procédure de prélèvement bancaire en cas de départ du fonctionnaire.

B. RISQUE LIE A UNE CLIENTELE PRIVEE :

Cette catégorie présente un risque plus élevé dans la mesure où les mensualités ne sont pas prélevées à la source mais par la mise en place d'un prélèvement automatique irrévocable sur un compte bancaire. Ce mode de remboursement ne constitue donc pas une garantie de règlement des échéances, notamment dans le cas où le compte bancaire est insuffisamment provisionné ou en cas de surendettement du client.

Toutefois, ce risque est réduit par la mise en place d'un processus très strict d'octroi de crédit, passant par la vérification, notamment, de la présence du demandeur sur le fichier négatif du SAAR et de sa situation financière.

C. RISQUE LIE A UNE CLIENTELE PROFESSIONNELLE (PME-PMI ET DIRIGEANTS):

Le risque de contrepartie réside essentiellement dans les décalages de trésorerie ou de faillite des entreprises, ou encore dans les problèmes relationnels entre les dirigeants des PME-PMI ayant contracté le prêt.

Toutefois, pour minimiser ce risque, SALAFIN a mis en place une procédure de traitement manuelle des dossiers liés aux entreprises en vérifiant, notamment, la solvabilité de l'entreprise.

D'une manière générale, indépendamment du type de client, SALAFIN, a pour priorité d'assurer une meilleure gestion des risques, et notamment ceux de contrepartie, à travers la mise en place et le déploiement d'outils et de procédures associées au sein du Département Gestion du Risque.

II. RISQUE LIE A L'EVOLUTION DU TMIC

A l'instar de l'ensemble des établissements de crédit, SALAFIN est exposée au risque de variation du TMIC. En effet, ce taux plafonne les taux de sorties de SALAFIN et donc conditionne sa marge. Toutefois, Celle-ci est moins exposée à des variations à la baisse du TMIC vu que ses taux de sortie sont bien en dessous du TMIC maximum.

Par ailleurs, une baisse de ce taux favorise le remboursement par anticipation qui permet aux clients de bénéficier d'un nouveau dossier à un taux d'intérêt plus favorable. Le remboursement par anticipation est, par ailleurs, à l'origine d'une baisse mécanique du taux moyen de sortie et d'un décalage dans l'adossment des emplois et des ressources. Il convient cependant de noter que la pratique du remboursement anticipé reste mineure puisqu'elle suppose des frais supplémentaires qui font que l'opération n'est pas rentable pour le client.

Toutefois, le TMIC tend à reprendre un trend haussier depuis octobre 2006. En effet, après une période de baisse importante entre 1997 et 2006, Bank Al Maghrib a modifié sa méthode de calcul le repositionnant à 14,17% en avril 2007.

III. RISQUE DE TAUX D'INTERET

A l'instar de tous les établissements financiers, SALAFIN est exposé au risque de taux d'intérêt. Une hausse des taux d'intérêt sur le marché impliquerait un renchérissement du coût de refinancement.

Pour pallier à ce risque ainsi que le risque de liquidité, SALAFIN diversifie ses sources de financement en terme de taux et de maturité. De plus, une politique d'adossment des emplois aux ressources présentant des caractéristiques sensiblement similaires en terme de durée est mise en place par SALAFIN depuis 2003.

IV. RISQUE DE MODIFICATION DU CADRE REGLEMENTAIRE

Le secteur du crédit à la consommation est encadré par différents textes législatifs qui régissent l'ensemble de l'activité et conditionnent la rentabilité de la filière.

La loi de finance 2007, à travers le Code Général des Impôts (CGI), a introduit des modifications sur les dispositions fiscales applicables en matière d'exonération et de remboursement de la TVA.

En effet, à compter du 1^{er} janvier 2007, les biens d'investissement et les biens d'équipement acquis par les sociétés de leasing et de LOA ne pourront plus bénéficier de l'exonération de TVA prévue jusque là par les articles 95 et 105 de la loi relative à la TVA. De même, ces biens ne pourront plus faire l'objet du remboursement de la TVA ayant grevé les factures d'achat.

Le mécanisme de remboursement de TVA supprimé par le CGI en 2007, permettait de corriger le déficit de TVA dû à l'écart entre le taux de TVA sur les immobilisations acquises aux taux de 20% et 14% d'une part et celui facturé par les sociétés de leasing et de LOA aux taux de 10%. De ce fait, les sociétés du secteur se trouvent dans une situation de crédit structurel de TVA sur les biens acquis dans le cadre de contrat de leasing ou LOA.

Par ailleurs, trois projets majeurs sont à l'étude :

- Un projet de protection du consommateur visant à réformer les procédures judiciaires, devrait être validé courant 2007 ;
- Un projet relatif à la possibilité de commercialisation des produits d'assurances par les sociétés de crédit à la consommation au même titre que les établissements bancaires. Il convient de signaler cependant qu'en 2005, la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale (DAPS) a refusé aux sociétés de financement le droit de commercialiser les produits d'assurance malgré leur statut d'établissement financier ;
- Un projet relatif à la flexibilité accordée aux sociétés de crédit à la consommation pour la réalisation d'opérations de change.

Toutefois, aucune de ces mesures ne devrait impacter de manière négative l'activité de SALAFIN.

V. RISQUE DE POSITIONNEMENT

Le financement automobile représente, actuellement, la principale activité en terme de production (71,8% de la production totale en 2006) et de contribution au PNB de SALAFIN. Cette production est réalisée par la LOA qui représente 64,7% de la production totale de la société en 2006 et le crédit automobile classique qui en représente 7,1%. Néanmoins, la Société a entrepris les changements stratégiques suivants :

- Mise en place d'une stratégie de diversification du portefeuille, dès 2005, à travers le renforcement de l'effort commercial relatif au crédit personnel et au crédit automobile classique ;
- Lancement du CREDIT IMMEDIAT en 2007 ;
- Augmentation des marges d'intermédiation sur le produit LOCASALAF venant compenser près de la moitié des coûts liés au non remboursement de TVA ;
- Pilotage de la production relative au crédit amortissable génératrice de TVA versus celle relative à la LOA consommatrice de TVA en vue d'une couverture de l'autre moitié des coûts liés au non remboursement de TVA par l'Etat.

Par conséquent, le risque réside principalement en une baisse de l'activité LOA. Toutefois, ce risque reste limité du fait de l'effet du transvasement probable de la production de la LOA vers le crédit automobile classique.

VI. RISQUES LIES A LA CONVENTION BMCE

SALAFIN axe l'essentiel de son développement sur le produit CREDIT IMMEDIAT mis en place avec le réseau bancaire BMCE Bank. Ce nouveau segment est issu, et dépend, de la convention signée en 2006 entre les deux parties. L'arrêt de celle-ci entraînerait par conséquent un risque majeur pour SALAFIN.

Toutefois, SALAFIN est peu exposé à ce risque, du fait des avantages liés à la convention dont bénéficie sa société mère, la BMCE Bank. Celle-ci profite, en effet, de l'expertise de SALAFIN en terme de gestion du risque et de processus commerciaux mais également des outils informatiques développés en interne. BMCE Bank délègue son activité CREDIT IMMEDIAT et bénéficie, en terme de résultats, de synergies majeures avec sa filiale.

VII. RISQUES LIES AU SYSTEME D'INFORMATION

L'activité de SALAFIN repose essentiellement sur la qualité et la sécurité de son Système d'Information.

Celui-ci comprend l'ensemble des bases de données clients et produits. L'outil informatique permet à SALAFIN de réaliser régulièrement des *reporting* afin de piloter l'action commerciale.

De plus, dans une optique d'efficacité, le processus d'octroi de crédit repose essentiellement sur des outils décisionnels automatisés. Ainsi, le système d'information intervient depuis la saisie du dossier par le commercial au suivi de l'échéancier en passant par l'acceptation.

De manière générale, l'ensemble des départements se base, dans la gestion quotidienne, sur la collecte de l'information et sa transmission à l'aide du SI.

La défaillance du système d'information, du fait de causes diverses (pannes électriques, pannes du matériel, virus, etc.) peut causer à la fois des incidents au niveau du processus d'octroi de crédit mais également au niveau de la gestion de l'entreprise.

Toutefois, ce risque de défaillance est réduit par l'ensemble des mesures de sécurité mises en place par SALAFIN, tant au niveau de la protection du matériel qu'au niveau des sauvegardes régulières des données.

De plus, un projet de mise en place d'un Plan de Continuité de l'Activité initié par la BMCE Bank pour l'ensemble du groupe est en cours de mise en œuvre. Il couvre tous les aspects sécurisation de l'activité en cas de survenance d'événements majeurs, aussi bien sur les aspects Système d'Information que sur les aspects organisationnels et procéduraux.

VIII. RISQUES OPERATIONNELS

Le processus de traitement d'un dossier de crédit contient plusieurs étapes. Chacune de ces étapes comporte un risque opérationnel qu'elle soit effectuée au niveau du Réseau Interne de SALAFIN ou au niveau des intermédiaires de la Société.

Consciente de ces risques SALAFIN a développé des procédures internes et des outils de gestion qui permettent de les réduire. Ce souci de contrôle s'illustre à travers les éléments suivants :

- L'architecture du système d'information ;
- Les procédures de saisie et d'acheminement des dossiers ;
- Les règles de communication inter-agences ;
- Les contrôles des justificatifs.

De plus, chaque procédure et chaque étape est contrôlée au moins une fois, par un collaborateur différent de celui qui l'a réalisée et appartenant en général à un département différent.

Cette mission de contrôle est mise sous la responsabilité de l'ensemble des départements intervenant dans le processus de traitement des demandes de crédit et plus spécifiquement sous celle des départements « Analyse Risque et Marketing » et « Gestion du Risque ». Le premier est, notamment, en charge de la mise en place des règles de traitement des dossiers de crédit. Le second comprend une division Middle Office, dont le principal rôle est d'optimiser les délais de traitement mais également de sécuriser les opérations par une meilleure gestion des flux des documents entre le réseau SALAFIN et le siège.

PARTIE X - FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

L'année 2006 a connu l'achèvement du contrôle fiscal, ouvert depuis octobre 2004. Un accord amiable a été signé avec l'administration en date du 06/04/2006. Il s'agit d'un accord total et définitif sur la période contrôlée (2000-2003) et concerne tous les impôts directs et indirects objets du contrôle fiscal (IS, IGR, TVA, Droit de timbre et d'enregistrement) pour la période 2000-2003.

Hormis le contrôle fiscal, et à la date d'établissement de la présente note d'information, SALAFIN ne connaît pas de faits exceptionnels ou d'affaires contentieuses, hors créances en souffrance, susceptibles d'affecter de façon significative sa situation nette et son activité.

Au 31 décembre 2006, les créances en souffrance ont atteint 212 MDH et sont provisionnées à hauteur de 186 MDH.

PARTIE XI - ANNEXES

I. METHODES COMPTABLES ET REGLES D'EVALUATION COMPTABLES

Les comptes de SALAFIN sont établis, conformément au plan comptable des établissements de crédit agréé par Bank Al Maghrib.

Les principes comptables essentiels retenus pour la préparation des comptes sont ceux du PCEC. Ils se résument comme suit :

A. IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Les immobilisations sont inscrites à l'actif du bilan à leur coût d'acquisition.

L'amortissement des immobilisations est calculé selon le mode dégressif, les taux actuellement en vigueur sont les suivants :

	Taux linéaires	Taux dégressifs
Immobilisations incorporelles (logiciels informatiques)	25%	37,5%
Installations techniques	20% et 25%	37,5% et 40%
Matériel de transport	25%	37,5%
Mobilier de bureau	10%	30%
Matériel de bureau	25% et 50%	37,5% et 50%
Agencements, Aménagements divers	10%,20% et 50%	30%,40% et 50%

Source : SALAFIN

L'amortissement dérogatoire qui correspond à l'excédent d'amortissement dégressif par rapport à l'amortissement linéaire est enregistré dans le compte provisions pour amortissements dérogatoires (rubrique provisions réglementées).

B. IMMOBILISATIONS DONNEES EN CREDIT-BAIL

Les immobilisations acquises par SALAFIN et données en crédit-bail à sa clientèle sont inscrites à l'actif à leur coût d'acquisition.

L'amortissement des immobilisations données en crédit-bail est calculé sur la durée du contrat de location.

En ce qui concerne les dépôts de garanties reçus dans le cadre de la location avec option d'achat (LOA), ils sont répartis également en fonction de la durée du contrat de location.

C. CREDIT-BAIL OU LEASING

Les immobilisations exploitées par SALAFIN dans le cadre de contrats de crédit-bail ne sont pas, conformément au CGNC, activées au bilan.

D. CREDIT CLIENTELE ET REVENUS CORRESPONDANTS

Les contrats de crédit définissent les conditions de remboursement du principal et de règlement des intérêts.

Les échéances sont mensuelles et constantes suivant le tableau d'amortissement pour les crédits amortissables.

Les crédits sont remboursables sur une période qui varie entre 6 et 48 mois et sont classés par branche d'activité :

- Crédit classique : (Amortissable Crédit Auto/Crédit Personnel) ;
- Crédit revolving : (Non amortissable) ;
- Location avec option d'achat : (LOA).

La classification des créances en souffrance, pour les crédits amortissables, se fait de la manière suivante :

- Sont considérées comme des «créances pré-douteuses», les crédits dont le nombre d'échéances impayées varie entre trois et cinq.
- Sont classées en «créances douteuses» les crédits dont le nombre d'échéances non réglées varie entre six et huit.
- Sont classées en «créances compromises» les crédits dont neuf échéances et plus ne sont pas honorées.

En matière de provisionnement des créances en souffrance, SALAFIN adopte les taux suivants :

Classification	Nombre d'impayés		Taux minimum de provisionnement	
	SALAFIN	BAM*	SALAFIN	BAM*
Créances pré-douteuses	3	4	50%	20%
Créances douteuses	6	7	70%	50%
Créances compromises	9	9	100%	100%

Source : SALAFIN

(*) *Bank Al Maghrib*

Les provisions d'exploitation pour dépréciation des comptes clients sont calculées individuellement sur la base des créances clients à la date d'arrêté des comptes. Ces créances comprennent les éléments suivants :

- Le capital restant dû ;
- Les mensualités impayées.

La base de calcul de la provision tient également compte des règlements subséquents intervenant entre la date d'arrêté des comptes et leur date de clôture, d'un abattement correspondant à la valeur de cession probable des véhicules et, s'il y'a lieu, des avances clients.

Les intérêts afférents aux créances en souffrance sont comptabilisés en tant qu'agios réservés conformément au plan comptable des établissements de crédit.

E. PROVISIONS POUR INVESTISSEMENT

SALAFIN a constitué en franchise d'impôt une provision pour investissement, et ce conformément aux dispositions de la loi relative à l'IS.

F. IMPOT SUR LES SOCIETES

SALAFIN est soumise, à l'instar des établissements de crédit, à l'impôt sur les sociétés au taux de 39,6%.

II. ETATS DE SYNTHESE DE SALAFIN

A. BILANS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

1. Actif

ACTIF EN KDH	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
Valeurs en caisse	5	5	32	33	36
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	44 269	73 911	25 622	44 806	59 549
A vue	44 269	73 911	25 622	44 806	59 549
A terme	-	-	-	-	-
Créances sur la clientèle	487 941	367 525	247 031	217 765	207 391
Crédits de trésorerie et à la consommation	473 321	357 448	240 365	208 785	181 823
Crédits à l'équipement	-	-	-	-	-
Crédits immobiliers	-	-	-	-	-
Autres crédits	14 620	10 077	6 665	8 980	25 568
Créances acquises par affacturage					
Titres de transaction et de placement	204	204	1 316	204	204
Bons du Trésor et valeurs assimilées					
Autres titres de créance					
Titres de propriété	204	204	1 316	204	204
Autres actifs	153 217	132 784	116 591	133 760	111 962
Titres d'investissement	-	-	-	-	-
Bons du Trésor et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Autres titres de créance	-	-	-	-	-
Titres de participation et emplois assimilés	10 296	10 296	10 296	10 296	9 996
Créances subordonnées	-	-	-	-	-
Immobilisations données en crédit-bail et en location	2 033 476	2 022 439	1 713 861	1 255 130	677 511
Immobilisations incorporelles	5 140	2 927	691	778	1 180
Immobilisations corporelles	28 471	28 585	26 127	23 369	4 560
Total de l'Actif	2 763 018	2 638 676	2 141 567	1 686 141	1 072 388

Source : SALAFIN

2. Passif

PASSIF EN KDH	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
Banques centrales, Trésor public, Service des chèques postaux	-	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	524 721	784 215	401 654	532 994	397 788
A vue	458 054	584 215	201 654	532 994	371 343
A terme	66 667	200 000	200 000	-	26 445
Dépôts de la clientèle	-	-	977	9 603	26 206
Comptes à vue créditeurs	-	-	-	-	-
Comptes d'épargne	-	-	-	-	-
Dépôts à terme	-	-	-	-	-
Autres comptes créditeurs	-	-	977	9 603	26 206
Titres de créance émis	1 076 634	765 646	854 508	390 636	211 131
Titres de créance négociables	816 806	506 216	594 282	390 636	211 131
Emprunts obligataires	259 828	259 430	260 226	-	-
Autres titres de créance émis	-	-	-	-	-
Autres passifs	893 045	858 322	701 990	595 719	296 154
Provisions pour risques et charges	0	14 000	4 000	-	-
Provisions réglementées	13 815	11 045	8 917	4 426	3 317
Subventions, fonds publics affectés et fonds spéciaux de garantie	-	-	-	-	-
Dettes subordonnées	-	-	-	-	-
Ecart de réévaluation	-	-	-	-	-
Réserves et primes liées au capital	83 927	56 521	41 763	30 885	24 628
Capital	107 800	103 000	103 000	103 000	100 000
Actionnaires. Capital non versé (-)	-	-	-	-	-
Report à nouveau (+/-)	-	-	-	-	-
Résultats nets en instance d'affectation (+/-)	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice (+/-)	63 077	45 927	24 758	18 877	13 164
Total du Passif	2 763 018	2 638 676	2 141 567	1 686 141	1 072 388

Source : SALAFIN

B. HORS BILAN DES CINQ DERNIERS EXERCICES

HORS BILAN EN KDH	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
<u>ENGAGEMENTS DONNES</u>	76 141	73 589	67 051	35 005	35 057
Engagements de financement donnés en faveur d'établissements de crédit et assimilés					
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle	76 141	73 589	67 051	35 005	35 057
Engagements de garantie d'ordre d'établissements de crédit et assimilés					
Engagements de garantie d'ordre de la clientèle					
Titres achetés à réméré					
Autres titres à livrer					
<u>ENGAGEMENTS RECUS</u>	707 022	124 461	507 000	119 642	152 005
Engagements de financement reçus d'établissements de crédit et assimilés	707 022	124 461	507 000	119 642	152 005
Engagements de garantie reçus d'établissements de crédit et assimilés					
Engagements de garantie reçus de l'Etat et d'organismes de garantie divers					
Titres vendus à réméré					
Autres titres à recevoir					

Source : SALAFIN

C. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES DES CINQ DERNIERS EXERCICES

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES EN KDH	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE	1 097 688	928 053	702 251	448 224	257 580
Intérêts et produits assimilés sur opérations avec les établissements de crédit					
Intérêts et produits assimilés sur opérations avec la clientèle	54 221	40 245	31 801	31 235	29 897
Intérêts et produits assimilés sur titres de créance					
Produits sur titres de propriété	33	1	1	1	1
Produits sur immobilisations en crédit-bail et en location	1 034 664	880 755	664 632	412 046	226 062
Commissions sur prestations de service	3 337	2 505	1 544	1 111	855
Autres produits bancaires	5 433	4 548	4 274	3 831	766
CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	903 301	761 797	579 585	353 023	198 626
Intérêts et charges assimilées sur opérations avec les établissements de crédit	24 093	23 842	19 948	18 781	24 468
Intérêts et charges assimilées sur opérations avec la clientèle					
Intérêts et charges assimilées sur titres de créance émis	45 805	33 932	32 184	13 921	0
Charges sur immobilisations en crédit-bail et en location	832 980	703 595	527 023	319 894	173 378
Autres charges bancaires	423	428	431	427	280
PRODUIT NET BANCAIRE	194 387	166 256	122 666	95 201	58 954
Produits d'exploitation non bancaire	20 172	504	655	8	5435
Charges d'exploitation non bancaire				519	0
CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION	64 461	55 438	47 662	39 527	28 957
Charges de personnel	25 462	22 140	18 985	17 830	14 330
Impôts et taxes	741	822	796	1469	548
Charges externes	34 716	29 764	25 317	18 332	13 059
Autres charges générales d'exploitation	50	46	47	92	11
Dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations	3 493	2 666	2 517	1 803	1 009
DOTATIONS AUX PROVISIONS ET PERTES SUR CREANCES IRRECOURVABLES	57 558	33 715	32 474	29 794	15 723
Dotations aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	54 718	20 639	23 918	27 083	15 460
Pertes sur créances irrécouvrables	68				
Autres dotations aux provisions	2 772	13 077	8 556	2 711	263
REPRISES DE PROVISIONS ET RECUPERATIONS SUR CREANCES AMORTIES	14 002	4 503	465	5 131	502

Reprises de provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	0	3 554	399	3 591	0
Récupérations sur créances amorties	0				
Autres reprises de provisions	14 002	949	66	1540	502
RESULTAT COURANT	106 542	82 109	43 651	30 501	20 210
Produits non courants	17	26	5	85	145
Charges non courantes	29 238	55	7	16	19
RESULTAT AVANT IMPOTS SUR LES RESULTATS	77 321	82 080	43 649	30 570	20 336
Impôts sur les résultats	14 243	36 153	18 888	11 693	7 172
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	63 077	45 927	24 761	18 877	13 164

Source : SALAFIN

D. ETATS DES SOLDES DE GESTION DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Tableau de formation des résultats en K Dh	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
+ Intérêts et produits assimilés	54 221	40 245	31 801	31 235	29 897
- Intérêts et charges assimilées	69 898	57 773	52 132	33 702	24 468
MARGE D'INTERET	-15 676	-17 529	-20 331	-1 468	5 429
+ Produits sur immobilisations en crédit-bail et en location	1 034 664	880 755	664 632	412 046	226 062
- Charges sur immobilisations en crédit-bail et en location	832 980	703 595	527 023	319 894	173 878
Résultat des opérations de crédit-bail et de location	201 684	177 160	137 609	92 153	52 184
+ Commissions perçues	3 337	2 505	1 544	1 111	855
- Commissions servies	14	11	40	150	24
Marge sur commissions	3 323	2 493	1 504	960	831
+ Résultat des opérations sur titres de transaction	0	0	0	0	586
+ Résultat des opérations sur titres de placement	501	165	349	0	180
+ Résultat des opérations de change	-1	-4	-19	1	0
+ Résultat des opérations sur produits dérivés					
Résultat des opérations de marché	500	161	330	1	766
+ Divers autres produits bancaires	4 965	4 384	3 923	3 831	1
- Diverses autres charges bancaires	408	413	369	277	256
PRODUIT NET BANCAIRE	194 387	166 256	122 666	95 201	58 954
+ Résultat des opérations sur immobilisations financières				0	1 825
+ Autres produits d'exploitation non bancaire	20 172	504	655	8	4 110
- Autres charges d'exploitation non bancaire				519	0
- Charges générales d'exploitation	64 461	55 438	47 662	39 527	28 957
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	150 098	111 321	75 659	55 163	35 932
+ Dotations nettes des reprises aux provisions pour créances et engagements par signature en souffrance	-54 786	-17 085	23 519	-23 492	-15 460
+ Autres dotations nettes des reprises aux provisions	11 230	-12 128	8 491	-1 171	-261
RESULTAT COURANT	106 542	82 109	43 649	30 501	20 210

RESULTAT NON COURANT	-29 221	-29	-2	69	126
- Impôts sur les résultats	14 243	36 153	18 888	11 693	7 172
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	63 077	45 927	24 758	18 877	13 164

Source : SALAFIN

E. TABLEAUX DES FLUX DE TRESORERIE DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Tableaux de flux de trésorerie en KDH	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
Produits d'exploitation bancaire perçus	1 097 688	928 053	680 880	427 288	261 930
Récupérations sur créances amorties			0 0		0
Produits d'exploitation non bancaire perçus	20 172	504	655	8	5434,66085
Charges d'exploitation bancaire versées	-70 321	-58 202	-52 563	-353 023	-193 811
Charges d'exploitation non bancaire versées	0	0	0	-519	-18,86051
Charges générales d'exploitation versées	-60 968	-52 772	-45 145	-39 527	-44 034
Impôts sur les résultats versés	-14 243	-36 153	-18 888	-11 693	-7 630
Flux de trésorerie nets provenant du compte de produits et charges	972 328	781 431	564 939	22 534	21 872
Créances sur les établissements de crédit et assimilés	29 642	-48 289	19 184	0	-23 924
Créances sur la clientèle	-120 416	-120 494	-29 265	-10 374	26 709
Titres de transaction et de placement	0	1 112	-1 112	0	0
Autres actifs	-20 432	-16 194	17 169	-21 798	-63 746
Immobilisations données en crédit-bail et en location	-747 877	-710 990	-877 934	-577 620	-345 942
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	-259 494	382 561	-131 340	0	32 312
Dépôts de la clientèle	0	-977	-8 626	-16 603	-23 375
Titres de créance émis	310 988	-88 862	463 872	179 504	211 131
Autres passifs	34 722	156 332	106 271	299 565	176 454
Solde des variations des actifs et passifs d'exploitation	-772 867	-445 801	-441 781	-147 326	-10 380
FLUX DE TRESORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITES D'EXPLOITATION	199 461	335 630	123 157	-124 791	11 492
Produit des cessions d'immobilisations financières	0	1 277	2 187	0	5 500
Produit des cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles			0	0	0
Acquisition d'immobilisations financières			0	-300	9 996
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	5 591	7 360	-5 188	-20 862	1 063
Intérêts perçus		0	0	0	0
Dividendes perçus	0	0	0	0	0
FLUX DE TRESORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT	5 591	8 637	-3 001	-21 162	6 563
Subventions, fonds publics et fonds spéciaux de garantie reçus		0	0	0	0
Emission de dettes subordonnées		0	0	0	0
Emission d'actions	4 800	0	0	3 000	0
Remboursement des capitaux propres et assimilés		0	0	0	0
Intérêts versés		0	0	0	0
Dividendes versés	20 000	10 000	-8 000	-7 000	0

FLUX DE TRESORERIE NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT	24 800	-10 000	-8 000	-4 000	0
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE	229 852	-334 267	112 156	-149 953	18 055
TRESORERIE A L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	-710 299	-376 032	-488 189	-338 202	-329 813
TRESORERIE A LA CLOTURE DE L'EXERCICE	-480 447	-710 299	-376 032	-488 156	-311 758

Source : SALAFIN

III. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

A. PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES (A1)

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ETABLISSEMENT

Les méthodes d'évaluation appliquées par SALAFIN sont celles requises par nouveau le plan comptable des établissements de crédit (PCEC)

Source : SALAFIN

B. ETAT DES DEROGATIONS (A2)

INDICATIONS DES DEROGATIONS	JUSTIFICATIONS DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	NEANT	
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation		
III. Dérogations aux règles d'établissement de présentation des états de synthèse		

Source : SALAFIN

C. ETAT ES CHANGEMENTS DES METHODES (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATIONS DES CHANGEMENTS	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation	NEANT	
II. Changements affectant les règles de présentation		

Source : SALAFIN

D. CREANCES SUR ETABLISSEMENTS DE CREDITS ET ASSIMILES (B1)

CREANCES EN KDH	Bank Al- Maghrib, Trésor Public et Service des Chèques Postaux	Banques au Maroc	Autres établissements de crédit et assimilés au Maroc	Etablissements de crédit à l'étranger	Total 31/12/2006	Total 31/12/2005	Total 31/12/2004	Total 31/12/2003	Total 31/12/2002
COMPTES ORDINAIRES									
DEBITEURS		44 269			44 269	73 911	25 622	44 806	59 549
VALEURS RECUES EN PENSION									
au jour le jour									
à terme									
PRETS DE TRESORERIE									
au jour le jour									
à terme									
PRETS FINANCIERS									
AUTRES CREANCES									
INTERETS COURUS A RECEVOIR									
CREANCES EN SOUFFRANCE									
TOTAL		44 269			44 269	73 911	25 622	44 806	59 549

Source : SALAFIN

E. CREANCES SUR LA CLIENTELE DES CINQ DERNIERS EXERCICES (B2)

CREANCES EN KDH	Secteur public	Secteur privé			Total 31/12/2006	Total 31/12/2005	Total 31/12/2004	Total 31/12/2003	Total 31/12/2002
		Entreprises financières	Entreprises non financières	Autre clientèle					
CREDITS DE TRESORERIE									
Comptes à vue débiteurs									
Créances commerciales sur le Maroc									
Crédits à l'exportation									
Autres crédits de trésorerie									
CREDITS A LA CONSOMMATION									
473 321 473 321 357 444 240 365 208 785 181 823									
CREDITS A L'EQUIPEMENT									
CREDITS IMMOBILIERS									
AUTRES CREDITS									
CREANCES ACQUISES PAR AFFECTURAGE									
INTERETS COURUS A RECEVOIR									
CREANCES EN SOUFFRANCE									
14 620 14 620 10 079 6 665 8 980 25 568									
Créances pré- douteuses									
11 656 11 656 6 545 4 095 5 810 0									
Créances douteuses									
2 837 2 837 1 065 1 849 1 494 25 568									
Créances compromises									
127 127 2 469 2 1 677 0									
TOTAL									
487 941 487 941 367 523 247 031 217 765 207 391									
Source : SALAFIN									

F. TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION ET EMPLOIS ASSIMILES DES CINQ DERNIERS EXERCICES (B6)
1. Exercice 2006

EN KDH	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de SALAFIN			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture de l'exercice	Situation nette	Résultat net	

Participations dans les entreprises liées
Autres titres de participation

		30 300		10 296	10 296				
HYPER S.A.	Super Marché	30 000	10%	9 993	9 993	31/12/2006			
Divers Ste. de Crédit à la consommation	Crédit à la consommation	0	NS	3	3	31/12/2006			
ORUS Services SA	Informatique	300	100%	300	300	31/12/2006			

TOTAL
10 296
10 296

Source : SALAFIN

2. Exercice 2005

EN KDH	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de SALAFIN			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture de l'exercice	Situation nette	Résultat net	

Participations dans les entreprises liées
Autres titres de participation

		30 300		10 296	10 296				
HYPER S.A.	Super Marché	30 000	10%	9 993	9 993	31/12/2005			
Divers Ste. de Crédit à la consommation	Crédit à la consommation	0	NS	3	3	31/12/2005			
ORUS Services SA	Informatique	300	100%	300	300	31/12/2005			

TOTAL
10 296
10 296

Source : SALAFIN

3. Exercice 2004

EN KDH	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de SALAFIN			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture de l'exercice	Situation nette	Résultat net	
<u>Participations dans les entreprises liées</u>									
<u>Autres titres de participation</u>									
		30 300		10 296	10 296				
HYPER S.A.	Super Marché	30 000	10%	9 993	9 993	31/12/2004			
Divers Ste. de Crédit à la consommation	Crédit à la consommation	0	NS	3	3	31/12/2004			
ORUS Services SA	Informatique	300	100%	300	300	31/12/2004			
TOTAL				10 296	10 296				

Source : SALAFIN

4. Exercice 2003

EN KDH	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de SALAFIN			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture de l'exercice	Situation nette	Résultat net	
<u>Participations dans les entreprises liées</u>									
-									
<u>Autres titres de participation</u>									
		30 300		10 296	10 296				
HYPER S.A.	Super Marché	30 000	10%	9 993	9 993	31/12/2003			
Divers Ste. de Crédit à la consommation	Crédit à la consommation	0	NS	3	3	31/12/2003			
ORUS Services SA	Informatique	300	100%	300	300	31/12/2003			
TOTAL				10 296	10 296				

Source : SALAFIN

5. Exercice 2002

EN KDH	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de SALAFIN			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture de l'exercice	Situation nette	Résultat net	
<u>Participations dans les entreprises liées</u>									
<u>Autres titres de participation</u>									
		30 000		9 996	9 996				
HYPER S.A.	Super Marché	30 000	10%	9 993	9 993	31/12/2002			
Divers Ste. de Crédit à la consommation	Crédit à la consommation	0	NS	3	3	31/12/2002			
TOTAL				9 996	9 996				

Source : SALAFIN

G. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS DONNEES EN CREDIT-BAIL ET LOCATION AVEC OPTION D'ACHAT ET EN LOCATION SIMPLE (B8)

EN KDH	Montant brut au début de l'exercice	Acquisitions au cours de l'exercice	Cessions ou retraits	Montant brut à la fin de l'exercice	Amortissements		Provisions			Montant net
					Dotation au titre de l'exercice	Cumul des amortissements	Dotation	Reprises	Cumul	
IMMOBILISATIONS DONNEES EN CREDIT-BAIL ET EN LOCATION AVEC OPTION D'ACHAT	1 829 044	1 001 258	62 666	2 798 600	527 023	1 060 089	16 194		24 649	1 713 861
CREDIT-BAIL SUR IMMOBILISATIONS INCORPORELLES										
CREDIT-BAIL MOBILIER	1 766 745	1 001 258	62 666	2 705 337	527 023	1 060 089				1 645 247
Crédit-bail mobilier en cours										
Crédit-bail mobilier loué	1 766 745	1 001 258	62 666	2 705 337	527 023	1 060 089				1 645 247
Crédit-bail mobilier non loué après résiliation										
CREDIT-BAIL IMMOBILIER										
Crédit-bail immobilier en cours										
Crédit-bail immobilier loué										
Crédit-bail immobilier non loué après résiliation										
LOYERS COURUS A RECEVOIR	27 446			36 329						36 329
LOYERS RESTRUCTURES										
LOYERS IMPAYES	17 164			29 046						29 046
	0									0
CREANCES EN SOUFFRANCE	17 689			27 888			16 194		24 649	3 239
IMMOBILISATIONS DONNEES EN LOCATION SIMPLE										
BIENS MOBILIERS EN LOCATION SIMPLE										
BIENS IMMOBILIERS EN LOCATION SIMPLE										
LOYERS COURUS A RECEVOIR										
LOYERS RESTRUCTURES										

LOYERS IMPAYES

LOYERS EN SOUFFRANCE

TOTAL	1 829 044	1 001 258	62 666	2 798 600	527 023	1 060 089	16 194	24 649	1 713 861
--------------	------------------	------------------	---------------	------------------	----------------	------------------	---------------	---------------	------------------

Source : SALAFIN

H. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES (B9)

EN KDH	Montant brut au début de l'exercice	Acquisitions au cours de l'exercice	Cessions ou retraits au cours de l'exercice	Montant brut à la fin de l'exercice	Amortissements et/ou provisions au début de l'exercice	Amortissements et/ou provisions			Montant net à la fin de l'exercice
						Dotation au titre de l'exercice	Montant des amortissements sur immobilisations sorties	Cumul	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	1 441	350	0	1 791	662	437		1 099	691
Droit au bail									
Immobilisations en recherche et développement									
Autres immobilisations incorporelles d'exploitation	1 441	350	0	1 791	662	437		1 099	691
Immobilisations incorporelles hors exploitation									
Immobilisations incorporelles d'exploitation Encours									
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	26 737	4 895	57	31 575	3 368	2 080		5 448	26 127
Immeubles d'exploitation	16 267	3 300	0	19 567	646	741		1 386	18 180
Terrain d'exploitation	3 112	650	0	3 762	0	0		0	3 762
Immeubles d'exploitation. Bureaux	13 155	2 650	0	15 805	646	741		1 386	14 419
Immeubles d'exploitation. Logements de fonction									
Mobilier et matériel d'exploitation	10 313	1 595	57	11 851	2 722	1 339		4 061	7 790
Mobilier de bureau d'exploitation	1 389	402		1 791	568	178		746	1 045
Matériel de bureau d'exploitation	77	100	57	120	18	13		31	90
Matériel Informatique	2 501	408		2 908	1 647	474		2 120	788
Matériel roulant rattaché à l'exploitation	26	14		40	14	6		20	20
Autres matériels d'exploitation	6 319	672		6 991	475	669		1 144	5 847
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	157			157					157
Immobilisations corporelles hors exploitation									
Terrains hors exploitation									
Immeubles hors exploitation									
Mobiliers et matériel hors exploitation									
Autres immobilisations corporelles hors exploitation									
TOTAL	28 177	5 245	57	33 366	4 030	2 517		6 547	26 819

Source : SALAFIN

I. TABLEAU DES PLUS OU MOINS-VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS (B9 BIS)

Date de cession ou de retrait	Date de cession ou de retrait	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur comptable nette	Produits de cession	Plus-values de cession	Moins-values de cession
-------------------------------	-------------------------------	--------------	------------------------	------------------------	---------------------	------------------------	-------------------------

NEANT

Source : SALAFIN

J. TABLEAU DES DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET ASSIMILES (B10)

DETTES EN KDH	Etablissements de crédit et assimilés au Maroc			Etablissements de crédit à l'étranger	Total 31/12/2006	Total 31/12/2005	Total 31/12/2004	Total 31/12/2003	Total 31/12/2002
	Bank Al-Maghrib,	Banques au Maroc	Autres établissements de crédit et assimilés au Maroc						

COMPTES ORDINAIRES CREDITEURS

458 054

458 054

584 215

201 654

532 994

371 343

VALEURS DONNEES EN PENSION

au jour le jour
à terme

EMPRUNTS DE TRESORERIE

au jour le jour
à terme

EMPRUNTS FINANCIERS

66 667

66 667

200 000

200 000

0

26 445

AUTRES DETTES
INTERETS COURUS A PAYER
TOTAL

524 721

524 721

784 215

401 654

532 994

397 788

Source : SALAFIN

K. TABLEAU DES DEPOTS DE LA CLIENTELE (B11)

DEPOTS EN KDH	Secteur	Secteur privé	Total	Total	Total	Total	Total
---------------	---------	---------------	-------	-------	-------	-------	-------

	public	Entreprises financières	Entreprises non financières	Autre clientèle	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003	31/12/2002
COMPTES A VUE CREDITEURS									
COMPTES D'EPARGNE									
DEPOTS A TERME									
AUTRES COMPTES CREDITEURS									
								9 603	26 206
INTERETS COURUS A PAYER									
TOTAL								9 603	26 206
Source : SALAFIN									

L. TABLEAU DES PROVISIONS DES TROIS CINQ EXERCICES
1. Exercice 2006

PROVISIONS EN KDH	Encours 31/12/2005	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2006
PROVISIONS, DEDUITES DE L'ACTIF, SUR:	119 721	54 718	0		174 439
créances sur les établissements de crédit et assimilés					
créances sur la clientèle	82 106	20 833			102 939
titres de placement					
titres de participation et emplois assimilés					
immobilisations en crédit-bail et en location	37 614	33 885			71 500
autres actifs					
PROVISIONS INSCRITES AU PASSIF	25 045	2 772	14 002		13 815
Provisions pour risques d'exécution d'engagements par signature					
Provisions pour risques de change					
Provisions pour risques généraux	14 000		14 000		
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires					
Provisions pour autres risques et charges					
Provisions réglementées	11 045	2 772	2		13 815
TOTAL GENERAL	144 765	57 490	14 002		188 253

Source : SALAFIN

2. Exercice 2005

PROVISIONS EN KDH	Encours 31/12/2004	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2005
PROVISIONS, DEDUITES DE L'ACTIF, SUR:	102 636	17 678	593		119 721
créances sur les établissements de crédit et assimilés					
créances sur la clientèle	77 987	4 713	593		82 106
titres de placement					
titres de participation et emplois assimilés					
immobilisations en crédit-bail et en location	24 649	12 965			37 614
autres actifs					
PROVISIONS INSCRITES AU PASSIF	12 917	13 077	949		25 045
Provisions pour risques d'exécution d'engagements par signature					
Provisions pour risques de change					
Provisions pour risques généraux					
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires					
Provisions pour autres risques et charges	4 000	10 000			14 000
Provisions réglementées	8 917	3 077	949		11 045
TOTAL GENERAL	115 553	30 755	1 542		144 765

Source : SALAFIN

3. Exercice 2004

PROVISIONS EN KDH	Encours 31/12/2003	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2004
PROVISIONS, DEDUITES DE L'ACTIF, SUR:	79 117	23 918	399		102 636
créances sur les établissements de crédit et assimilés	0	0	0		0
créances sur la clientèle	70 661	7 724	399		77 987
titres de placement	0	0	0		0
titres de participation et emplois assimilés	0	0	0		0
immobilisations en crédit-bail et en location	8 455	16 194	0		24 649
autres actifs					
PROVISIONS INSCRITES AU PASSIF	4 426	8 556	66		12 917
Provisions pour risques d'exécution d'engagements par signature					
Provisions pour risques de change					
Provisions pour risques généraux					
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires					
Provisions pour autres risques et charges		4 000			4 000
Provisions réglementées	4 426	4 556	66		8 917
TOTAL GENERAL	83 543	32 474	464		115 553

Source : SALAFIN

4. Exercice 2003

PROVISIONS EN KDH	Encours 31/12/2002	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2003
PROVISIONS, DEDUITES DE L'ACTIF, SUR:	55 625	27 083	3 591		79 117
créances sur les établissements de crédit et assimilés	0	0	0		0
créances sur la clientèle	52 630	20 873	2 842		70 661
titres de placement	0	0	0		0
titres de participation et emplois assimilés	0	0	0		0
immobilisations en crédit-bail et en location	2 995	6 210	749		8 455
autres actifs					
PROVISIONS INSCRITES AU PASSIF	3 317	2 711	1 601		4 426
Provisions pour risques d'exécution d'engagements par signature					
Provisions pour risques de change					
Provisions pour risques généraux					
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires					
Provisions pour autres risques et charges					
Provisions réglementées	3 317	2 711	1 601		4 426
TOTAL GENERAL	58 941	29 794	5192282,07		83 543

Source : SALAFIN

5. Exercice 2002

PROVISIONS EN KDH	Encours 31/12/2001	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2002
PROVISIONS, DEDUITES DE L'ACTIF, SUR:	40 664	15 460	500	0	55 625
créances sur les établissements de crédit et assimilés	0	0	0		0
créances sur la clientèle	39 269	13 361	0		52 630
titres de placement	0	0	0		0
titres de participation et emplois assimilés	500	0	500		0
immobilisations en crédit-bail et en location	895	2 100	0		2 995
autres actifs					
PROVISIONS INSCRITES AU PASSIF	3 056	263	0	0	3 318
Provisions pour risques d'exécution d'engagements par signature					
Provisions pour risques de change					
Provisions pour risques généraux					
Provisions pour pensions de retraite et obligations similaires					
Provisions pour autres risques et charges					
Provisions réglementées	3 056	263	0		3 318
TOTAL GENERAL	43 720	15 723	500	0	58 943

Source : SALAFIN

M. TABLEAU DES VALEURS ET SURETES REÇUES ET DONNEES EN GARANTIE (B21)

Valeurs et sûretés reçues en garantie	Valeur comptable nette	Rubriques de l'actif ou du hors bilan enregistrant les créances ou les engagements par signature donnés	Montants des créances et des engagements par signature donnés couverts
Bons du Trésor et valeurs assimilées			
Autres titres			
Hypothèques			
Autres valeurs et sûretés réelles			
NEANT			
TOTAL			

Source : SALAFIN

Valeurs et sûretés données en garantie	Valeur comptable nette	Rubriques du passif ou du hors bilan enregistrant les dettes ou les engagements par signature reçus	Montants des dettes ou des engagements par signature reçus couverts
Bons du Trésor et valeurs assimilées			
Autres titres			
Hypothèques			
Autres valeurs et sûretés réelles			
NEANT			
TOTAL			

Source : SALAFIN

N. TABLEAU DES CONCENTRATION DES RISQUES SUR UN MEME BENEFICIAIRE DES TROIS DERNIERS EXERCICES (B23)
LE TABLEAU DE CONCENTRATION DES RISQUES SUR UN MÊME BÉNÉFICIAIRE

NEANT

Source : SALAFIN

O. TABLEAU DE REPARTITION DU CAPITAL (C1)

Nom des principaux actionnaires ou associés	Adresse	Nombre de titres détenus		Part du capital détenue %
		Exercice précédent	Exercice actuel	
BMCE BANK	140, avenues Hassan II. Casa,	99 995	99 995	92,760%
autres		3 005	7 805	7,240%

Source : SALAFIN

P. TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUS AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES
1. Exercice 2006

EN KDH	Montants		Montants
A- Origine des résultats affectés	45 927	B- Affectation des résultats	45 927
Décision de l'AGO du 31/05/2006		Réserve légale	
Report à nouveau		Dividendes	20 000
Résultats nets en instance d'affectation		Autres affectations	25 927
Résultat net de l'exercice	45 927		
Prélèvement sur les bénéfices			
Autres prélèvements			
TOTAL A	25	TOTAL B	25

Source : SALAFIN

2. Exercice 2005

EN KDH	Montants		Montants
A- Origine des résultats affectés	24 761	B- Affectation des résultats	25
Décision de l'AGO du 31/05/2004		Réserve légale	
Report à nouveau		Dividendes	10
Résultats nets en instance d'affectation		Autres affectations	15
Résultat net de l'exercice	24 761		
Prélèvement sur les bénéfices			
Autres prélèvements			
TOTAL A	24 761	TOTAL B	25

Source : SALAFIN

3. Exercice 2004

EN KDH	Montants		Montants
A- Origine des résultats affectés	18 877	B- Affectation des résultats	18 877
Décision de l'AGO du 31/05/2004			
Report à nouveau		Réserve légale	300
Résultats nets en instance d'affectation		Dividendes	8 000
Résultat net de l'exercice	18 877	Autres affectations	10 577
Prélèvement sur les bénéfices			
Autres prélèvements			
TOTAL A	18 877	TOTAL B	18 877

Source : SALAFIN

4. Exercice 2003

EN KDH	Montants		Montants
A- Origine des résultats affectés	13 164	B- Affectation des résultats	13 164
Décision de l'AGO du 31/05/2004			
Report à nouveau		Réserve légale	556
Résultats nets en instance d'affectation		Dividendes	7 000
Résultat net de l'exercice	13 164	Autres affectations	5 608
Prélèvement sur les bénéfices			
Autres prélèvements			
TOTAL A	13 164	TOTAL B	13 164

Source : SALAFIN

5. Exercice 2002

EN KDH	Montants		Montants
A- Origine des résultats affectés	11 501	B- Affectation des résultats	11 501
Décision de l'AGO du 31/05/2004			
Report à nouveau		Réserve légale	1 000
Résultats nets en instance d'affectation		Dividendes	
Résultat net de l'exercice	11 501	Autres affectations	10 501
Prélèvement sur les bénéfices			
Autres prélèvements			
TOTAL A	11 501	TOTAL B	11 501

Source : SALAFIN

Q. TABLEAU DES DATATIONS ET EVENEMENTS POSTERIEURS AU DERNIER EXERCICE CLOS (C4)
I. DATATION

. Date de clôture (1)

31/12/2006

. Date d'établissement des états de synthèse (2)

21/03/2007

(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice

(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse.

II. EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ERE COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE

Dates	Indications des événements
. Favorables	- Enregistrement des règlements subséquents et encaissements sur créances en souffrances
.Défavorables	- Baisse continue du TEG - Retours d'impayées et détérioration de la situation des créances en souffrances en terme de nombre d'impayés et de classification des créances et leurs provisions.

Source : SALAFIN

Numéro de bulletin :

BULLETIN DE SOUSCRIPTION
ORDRE DE SOUSCRIPTION A L'OFFRE À PRIX OUVERT
SALAFIN

Nom ou raison sociale.....
 Prénom :.....
 Fonction du signataire (personnes morales)
 Sexe F/M :..... Code identité :.....
 Date de naissance :.....Numéro d'identité :.....
 Nationalité :..... Code qualité de l'actionnaire :.....
 Adresse :.....
 Tél : :..... Fax :.....

Connaissance prise des modalités de souscription figurant dans la note d'information visée par le CDVM et disponible auprès des membres du syndicat de placement, je vous prie de bien vouloir **souscrire pour mon compte, à titre irrévocable** :

Type d'ordre II et III

TYPE D'ORDRE	MONTANT DEMANDE
II	
III	

Type d'ordre IV et V

Catégorie de souscripteur	Quantité	Cours	Montant brut

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 à la note d'information relative à l'opération.
- 2- Dans le cas où la Bourse de Casablanca procède à un appel de fonds, conformément à l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse, les Institutionnels devront verser au membre du syndicat de placement auprès duquel ils ont souscrit la provision nécessaire à la couverture dudit appel de fonds.
- 3- Les commissions relatives à cette OPO se déclinent comme suit : la commission d'intermédiation est de 1,4%HT ; la commission de règlement livraison est de 0,2% HT et la commission de la Bourse est de 0,1% HT.
- 4- La TVA est au taux de 10%.
- 5- Les ordres d'achat multiples sont interdits et frappés de nullité dans leur intégralité et leur globalité.

AVERTISSEMENT

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières 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 SALAFIN.
 Une note d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de SALAFIN, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription et à la Bourse de Casablanca.

A, le

Signature précédée de la mention « Lu et approuvé »
Signature et Cachet du Client