

CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

-CAC-

MISE A JOUR OCCASIONNELLE DU DOSSIER D'INFORMATION

EXTENSION DE PLAFOND

PROGRAMME D'EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE

ANCIEN PLAFOND : MAD 50 000 000

NOUVEAU PLAFOND : MAD 80 000 000

VALEUR NOMINALE : MAD 100 000

ORGANISME CONSEIL

B M C E  **CAPITAL**

RESEAU PLACEUR

B M C E  **BOURSE**

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi N° 35-94 relative à certains titres de créances négociables, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières qui l'a visé sous la référence n° VI/EM/001/2006 du 16/01/2006.

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.

ABREVIATIONS

AIVAM	Association des Importateurs des Véhicules Automobiles Montés
BCM	Banque Commerciale du Maroc
BMCE	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
BNR	Bénéfice Net Réel
BT	Billets de Trésorerie
CAC	Centrale Automobile Chérifienne
CAHT	Chiffre d’Affaires Hors Taxes
CAF	Capacité d’Autofinancement
CBU	Completely Built-Up / Véhicules importés prêts à circuler
CDM	Crédit du Maroc
CIMR	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CKD	Completely Knocked Down / Véhicules importés en pièces pour assemblage sur place
cm³	Centimètre cube
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
EBE	Excédent Brut d’Exploitation
EURO	Monnaie Unique Européenne
GBP	Great Britain Pound
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
KMAD	Milliers de dirhams
m	Mètre
m²	Mètre carré
MAD	Dirham Marocain
NS	Non Significatif
PDG	Président Directeur Général
PFI	Prélèvement Fixe à l’Importation
PSA	PEUGEOT Société Anonyme
pt	Point
SAV	Service Après Vente

SDTM	Société marocaine de Distribution et Transport de marchandises et de Messagerie
SOMACA	Société Marocaine des Constructions Automobiles
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TIR	Transport International Routier
TPA	Taxe sur les Produits des Actions
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur Valeur Ajoutée
UE	Union Européenne
VN	Véhicules Neufs
VP	Voiture ou Véhicule Particulier
VUL	Voiture ou Véhicule Utilitaire Léger
VW	Volkswagen

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
SOMMAIRE	4
PREAMBULE.....	5
PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES	6
I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL.....	7
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES	7
III. L'ORGANISME CONSEIL	9
IV. RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE	9
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION.....	10
I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	11
II. CARACTERISTIQUES DES BT.....	12
III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION.....	12
IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS.....	13
PARTIE III : PRESENTATION DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE	15
I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX	16
II. RENSEIGNEMENT SUR LA CAPITAL SOCIAL DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE	17
III. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	18
PARTIE IV : ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE	20
I. REGLEMENTATION DU SECTEUR	21
II. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR DE L'AUTOMOBILE	22
III. ACTIVITE DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE	25
IV. ORGANISATIONS DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE	34
V. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT.....	38
PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE.....	39
I. ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION	40
II. ANALYSE DU BILAN DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE	50
III. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT	60
PARTIE VI : STRATEGIE & PERSPECTIVES	62
I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE	63
II. PERSPECTIVES & PREVISIONS DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE	64
PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUE.....	71
FACTEURS DE RISQUE	72
PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES	75
ANNEXES : ETATS & RAPPORTS FINANCIERS.....	77
I. PRINCIPES ET METHODES D'EVALUATION	78
II. ÉTATS COMPTABLES	80
III. ETATS DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	93

PREAMBULE

Le présent dossier d'information a été élaboré par BMCE CAPITAL, agissant en qualité d'Organisme Conseil de la Centrale Automobile Chérifienne -CAC- dans le cadre d'un programme d'émission de Billets de Trésorerie pour un montant de MAD 80 000 000.

Les personnes en la possession desquelles le présent dossier d'information viendrait à se trouver, sont invitées par BMCE CAPITAL à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de souscription à ce type d'opération.

Les informations qualitatives et quantitatives contenues dans le présent document, sauf mention spécifique, proviennent essentiellement :

- Des rapports de gestion des exercices clos aux 31 décembre 2002, 2003 et 2004 ;
- Des comptes sociaux de la Centrale Automobile Chérifienne de 2002, 2003 et 2004 ainsi que de la situation au 30 juin 2005 ;
- Des rapports des commissaires aux comptes pour les exercices 2002, 2003 et 2004 ainsi que de la revue limitée de la situation au 30 juin 2005 ;
- Des procès verbaux des Conseils d'Administration afférents aux exercices 2002, 2003 et 2004 ;
- Des procès verbaux des Assemblées Générales Ordinaire et Extraordinaire relatives aux exercices 2002, 2003 et 2004 ;
- Et, des différents commentaires, analyses et statistiques recueillis par nos soins auprès des organes de direction et de gestion de la Centrale Automobile Chérifienne ;

BMCE CAPITAL

Décembre 2005

PARTIE I : ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

A notre connaissance, les données du présent dossier d'information 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 la Centrale Automobile Chérifienne. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Victor EL BAZ

Président Directeur Général, CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

84, Avenue Lalla Yacout - 20 000 Casablanca

Téléphone : 022 31 81 81

Fax : 022 31 97 12

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Exercices 2002 et 2003

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables 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.

Les états de synthèse sociaux de la Centrale Automobile Chérifienne pour les exercices clos le 31 décembre 2002 et 2003 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession applicable au Maroc. 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'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base des 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.

Nous certifions que les états de synthèse cités au deuxième paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société Centrale Automobile Chérifienne aux 31 décembre 2002 et 2003 ainsi que les résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Il est à signaler que les deux incertitudes relatives respectivement à la provision pour litige avec le concessionnaires de Fès et à l'analyse des comptes de TVA facturée et récupérable mentionnées dans notre rapport de commissariat aux comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2002 ont été levées.

Sur la base des diligences ci-dessous, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins.

Abdelmejid FAIZ

Associé

Ernst & Young

44, Rue Mohamed SMIHA

Casablanca

Exercice 2004

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables 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.

Les états de synthèse sociaux de la Centrale Automobile Chérifienne pour l'exercice clos le 31 décembre 2004 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la Profession applicable au Maroc. 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'anomalie significative. Un audit comprend l'examen, sur la base des 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.

Nous certifions que les états de synthèse cités au deuxième paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société Centrale Automobile Chérifienne au 31 décembre 2004 ainsi que les résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessous, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins.

Comptes semestriels 2005

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières contenues dans le présent dossier 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 comptes semestriels, objet de notre examen limité.

Les comptes semestriels de la Centrale Automobile Chérifienne au terme du premier semestre couvrant la période du 1^{er} janvier 2005 au 30 juin 2005 ont fait l'objet d'un examen limité de notre part.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la Profession. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états de synthèse sociaux ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les comptes semestriels susmentionnés ne donnent pas, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la Centrale Automobile Chérifienne au terme du premier semestre arrêté au 30 juin 2005, ni du résultat de ses opérations pour le semestre clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

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 le présent dossier d'information, avec les comptes semestriels, objet de l'examen limité précité.

Abdelmejid FAIZ

Associé
Ernst & Young
44, Rue Mohamed SMIHA
Casablanca

Faïçal MEKOUAR

Associé Gérant
FIDAROC
61, Rue Allal Ben Abdellah
Casablanca

III. L'ORGANISME CONSEIL

Le présent dossier d'information a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Les informations proviennent de la Direction Générale de la Centrale Automobile Chérifienne, des commissaires aux comptes et du Ministère du Commerce et de l'Industrie.

L'opération, objet du présent dossier d'information, est conforme aux dispositions de la loi N° 35-94 relative à certains Titres de Créances Négociables promulguée par le Dahir N° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) ainsi qu'aux procédures et règles de la législation marocaine.

Jaloul AYED

Président du Directoire, BMCE CAPITAL
Tour BMCE, Rond Point Hassan II – 20 000 Casablanca
Téléphone : 022 49 89 74
Fax : 022 26 98 60

IV. RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE

Pour toutes informations et communications financières, prière de contacter :

Madame Sophie EL BAZ - ANASTAZE

Secrétaire Général

Centrale Automobile Chérifienne

84, Avenue Lalla Yacout - 20 000 Casablanca

Téléphone : 022 31 81 81

Fax : 022 31 97 12

Mail : sophie.anastaze@wanadoo.net.ma

PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

1. Cadre de l'opération

Le Conseil d'Administration, réuni le 4 septembre 2003, a autorisé l'émission d'emprunt représentée par des Billets de Trésorerie -BT-. C'est à ce titre que la Centrale Automobile Chérifienne a procédé en 2004 à une première émission de MAD 50 000 000 et à une extension de son plafond en 2005 le portant à MAD 80 000 000.

A cet effet, la société la Centrale Automobile Chérifienne émet dans le public des Billets de Trésorerie portant intérêt en représentation d'un droit de créance, pour une durée inférieure ou égale à un an.

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995) et de l'arrêté du Ministre des Finances et des investissements extérieurs n°2560-95 du 09 octobre 1995 relatif aux Titres de Créances Négociables -TCN-, la Centrale Automobile Chérifienne a établi avec le Conseiller le présent dossier d'information relatif à son activité, sa situation économique et financière et son programme d'émission.

En application de l'article 17 de ladite loi, et tant que les TCN sont en circulation, ce dossier fera l'objet d'une mise à jour annuelle dans un délai de 45 jours après la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire -AGO- des actionnaires statuant sur les comptes du dernier exercice. Toutefois, des mises à jours occasionnelles pourront intervenir en cas de modification relative au plafond de l'encours des titres émis ou tout événement nouveau susceptible d'avoir une incidence sur l'évolution des cours des titres ou la bonne fin du programme.

2. Objectifs de l'émission

- Accompagner le développement de l'activité de la Centrale Automobile Chérifienne en mobilisant les fonds nécessaires à un coût réduit ;
- Réduire les refinancements bancaires, lesquels s'élèvent à fin juin 2005 à KMAD 53 700 (Cf. tableau « plafond des lignes de crédits accordées à la CAC à fin juin 2005 » - page 59) ;
- Faire face à l'augmentation des stocks du fait de l'évolution de l'activité de la société induisant la nécessité de constituer un stock important à certains moments de l'année (lancement de nouveaux modèles, restylage, etc.) ;
- Diversifier les sources de financement.

II. CARACTERISTIQUES DES BT

▪ Nature des titres	Titres de Créances Négociables dématérialisés par inscription au dépositaire Central (Maroclear) et inscrit en compte auprès des affiliés habilités.
▪ Forme des titres	Billets de Trésorerie au porteur.
▪ Ancien plafond de l'émission	MAD 50 000 000
▪ Nouveau plafond de l'émission	MAD 80 000 000
▪ Valeur nominale	MAD 100 000
▪ Maturité	De 10 jours à 12 mois.
▪ Date de jouissance	À la date de règlement.
▪ Taux d'intérêt	Négociable, déterminé pour chaque émission en fonction des conditions du marché.
▪ Mode de rémunération	Intérêts post comptés.
▪ Paiement du coupon	A la date d'échéance des Billets.
▪ Remboursement du principal	<i>In fine</i> , soit à l'échéance de chaque Billet.
▪ Clause d'assimilation	Les billets de trésorerie émis ne font l'objet d'aucune assimilation à des titres d'une émission antérieure.
▪ Négociabilité des titres	Total auprès du réseau placeur.
▪ Garantie	L'émission ne bénéficie d'aucune garantie.

III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION

1. Bénéficiaires

Toute personne physique ou morale résidente ou non résidente.

2. Modalités de souscription

▪ Ouverture des souscriptions	A chaque fois que l'émetteur manifestera un besoin de trésorerie, BMCE CAPITAL procédera à l'ouverture de la période de souscription au moins 72 heures avant la date de jouissance.
▪ Réseau placeur	BMCE CAPITAL.
▪ Domiciliataire de l'émission	BMCE BANK.
▪ Dépositaire central	Règlement livraison des transactions entre les différents intermédiaires par MAROCLEAR.

IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS

Les intérêts perçus ou les profits réalisés par les porteurs de titres de créances négociables sont soumis à la fiscalité en vigueur dans le cadre du régime de droit commun.

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. En l'état actuel de la législation, le régime fiscal en vigueur, s'appliquant aux titres de créances négociables, est le suivant :

1. Revenus

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt Général sur le Revenu (IGR).

▪ Personnes Résidentes	<u>1. Personnes soumises à l'IGR</u> Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis à l'IGR au taux de : ▪ 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IGR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ; ▪ 20% imputable sur la cotisation de l'IGR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IGR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus : - le nom, prénom, adresse et le numéro de la CIN ou de la carte d'étranger ; - le numéro d'article d'imposition à l'IGR. <u>2. Personnes soumises à l'IS</u> Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20% imputable à l'IS. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits : ▪ la raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ; ▪ le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.
▪ Personnes Non Résidentes	Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

2. Plus-values

▪ Personnes Physiques Résidentes	Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'IGR, les profits nets de cession des titres de créance sont soumis à l'IGR au taux de 20%, par voie de retenue à la source. 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. Selon les dispositions de l'article 92 (II) et 93 (II) de la loi 17-89 relative à l'IGR, sont exonérés de l'impôt : ▪ Les profits ou la fraction des profits sur cession des titres de créance correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de MAD 20 000 ; ▪ La donation des titres de créance effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs. 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. Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cession et ou acquisition.
▪ Personnes Morales Résidentes	Elles sont imposables sur les profits de cession de titres de créance négociables conformément aux dispositions prévues dans la loi 24-86 instituant un impôt sur les sociétés ou dans la loi 17-89 instituant un impôt général sur le revenu.
▪ Personnes Non Résidentes	Les profits de cession des titres de créance réalisés par des personnes non-résidentes ne sont pas imposables.

PARTIE III : PRESENTATION DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX

▪ Dénomination sociale	Centrale Automobile Chérifienne -CAC-
▪ Siège social	84, Avenue Lalla Yacout - Casablanca.
▪ Téléphone	022 31 81 81
▪ Télécopie	022 31 97 12
▪ Forme juridique	Société Anonyme de droit privé marocain régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes.
▪ Date de constitution	1929.
▪ Durée de vie	99 ans.
▪ Objet social (Article 3 des statuts)	La société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger l'achat, notamment à l'importation, la vente, la location et d'une manière générale le commerce sous toutes ses formes ainsi que l'industrie de voitures et autres véhicules de toutes marques, de moteurs, fournitures et appareils accessoires de toutes sortes et de carburants. Elle pourra, dans le cadre de cette activité principale, effectuer les opérations suivantes : ▪ La création, l'acquisition, la location, l'exploitation directe ou indirecte et la cession de toute affaire ou établissement en relation avec le commerce automobile ; ▪ L'étude, l'acquisition sous toutes ses formes, l'apport, la cession et l'exploitation ou représentation directes ou indirectes de tous brevets, marques et procédés, licences, agences, exclusivités, dépôts ou concessions ; ▪ L'association ou la participation directe ou indirecte à toutes les opérations ou entreprises pouvant se rattacher à l'un quelconque des objets de la société, par voie de création de sociétés nouvelles, de participation à leur constitution ou d'augmentation de capital de sociétés existantes, ou encore d'apport, de vente de tout ou partie de l'actif, de fusion ou autrement ; Plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets précités ou à tous autres objets similaires ou connexes.
▪ Capital social (Fin novembre 2005)	MAD 24 000 000 entièrement libéré, composé de 150 000 actions d'une valeur nominale de MAD 160.
▪ Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre.
▪ Numéro d'inscription au Registre de Commerce	1.103 - Casablanca.
▪ Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal du Commerce de Casablanca.

II. RENSEIGNEMENT SUR LA CAPITAL SOCIAL DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

1. Evolution du capital social

Année	Nombre de titres	Valeur nominale	Montant de l'augmentation	Montant du capital	Nature de l'opération
1929	30 000	100 ^(*)	-	3 000 000 ^(*)	Constitution de la société.
1949	16 800	2 000 ^(*)	30 600 000 ^(*)	33 600 000 ^(*)	Acquisition de la société auprès d'AUTO HALL.
1951	30 000	2 000 ^(*)	26 400 000 ^(*)	60 000 000 ^(*)	Augmentation de capital.
1959	30 000	4 000 ^(*)	60 000 000 ^(*)	120 000 000 ^(*)	-
-	30 000	40	-	1 200 000	Passage en dirhams marocains.
1997	30 000	160	3 600 000	4 800 000	Augmentation de capital.
2000	150 000	160	19 200 000	24 000 000	Augmentation de capital par incorporation de KMAD 19 200 sur le report à nouveau et par création de 120 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de MAD 160.

^(*) Francs marocains

Source : Centrale Automobile Chérifienne

2. Structure actuelle de l'actionnariat

A fin juin 2005, le capital social de la Centrale Automobile Chérifienne s'établit à MAD 24 000 000, composé de 150 000 actions réparties comme suit :

Actionnaires	Adresse	Nombre d'actions détenues	% du Capital	% des droits de vote
LAMBESTON HOLDING ¹	Sullivan's Quay Cork - Irlande	50 260	33,5%	33,5%
Société RISTOM ²	18, Rue Pelle - Casablanca	35 950	24,0%	24,0%
Rosine ELBAZ	Allée des araucarias - Anfa - Casablanca	30 000	20,0%	20,0%
Société OMAFRIC ³	44, Rue Aït Baamrane - Casablanca	26 250	17,5%	17,5%
Victor ELBAZ	Allée des araucarias - Anfa - Casablanca	5 610	3,7%	3,7%
Autres	-	1 930	1,3%	1,3%
TOTAL		150 000	100,0%	100,0%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

¹ Holding de participations créé en 1986 et détenue par la famille BELISHA. En 2004, le chiffre d'affaires et le résultat net de LAMBESTON HOLDING se montent respectivement à K GBP 287 et à K GBP 178.

² RISTOM est une Holding de participations appartenant à la famille BENNANI SMIREN, créée en 1986. En 2004, le chiffre d'affaires de la société RISTOM s'élève à KMAD 3 887 pour un résultat net de KMAD 240.

³ Détenue par la famille BELISHA, cette Holding de participations, créée en 1962, a dégagé en 2004 un chiffre d'affaires de KMAD 2 695 et un résultat net de KMAD 2 659.

III. ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

1. Dispositions statutaires

Selon l'article 12 des statuts, la Centrale Automobile Chérifienne est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois à douze membres, pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée Générale pour une durée de six ans.

De plus, « un salarié de la société ne peut être nommé Administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif » et « le nombre des administrateurs liés à la société par contrat de travail ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration ».

2. Composition de l'actuel Conseil d'Administration

L'actuel Conseil d'Administration se compose de :

Nom	Fonction	Début du mandat	Expiration du mandat	Lien de parenté
Mr. Victor EL BAZ	Président Directeur Général	1 ^{er} janvier 2000	31 décembre 2009 ⁴	-
Mr. Robert MARRACHE	Directeur Général	1 ^{er} janvier 2000	31 décembre 2006	Aucun lien
Mme Rosine EL BAZ	Administrateur	1 ^{er} janvier 2000	31 décembre 2006	Femme du Président
Mr. Sidney BELISHA	Administrateur	1 ^{er} janvier 2000	31 décembre 2006	Cousin du Président
Mr. Jalil BENNANI	Administrateur	1 ^{er} janvier 2000	31 décembre 2006	Aucun lien

Source : Centrale Automobile Chérifienne

3. Direction

Victor EL BAZ, Président Directeur Général

Diplômé de HEC Paris et titulaire d'un MBA en gestion de la Northern Illinois University aux Etats-Unis d'Amérique, Monsieur Victor ELBAZ a rejoint la Centrale Automobile Chérifienne en 1968 en qualité d'Administrateur Directeur Général. Depuis 2000, il occupe le poste de Président Directeur Général de la Centrale Automobile Chérifienne.

Robert MARRACHE, Directeur Général

Licencié en Sciences Economiques de l'Université d'Aix en Provence de Marseille et diplômé de l'Institut d'Administration d'Entreprises, Monsieur Robert MARRACHE intègre en 1977 le Holding SOGEFIC⁵ en tant que Secrétaire Général.

En 1982, Monsieur Robert MARRACHE rejoint la Centrale Automobile Chérifienne où il exerce jusqu'à présent les fonctions de Directeur Général.

⁴ Le Conseil d'administration réuni en date du 15 juin 2004 a prorogé le mandat de Monsieur Victor EL BAZ ; celui-ci devant expirer à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

⁵ Holding familiale ayant une activité financière, consistant en la détention de titres de participations.

Sophie EL BAZ - ANASTAZE, Secrétaire Général

Diplômée de l'Ecole Supérieure de Commerce de Tours, Madame Sophie EL BAZ - ANASTAZE a exercé, entre 1998 et 2001, en tant qu'auditeur chez DELOITTE TOUCHE TOHMATSU à Paris, section multinationales, avant de rejoindre le bureau VERITAS où elle s'est occupée des missions de consolidation.

A partir d'octobre 2002, Madame Sophie EL BAZ - ANASTAZE est investie à la Centrale Automobile Chérifienne en qualité de Secrétaire Général.

4. Gouvernance d'entreprise**4.1. Comités techniques et Gouvernement d'entreprise**

Les statuts de la Centrale Automobile Chérifienne ne prévoient pas la mise en place de comités techniques ni de gouvernement d'entreprise.

4.2. Rémunérations attribuées aux membres des organes d'administration et de direction

Au terme de l'exercice 2004, le montant global des rémunérations attribuées aux membres des organes d'administration et de direction s'établit à KMAD 7 030.

4.3. Intéressement et participation du personnel

A ce jour, il n'existe pas de plan d'intéressement du personnel.

4.4. Opérations conclues entre la Centrale Automobile Chérifienne et l'un de ses administrateurs ou directeurs généraux

A ce jour, aucune opération n'est conclue entre la Centrale Automobile Chérifienne et l'un de ses administrateurs ou directeurs généraux.

PARTIE IV : ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE

I. REGLEMENTATION DU SECTEUR

Le cadre réglementaire appliqué au marché automobile marocain est régi par la loi 10/81 dont l'objectif premier est de favoriser le développement d'un tissu industriel suffisamment important pour insuffler de la dynamique économique. Cette loi a, en effet, mis en place un régime protectionniste, caractérisé par :

- Une taxation douanière élevée de 35% sur l'importé monté ou Built-Up ;
- Une exonération des droits de douane pour le Completely Knocked Down -CKD- importés, entrant dans le montage d'une voiture particulière ou d'un véhicule utilitaire léger.

En contrepartie des avantages dont ils bénéficient, les constructeurs doivent respecter un taux d'intégration - compensation⁶ -TIC- de 50% et fabriquer au moins 2 000 véhicules par an pour chaque modèle de VP ou de VUL.

Afin de remédier à la baisse des volumes montés à la SOMACA, l'Etat marocain a signé en 1995 une convention avec FIAT pour le montage de la voiture « économique ». Outre les avantages cités ci-dessus, le constructeur italien s'est vu exonérer du droit d'importation et du prélèvement fiscal à l'importation -PFI- et a bénéficié d'une baisse de la TVA de 20% à 7%. Ce régime a été élargi par la suite au montage des VUL pour RENAULT et PSA.

Cependant, suite au manque de succès de FIAT au Maroc, la marque turinoise a décidé de ne pas reconduire la Convention avec l'Etat marocain, se délestant ainsi de son activité de montage au profit de l'importation. Ce retrait a permis à RENAULT de négocier un nouvel accord de montage de voitures économiques, notamment après son acquisition des parts de l'Etat dans le capital de la SOMACA.

L'accord de libre-échange, conclu avec l'UE, prévoit à partir de 2003 une baisse annuelle progressive des droits de douane sur les véhicules importés montés, pour leur annulation totale en 2012. Ceux-ci devraient diminuer annuellement de 3% et ce, jusqu'en 2007. Entre 2008 et 2012, cette réduction devrait atteindre 15% par an. Ainsi, depuis le 1^{er} mars 2005, les taux de douane appliqués pour les véhicules en provenance de l'UE sont de 29,85% pour les véhicules de moins de 2 200 cm³ et de 23,05% pour les véhicules de 2 200 cm³ et plus.

Cette diminution des tarifs douaniers sur le neuf importé a été accompagnée par une forte augmentation de ces mêmes droits sur l'occasion importé : instauration d'un prix plancher de MAD 65 000 aussi bien pour la voiture neuve que celle d'occasion avec application d'un coefficient d'abattement de 50% selon l'âge du véhicule.

L'objectif recherché par les pouvoirs publics est de limiter les importations de voitures anciennes et d'encourager les futurs acquéreurs à s'orienter vers le neuf d'origine locale ou étrangère. Cette mesure a permis de ramener le nombre d'immatriculations de véhicules usagers de près de 90 000 avant 1994 à moins de 9 000 en 2002.

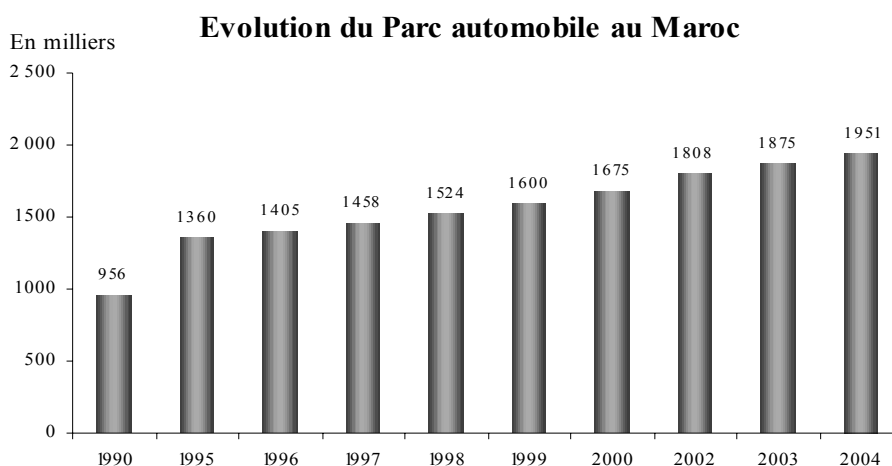
⁶ Taux d'Intégration - Compensation ou TIC reflète le niveau d'intégration en pièces fabriquées localement, éventuellement compensées par des exportations de produits finis. Pour les VUL, ce taux est actuellement de 75%.

II. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR DE L'AUTOMOBILE

NB : Les données relatives au secteur automobile, communiquées ci-après, proviennent de l'Association des Importateurs des Véhicules Automobiles Montés, du Ministère du Transport et de l'Équipement et du Ministère du Commerce et de l'Industrie.

1. Parc marocain des véhicules automobiles

Le parc automobile marocain dénombre, à fin 2004, près de 2 millions de véhicules comparé à 955 843 véhicules en circulation en 1990, marquant un Taux de Croissance Annuel Moyen de 5,2% sur la période.



Source : Ministère du Transport et de l'Équipement

Les Véhicules Particuliers -VP- ou de Tourisme accaparent 72,8% du parc total avec 1 420 775 unités tandis que les Véhicules Utilitaires Légers -VUL- représentent 27,2%, soit l'équivalent de 507 723 unités.

2. Place du secteur dans l'économie nationale

L'activité de montage automobile se trouve actuellement à l'état embryonnaire. Elle comporte une unité de montage⁷ des véhicules particuliers ainsi que des VUL et près de soixante entreprises de sous-traitance. Le secteur emploie directement et indirectement environ 20 000 personnes. Sa contribution à la formation du PIB ne dépasse guère les 0,7%⁸.

A fin 2003, la production de la branche automobile totalise près de MAD 4 milliards pour une valeur ajoutée de MAD 1,3 milliards. Les investissements entrepris par le secteur se chiffrent, pour leur part, à MAD 203 millions. (Source : Ministère de l'Industrie, du Commerce et de Mise à Niveau de l'Economie).

⁷ Le Maroc dispose également d'une dizaine de chaînes de montage de poids lourds et de cinq carrossiers industriels.

⁸ Source : Ministère du Commerce et de l'Industrie.

3. Opérateurs du secteur

Le secteur automobile marocain se compose, outre de la SOMACA, de plusieurs importateurs, concessionnaires d'une ou de plusieurs marques :

- **SOMACA** : Unique unité de montage automobile installée au Maroc, celle-ci dispose d'une capacité de production de 60 000 véhicules par an. Créée en 1959 par le Gouvernement marocain, d'une part et par SIMCA et FIAT, d'autre part, la SOMACA a assuré le montage des véhicules Simca, Fiat, Renault, Opel, Peugeot, Talbot et Citroën.

Entre 1996 et 2003, elle a procédé au montage de voitures particulières et de VUL dans le cadre de conventions signées entre l'Etat et Fiat Auto Maroc, d'une part, et Renault et PSA, d'autre part.

A partir de juillet 2005, elle se charge du montage de la Dacia Logan ainsi que des utilitaires Renault et PSA ;

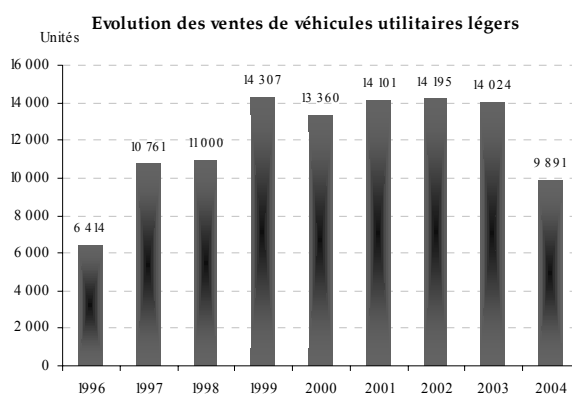
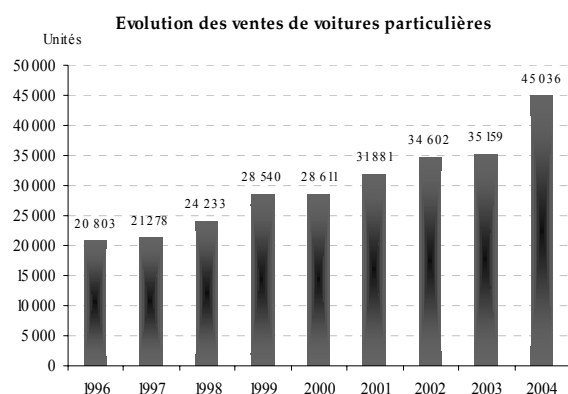
- **Les importateurs** : Il existe plus d'une trentaine de marques commercialisées au Maroc et distribuées par une quinzaine de représentants locaux. Les plus importants distributeurs sont Renault Maroc, Sopriam pour les marques Peugeot et Citroën, la Centrale Automobile Chérifienne pour Volkswagen, Audi, Porsche et Skoda, Toyota Du Maroc et Univers Motors pour Honda.

4. Ventes automobiles au Maroc

Le nombre de nouvelles immatriculations toutes catégories confondues s'est élevé à fin 2004 à 78 348 unités contre 49 183 une année auparavant, enregistrant une hausse de 59,3%, traduisant une dynamique de marché, favorisée notamment par la recrudescence de la concurrence entre les différentes marques présentes au Maroc ainsi que par l'accès facilité au crédit automobile.

Les ventes de véhicules particuliers neufs ont enregistré une progression sur les huit dernières années pour s'établir à 54 927 unités en 2004, faisant ressortir un TCAM de 9,2% depuis 1996.

Sur le marché des VUL, les ventes nationales se sont fixées à fin 2004 à 9 891 unités, signant un TCAM de 5,6% sur la période 1996-2004. Toutefois, il est à signaler le repli de près de 30% des ventes VUL en 2004 comparativement à 2003, consécutivement au changement de classification d'une partie importante des VUL en VP.



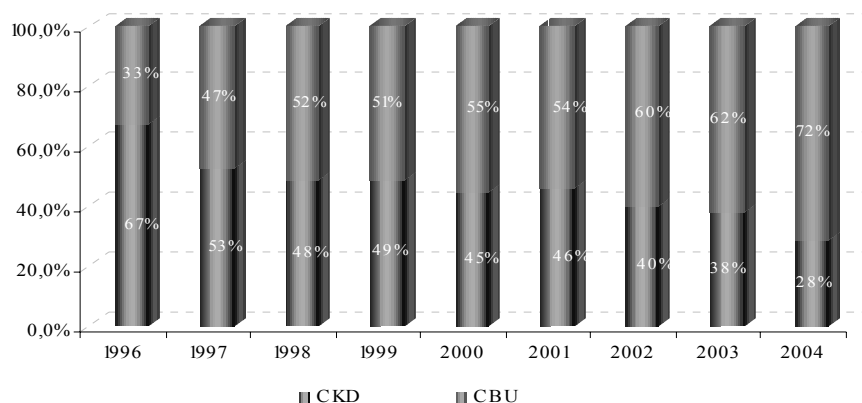
Source : AIVAM

Globalement, l'accroissement des réalisations commerciales du secteur s'explique principalement par :

- La mise sur le marché de la voiture familiale économique ;
- La baisse des droits de douane sur l'importé monté à l'état neuf ;
- Et, la forte hausse des tarifs douaniers sur les véhicules d'occasion importés.

La structure des ventes laisse apparaître, pour sa part, une prépondérance des véhicules importés montés, lesquels représentent 71,7% du marché du neuf en 2004 contre seulement près de 33% en 1996. Le quasi doublement de la proportion des CBU se justifie également par le retrait, en 2003, de la voiture économique FIAT et par une forte agressivité commerciale de la part des constructeurs français.

Evolution de la structure du marché



Source : AIVAM

Par type de voitures, les écoulements de véhicules particuliers s'affichent en progression de 28,1% à 45 036 unités, dont 34 010 importées montées. Sur ce segment, RENAULT conserve sa position de leader avec 15,5% de part de marché correspondant à 5 247 véhicules cédés et ce, en dépit du recul de 4,2% de ses réalisations commerciales. TOYOTA s'attribue la seconde place, accaparant 13,9% de marché avec 4 714 unités vendues. PEUGEOT se positionne au troisième rang, enregistrant 4 557 unités vendues. VOLKSWAGEN se maintient, quant à elle, à la quatrième position commercialisant 3 923 unités grâce notamment à son modèle POLO qui représente, à lui seul, près de 40% des ventes.

Par ailleurs, les réalisations commerciales des VUL importés et montés ont atteint, à fin 2004, 9 891 unités. TOYOTA accapare sur ce segment une place importante avec 1 250 véhicules cédés.

III. ACTIVITE DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

1. Historique de la Centrale Automobile Chérifienne

1929	Constitution de la société en tant que filiale d'AUTO HALL, représentant la marque FIAT au Maroc ;
1949	Rachat de la société par les actionnaires actuels ;
1951	Obtention de la carte VOLKSWAGEN pour le Maroc ;
1978	Arrêt des importations des Véhicules de Tourisme ou Particuliers -VP- et des Véhicules Utilitaires Légers -VUL- en raison des restrictions douanières de l'époque ;
1995	Reprise des importations des voitures particulières VOLKSWAGEN et AUDI suite à la libéralisation du secteur ;
2000	Lancement de la marque SKODA à l'occasion du Salon de l'Auto ;
2002	Introduction de la marque PORSCHE au Maroc ;
2004	- Lancement de deux nouvelles gammes : - La GOLF V, la nouvelle POLO CLASSIC et le TOURAN ; - La GOL, la PARATI et la SAVEIRO, importés du Brésil.
2005	- Lancement au premier semestre de l'année de la nouvelle Volkswagen PASSAT et des nouveaux modèles AUDI A3 Sportback (5 portes), A4 reliftée et A8 reliftée. - Au second semestre, mise sur le marché de la POLO re stylée, de la GOLF Plus, de la JETTA et de la FOX.

Source : Centrale Automobile Chérifienne

2. Activité de la Centrale Automobile Chérifienne

2.1. Métiers

La Centrale Automobile Chérifienne est l'importateur exclusif des marques VOLKSWAGEN, AUDI et SKODA sur le territoire national. Elle est également le concessionnaire de PORSCHE France au Maroc.

Pour chaque marque, la Centrale Automobile Chérifienne est liée au Groupe VOLKSWAGEN par un contrat spécifique. N'exigeant pas de contraintes en termes de quantités à écouler, ni de part de marché à détenir, ces contrats sont conclus pour une durée indéterminée et peuvent être résiliés dans les cas spécifiés dans la partie risques (Cf. page 72).

La société bénéficie, en outre, d'un contrat de concessionnaire auprès de PORSCHE France pour la vente au Maroc de véhicules neufs de sport, des pièces détachées et pièces de rechange d'origine et des équipements et accessoires de cette même marque relatifs à ces véhicules.

Ce contrat est conclu pour une durée indéterminée avec faculté pour l'une ou l'autre des parties d'y mettre fin à tout moment avec un préavis de 2 ans par lettre recommandée avec accusé de réception (Cf. page 72).

En outre, la Centrale Automobile Chérifienne propose des services de réparation et d'entretien des véhicules aussi bien de tourisme qu'utilitaires légers dans le cadre du Service Après Vente ou du Service Rapide.

Enfin, la société écoule une gamme de pièces détachées mécaniques et de carrosseries ainsi que des lubrifiants homologués par le Groupe VOLKSWAGEN A.G.⁹.

2.2. Produits:

La Centrale Automobile Chérifienne importe et commercialise principalement des véhicules particuliers neufs et accessoirement des véhicules utilitaires légers neufs du Groupe VOLKSWAGEN A.G. ; chacune répondant à un positionnement précis. Bénéficiant d'une forte notoriété, les véhicules de marque VOLKSWAGEN trouvent généralement facilement acquéreur sur le marché de l'occasion. De ce fait, la Centrale Automobile Chérifienne entreprend rarement des reprises.

Ainsi, pour la marque VOLKSWAGEN, la Centrale Automobile Chérifienne offre les modèles suivants :

- POLO, GOL, PARATI destinés au segment A¹⁰ ;
- GOLF, TOURAN et BORA correspondants au segment B¹¹ ;
- PASSAT et TOUAREG appartenant au segment C¹² ;
- Et, SAVEIRO positionné sur le segment Pick Up.

La marque SKODA se focalise au Maroc sur le segment B en proposant le modèle OCTAVIA. La FABIA destinée au segment A a été retirée du marché en raison de ses coûts de production élevés.

La marque AUDI propose, quant à elle, une série de véhicules Premium, principalement positionnée sur les segments B et C avec ses modèles A3, A4, A6, A8 et TT.

Enfin, la marque PORSCHE offre une gamme de véhicules de sport Premium, CAYENNE et CARRERA, principalement destinées au segment C.

⁹ Le Groupe VOLKSWAGEN détient un portefeuille de 8 marques : VOLKSWAGEN, SKODA, AUDI, SEAT, VOLKSWAGEN Utilitaires, BENTLEY, LAMBORGHINI et BUGATTI et emploie plus de 342 502 personnes dans le monde. En 2004, ses ventes s'élèvent à près de 5,1 millions de véhicules pour une part de marché mondiale de 11,5%. Le chiffre d'affaires 2004 atteint EURO 88 963 millions pour un résultat net de EURO 716 millions.

¹⁰ Selon l'AIVAM, le segment A correspond à des véhicules dont la longueur ne dépasse pas 3,68 m.

¹¹ Le segment B correspond aux véhicules dont la longueur est comprise entre 3,68 m et 4,64 m.

¹² Le segment C correspond aux véhicules dont la longueur excède 4,64 m.

3. Evolution de l'activité

Evolution des ventes de la Centrale Automobile Chérifienne par marque et par segment											
En unité	Segment	Année 2002		Année 2003		Année 2004		Juin-04		Juin-05	
		Quantité	CA (KMAD)	Quantité	CA (KMAD)	Quantité	CA (KMAD)	Quantité	CA (KMAD)	Quantité	CA (KMAD)
POLO	A	822	96 071	1 264	159 589	1 343	172 767	766	96 596	613	79 641
POLO CLASSIC	A	51	6 455	-	-	503	67 781	183	25 169	285	37 761
GOL	A	-	-	-	-	866	78 926	262	24 035	1 095	96 721
PARATI	A	-	-	-	-	55	6 042	14	1 548	100	10 797
GOLF	B	498	88 232	436	82 322	435	92 584	218	42 204	208	47 474
BORA	B	411	76 579	367	73 651	288	58 130	191	38 431	96	18 829
PASSAT	C	697	170 207	454	125 974	311	85 704	197	54 483	176	48 889
TOUAREG	C	-	-	42	24 933	112	64 840	46	27 272	106	57 090
DIVERS ¹³		13	7 669	12	3 202	30	4 374	2	373	20	2 771
TOTAL VOLKSWAGEN		2 492	445 213	2 575	469 671	3 943	631 148	1 879	310 111	2 699	399 973
A3	B	53	11 761	35	8 253	47	12 574	25	6 529	47	11 619
A4	C	138	44 456	117	38 377	132	42 431	68	21 595	88	30 490
A6/ A8	C	36	16 184	29	14 889	61	34 397	10	5 094	62	33 270
DIVERS ¹⁴	C	1	371	2	1 138	4	1 927	4	1 927	-	-
TOTAL AUDI		228	72 772	183	62 657	244	91 329	107	35 145	197	75 379
FABIA	A	93	10 898	17	2 131	5	621	1	135	3	342
OCTAVIA	B	125	22 275	125	22 894	80	12 774	70	11 153	15	2 508
TOTAL SKODA		218	33 173	142	25 025	85	13 395	71	11 288	18	2 850
CAYENNE	C	-	-	21	20 711	33	30 007	21	20 276	6	5 448
CARRERA	C	3	3 064	4	4 505	3	3 099	-	-	2	2 147
TOTAL PORSCHE		3	3 064	25	25 216	36	33 106	21	20 276	8	7 595
BENTLEY		-	-	1	3 063	-	-				
TOTAL VEHICULES NEUFS		2 941	554 222	2 926	585 632	4 308	768 978	2 078	376 820	2 922	485 797
Pièces détachées		-	29 042	-	34 841	-	35 634		17 278		21 920
Autres		-	4 266	-	5 995	-	7 225		3 936		4 064
Total Chiffre d'affaires		-	587 530	-	626 468	-	811 837	-	398 034	-	511 781

Source : Centrale Automobile Chérifienne

¹³ Il s'agit de modèles vendus en quantité restreinte, notamment New Beetle, Sharan, Phaeton, Touran et Saveiro.¹⁴ Ce sont les modèles dont les ventes sont limitées : TT et All Road.

En 2003, bien que la Centrale Automobile Chérifienne n'ait introduit aucun nouveau modèle et que les ventes des marques AUDI et SKODA se sont repliées, les réalisations commerciales globales ont reculé de 0,5% pour s'établir à 2 926 unités grâce à la bonne tenue de la marque phare VOLKSWAGEN. A fin 2004, la société a cédé 4 308 unités, dopée par le bon comportement des ventes de VOLKSWAGEN et accessoirement par celles de AUDI.

La ventilation des ventes de la Centrale Automobile Chérifienne laisse apparaître une prépondérance structurelle de la marque VOLKSWAGEN. Celle-ci se fixe à 91,5% en 2004 contre 88,0% à fin 2003 et 84,7% en 2002. En moyenne, les voitures neuves VOLKSWAGEN ont affiché une hausse des ventes de l'ordre de 29,1% sur la période 2002-2004. La plus forte progression ayant été enregistré en 2004, soit +47,2%, consécutivement au succès commercial des véhicules d'entrée de gamme importés du Brésil.

En 2003, les ventes de VOLKSWAGEN se sont améliorées de 3,3% à 2 575 unités, tirées à la hausse par la bonne prestation du modèle POLO¹⁵, qui a enregistré une progression des ventes de 53,8% à 1 264 véhicules et qui représentent 49,1% du total des ventes de ladite marque. Cette situation est redevable au fait que la société n'a introduit aucun nouveau modèle au courant de l'année 2003.

En 2004, les ventes de VOLKSWAGEN ont bondi de 53,1% à 3 943 véhicules du fait de l'introduction des modèles brésiliens, du lancement de la nouvelle POLO Classique et du bon comportement des ventes de la POLO 5 portes.

Les ventes de la marque AUDI ont affiché une croissance moyenne de 3,5% entre 2002 et 2004, atteignant 244 véhicules comparé à 183 et 228 respectivement en 2003 et en 2002. Leurs parts dans les ventes globales de la Centrale Automobile Chérifienne représentent 5,7% en 2004 contre 6,3% en 2003 et 7,8% en 2002. Le modèle phare de cette marque est la A4 qui accapare, en 2004, 54,1% des réalisations commerciales, soit 132 véhicules contre 117 en 2003.

Précisons que la baisse de 19,7% de la marque AUDI entre 2002 et 2003 se justifie par l'arrivée en fin de vie des anciens modèles A3, A4 et A6.

La marque SKODA représente, quant à elle, près de 2% en 2004 des ventes globales de la société avec 85 véhicules contre 142 unités écoulées en 2003. Les réalisations commerciales de cette marque se répartissent comme suit : 94,1% pour le modèle Octavia et 5,9% pour la Fabia. Etant une sous marque du Groupe VOLKSWAGEN, la SKODA ne parvient toujours pas à s'imposer dans le paysage automobile marocain.

Récemment introduite sur le marché marocain, la marque PORSCHE représente près de 1% des ventes neuves globales de la société en 2004 et en 2003. Le modèle CAYENNE accaparant 91,7% des ventes. En dépit de la cherté de cette marque, la Centrale Automobile Chérifienne a réussi à écouler 36 véhicules PORSCHE courant 2004, en accroissement de 44,0% par rapport à 2003.

Par ailleurs, concernant la marque de prestige BENTLEY, la société n'a vendu aucun modèle en 2004 contre une réalisation commerciale en 2003.

¹⁵ Les ventes de la POLO n'ont concerné que le modèle 5 portes ; la POLO Classique n'étant pas en 2003 au catalogue puisqu'en attente du nouveau modèle.

Au terme du premier semestre 2005, l'activité de la Centrale Automobile Chérifienne s'inscrit en amélioration comparativement aux six premiers mois de l'année 2004. En atteste l'appréciation de 40,6% de ses ventes à 2 922 véhicules.

Cette situation découle principalement de la hausse de :

- 43,6% des réalisations commerciales sur la marque VOLKSWAGEN à 2 699 unités, tirée à la hausse par le bon comportement des ventes des modèles GOL (1 095 unités contre 262 une année auparavant¹⁶) et TOUAREG (106 unités contre 46 à fin juin 2004). La part de cette marque dans le total des ventes de la Centrale Automobile Chérifienne se renforce ainsi de 2 points à 92,4% ;
- 84,1% des cessions sur la marque AUDI, lesquelles sont passées de 107 véhicules au 30 juin 2004 à 197 unités au terme des six premiers mois de 2005 traduisant une demande croissante sur l'ensemble des modèles AUDI. La proportion de cette marque dans les ventes globales de véhicules neufs de la société s'en trouve ainsi portée à 6,7% à fin juin 2005 comparé à 5,1% un an plutôt.

En revanche, suite aux prix relativement chers pratiqués sur la SKODA par rapport à ses concurrents, les écoulements de cette marque se sont rétrécis de 74,6% d'une période à l'autre pour s'établir à l'issue du premier semestre 2005 à 18 véhicules. La Centrale Automobile Chérifienne n'arrive pas à obtenir des prix compétitifs auprès de ce constructeur ; ce dernier jugeant le marché marocain non prometteur.

L'effet de lancement de la CAYENNE intervenu en 2004 s'étant estompé, la marque PORSCHE suit la même tendance, accusant à fin juin 2005 un repli de 61,9% de ses ventes, lesquelles se cantonnent à 8 véhicules.

Ainsi, au 30 juin 2005, les réalisations commerciales des marques SKODA et PORSCHE représentent moins de 1% des ventes globales de la société contre à 4,4% une année auparavant.

Consécutivement à l'appréciation du niveau d'activité de la Centrale Automobile Chérifienne, sa part de marché¹⁷ ressort en amélioration sur la période sous revue passant de 11,8% à fin 2002 à 11,2% en 2003 puis à 12,6% en 2004 pour se fixer au terme du premier semestre 2005 à 13,7%.

Par marque, le tableau suivant retrace l'évolution des parts de marché des différentes cartes représentées par la Centrale Automobile Chérifienne :

Evolution des parts de marché de la CAC par marque					
En Unités	2002	2003	2004	Juin-04	Juin-05
VOLKSWAGEN	10,0%	9,9%	11,5%	11,5%	12,7%
AUDI	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%	0,9%
SKODA	0,9%	0,5%	0,3%	0,4%	0,1%
PORSCHE	0,01%	0,1%	0,1%	0,1%	0,04%
BENTLEY	-	0,004%	-	-	-
TOTAL CAC	11,8%	11,2%	12,6%	12,7%	13,7%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

¹⁶ Il convient de préciser que la commercialisation de la GOL a débuté en mai 2004.

¹⁷ Les parts de marché sont calculées par rapport aux ventes totales de véhicules particuliers importés montés, fournies par l'AIVAM.

En termes de chiffre d'affaires, les ventes de véhicules neufs représentent en moyenne plus de 94% des revenus de la Centrale Automobile Chérifienne :

- La marque VOLKSWAGEN est à l'origine de 82,3% du chiffre d'affaires Véhicules Neufs à fin juin 2005 et au 31 décembre 2004 contre 80,2% en 2003 et 80,3% en 2002 ;
- La contribution de la marque AUDI s'est, pour sa part, renforcée de 6,2 points entre juin 2004 et juin 2005 pour s'élever à 15,5% ;
- Les revenus issus sur le négoce des marques SKODA et PORSCHE se limitent en revanche à 2,2% au terme des six premiers mois de 2005 contre 8,4% une année auparavant ;
- Les ventes de pièces détachées drainent 4,3% du chiffre d'affaire Véhicules Neufs au 30 juin 2005, soit son même niveau une année auparavant. A fin 2004, cette proportion était de 4,4% contre 5,6% en 2003 et 4,9% en 2002 ;
- Au final, les prestations de main d'œuvre ainsi que le service après vente représentent en moyenne moins de 1% du chiffre d'affaires total de la société.

4. Politique d'approvisionnement

Pour ses approvisionnements en véhicules et en pièces détachées, la Centrale Automobile Chérifienne s'adresse à ses fournisseurs en Allemagne pour VOLKSWAGEN et AUDI, en Tchéquie pour la marque SKODA et en France pour PORSCHE. Pour rappel, la société est liée à ses fournisseurs par des contrats de représentation à durée indéterminée sur le territoire national..

En général, les délais de livraison en provenance de l'Allemagne oscillent entre un minimum de 10 semaines et un maximum de 20 semaines. Les véhicules acheminés du Brésil nécessitent quant à eux un délai de livraison variant de 15 à 20 semaines, du fait de l'éloignement géographique des deux pays.

Compte tenu de ces délais de livraison, la politique d'approvisionnement de la Centrale Automobile Chérifienne, à l'instar de celle adoptée par tous les représentants nationaux, est basée sur une estimation des ventes futures de la société et non sur des commandes fermes.

Le paiement se réalise en Euro pour l'ensemble des achats en provenance de l'Europe et en Dollar américain pour les importations réalisées à partir du Brésil, après financement auprès du système bancaire local. La société a réussi à négocier des conditions avantageuses auprès des différents organismes bancaires.

Les délais de règlement contractuels de ses fournisseurs se fixent, quant à eux, en moyenne à 30 jours suivant la date de facturation. Ceux-ci sont payés par virement bancaire. En effet, en fonction de sa situation financière, la société décide :

- Soit de payer Cash, auquel cas les virements effectués sont négociés au jour le jour avec les banques en utilisant le cours spot et la Centrale Automobile Chérifienne est automatiquement débitée du montant correspondant en dirhams ;
- Soit d'utiliser des refinancements bancaires à 30, 60, 90 ou 120 jours. Dans ce cas, le fournisseur est immédiatement payé et la Centrale Automobile Chérifienne est débitée au terme de l'échéance fixée. En cas de refinancements, la société adopte pour principe de ne pas spéculer sur le change et demande une couverture de change à terme. Le cours est alors négocié avec les différentes banques après calcul des intérêts.

Par ailleurs, depuis début 2003, la société effectue des achats à terme de devises qu'elle utilise pour payer ses approvisionnements cash ou pour les refinancements, via des levées anticipées.

5. Politique de distribution

La Centrale Automobile Chérifienne assure la distribution exclusive des marques VOLKSWAGEN, AUDI, SKODA et PORSCHE sur la ville de Casablanca et dispose d'un réseau composé de neuf concessionnaires indépendants répartis sur onze villes du Royaume, à savoir Agadir, Beni Mellal, El Jadida, Safi, Fès, Kénitra, Marrakech, Meknès, Tanger, Oujda et Rabat.

Ce réseau n'est pas lié contractuellement à la société. Les relations reposent principalement sur la confiance mutuelle entre partenaires. Par ailleurs, la société exige, dans certains cas, des garanties personnelles des concessionnaires ainsi que des cautions bancaires.

La Centrale Automobile Chérifienne met en permanence des véhicules en consignation auprès de son réseau de concessionnaires, pour une période maximale d'un mois, sans transfert de propriété. Le nombre de véhicules en consignation chez les concessionnaires est fixé en fonction de leurs activités et représente en moyenne 15 jours de ventes.

Considéré comme un déplacement de stock, ces véhicules restent comptabilisés dans les comptes de la société. Leur valeur n'est enregistrée dans le chiffre d'affaires que lorsque la vente est effective ou lorsque le concessionnaire le demande expressément. Dans ce cas, la Centrale Automobile Chérifienne facture le concessionnaire et lui livre les titres de transfert ou certificats de dédouanement.

Sur la période 2002-2004, la structure des ventes de la Centrale Automobile Chérifienne est restée inchangée, évoluant en faveur des concessionnaires. Ceux-ci représentent, en effet, environ 54% en moyenne contre une moyenne de 45,5% pour les ventes directes réalisées par la société. Notons que les deux plus importants concessionnaires en terme de volume de ventes sont ceux qui opèrent dans les villes de Rabat et d'Agadir avec des parts respectives de 16,3% et de 11,9% en 2004.

En revanche, à fin juin 2005, les ventes directes ont accaparé 50,6% des ventes globales de la Centrale Automobile Chérifienne contre 49,3% pour celles réalisées à travers les concessionnaires. Le repli de la part des concessionnaires se justifie par la performance enregistrée sur Casablanca¹⁸ particulièrement sous l'effet de cessions réalisées au profit des entreprises dans le cadre de leur politique de constitution de flotte ; la GOL étant le véhicule le plus prisé.

EVOLUTION DE LA STRUCTURE DES VENTES DE LA CAC (EN VOLUME)					
	2002	2003	2004	Juin-04	Juin-05
Ventes concessionnaires	53,3%	53,7%	56,4%	56,3%	49,3%
Ventes directes	46,7%	46,3%	43,6%	43,7%	50,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

¹⁸ Zone exclusivement desservie par la Centrale Automobile Chérifienne.

En termes de règlement, les concessionnaires paient, en général, au comptant à hauteur de 50% et le reliquat dans un délai de 30 jours. Les modèles GOL et PARATI sont, pour leur part, réglés en totalité à 30 jours. Les particuliers clients directs de la Centrale Automobile Chérifienne règlent, quant à eux :

- Soit cash ;
- Soit par crédit contracté auprès des sociétés de financement spécialisées, dont le délai de règlement varie en moyenne entre 20 et 45 jours.

Evolution de la ventilation du chiffre d'affaires par type de clients					
	2002	2003	2004	Juin-04	Juin-05
Concessionnaires	50%	51%	52%	50%	45%
Etablissements de crédits	29%	31%	30%	30%	35%
Particuliers	16%	12%	11%	13%	12%
Sociétés	4%	5%	6%	6%	7%
Administrations	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

La moitié du chiffre d'affaires réalisé par la Centrale Automobile Chérifienne provient des ventes aux concessionnaires ; leur part étant passée de 50% en 2002 à 51% en 2003 pour se fixer à fin 2004 à 52%. Celles financées par les établissements de crédit génèrent 30% du chiffre d'affaires au terme de l'exercice 2004 comparé à 31% et à 29% respectivement en 2003 et en 2002.

Au terme des six premiers mois de 2005, la proportion des ventes réalisées avec les concessionnaires s'est repliée de 5 points à 45% ; les ventes réalisées sur Casablanca s'effectuant davantage via des établissements de crédits.

Pour sa part, le chiffre d'affaires réalisé avec les particuliers et réglé au comptant se fixe aux alentours de 13% des réalisations commerciales globales de la société sur la période allant de 2002 à juin 2005. Cette situation traduit le recours croissant au mode de crédit pour le financement des acquisitions de véhicules au détriment du paiement espèces.

Enfin, les sociétés et les administrations contribuent en moyenne à 7% du chiffre d'affaires de la Centrale Automobile Chérifienne.

6. Politique des prix

Les prix de vente pratiqués par la Centrale Automobile Chérifienne sont fonction des prix d'achats¹⁹ des véhicules et de la parité EURO / Dirham et USD / Dirham, majorés par les droits et taxes douaniers ainsi que par les frais d'approche, d'assurance et de transport.

- Le prix d'achat est négocié avec le fournisseur en fonction du positionnement de chaque marque et de chaque modèle ;
- Les droits de douane, actuellement en vigueur pour les véhicules en provenance de l'UE, s'élèvent à 29,85% pour les véhicules de moins de 2 000 cm³ et à 23,05% pour les véhicules

¹⁹ Généralement, les constructeurs augmentent leurs prix de vente en moyenne de 1% à 2% par an.

de 2 200 cm³ et plus. En 2004, ils étaient de 30,80% pour les véhicules de moins de 2 200 cm³ et à 26,25% pour les véhicules de 2 200 cm³ et plus ;

- Les droits de douane en vigueur pour les véhicules importés d'autres pays que l'UE se fixent, quant à eux, à 32,75%.

Par ailleurs, la Centrale Automobile Chérifienne adopte comme politique de ne pas spéculer sur le change, recourant à des couvertures systématiques, à l'occasion des opérations d'importation.

Les ventes auprès des concessionnaires sont réalisées avec une remise sur le prix d'environ 7%. Les clients directs bénéficient, quant à eux, d'une remise de l'ordre de 2%. L'écart moyen entre les marges de ventes directes et celles via concessionnaires ressort ainsi à 5%.

7. Politique Marketing et Commerciale

La politique marketing de la Centrale Automobile Chérifienne consiste principalement à effectuer une publicité mensuelle sur :

- La présentation d'un véhicule en particulier avec focus sur les équipements ;
- Les offres promotionnelles sur un modèle ou sur une marque ;
- Ou, le rappel d'une marque.

Cette politique de communication est encadrée par VOLKSWAGEN A.G. qui fournit les supports médias. A cet effet, la Centrale Automobile Chérifienne articule sa stratégie autour de deux axes :

- Des campagnes publicitaires ciblées et ponctuelles via des insertions dans des quotidiens et des mensuels, d'une part, et des affichages 4X3, d'autre part ;
- Plus rarement, des spots publicitaires radio.

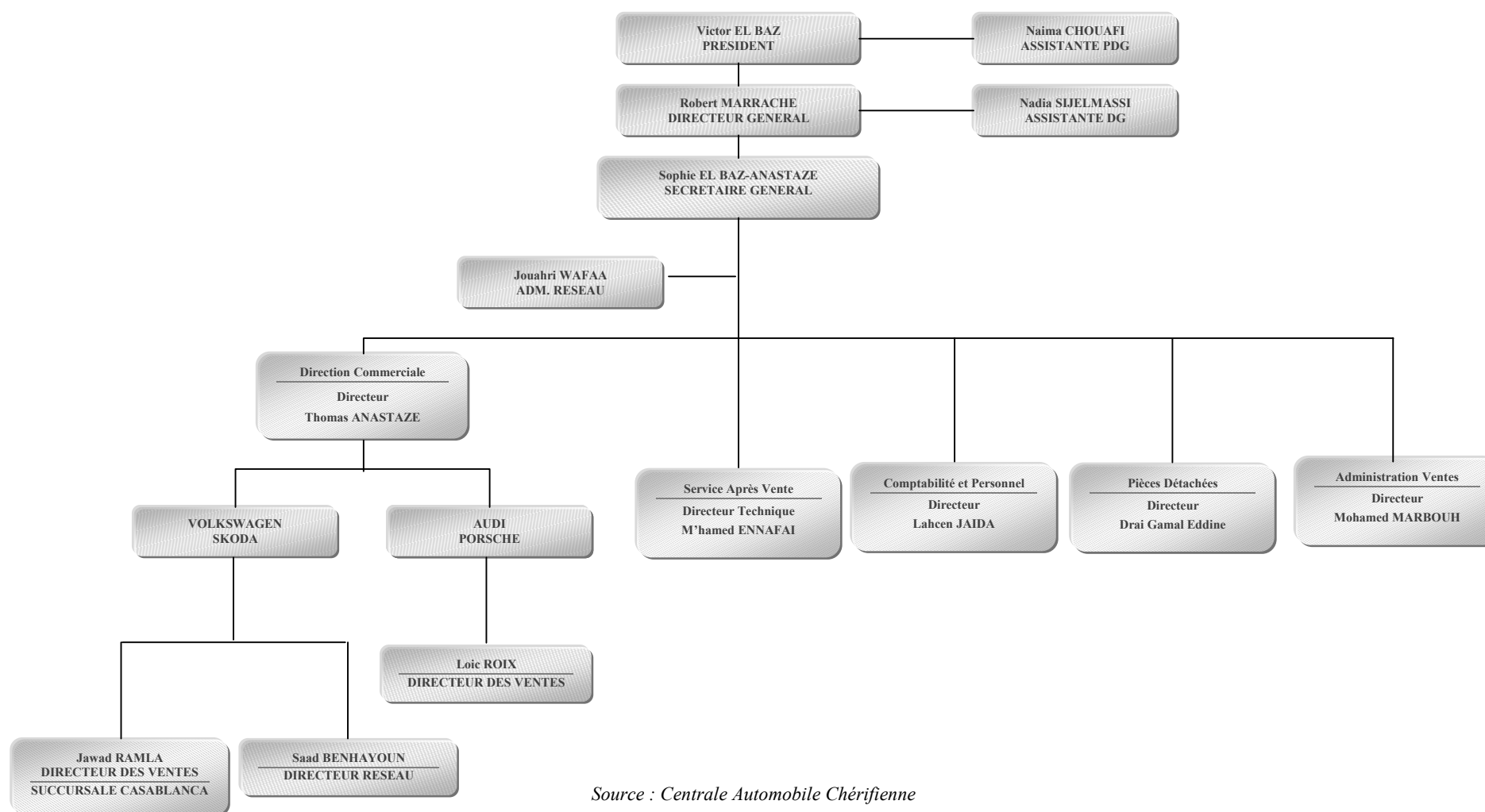
En général, la Centrale Automobile Chérifienne évite de mentionner lors de ses campagnes publicitaires ses prix de vente et se focalise sur les avantages du produit ou de la marque.

Par ailleurs, la société participe à hauteur de 50% aux campagnes de communication locales entreprises par ses concessionnaires.

IV. ORGANISATIONS DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

1. Moyens humains

1.1. Organigramme fonctionnel à fin novembre 2005



Source : Centrale Automobile Chérifienne

La politique commerciale globale et les décisions courantes sont prises de concert par le Président et le Directeur Général. Ceux-ci décident des modèles et des quantités à importer ainsi que des prix de vente à pratiquer.

Outre ses missions de préparation et de suivi des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales, le Secrétaire Général supervise également les fonctions administratives et financières. De ce fait, les départements Comptabilité & Contrôle de Gestion et Ressources Humaines dépendent directement du Secrétariat Général.

Au niveau de l'organisation commerciale, et dans le but d'améliorer l'efficacité de l'équipe commerciale, la Centrale Automobile Chérifienne s'est structurée en deux départements distincts, supervisés depuis fin 2004 par un Directeur Commercial :

- Le premier département est dédié aux marques généralistes « VOLKSWAGEN et SKODA ». Il se subdivise en deux directions : l'une pour la succursale de Casablanca et l'autre pour le réseau ;
- Le second commercialise les marques sportives « AUDI et PORSCHE ».

1.2. Evolution de l'effectif

L'effectif de la Centrale Automobile Chérifienne est passé de 108 personnes en 2000 à 122 salariés en 2001. Ce renforcement du personnel de 13,0% se justifie par l'évolution de l'activité de la société. Celle-ci se devait d'assurer un meilleur service à sa clientèle que ce soit au niveau commercial ou technique.

En 2002, l'effectif s'est accru de 35,2% pour atteindre 165 salariés. C'est la classe ouvrière qui a doublé, passant de 17 personnes en 2001 à 39 ouvriers en 2002, ainsi que le personnel atelier qui a progressé de près de 32%, totalisant 25 personnes en 2002 contre 19 en 2001. Cette situation se justifie par la réintégration de l'effectif de SODIA²⁰.

En effet, suite à la diminution de l'activité de la SODIA, celle-ci est devenue sous-traitant de la Centrale Automobile Chérifienne pour tous les travaux de peinture. Cependant, en 2002, le management de la société a décidé de réintégrer le personnel de la SODIA travaillant à l'atelier dans ses propres équipes. Désormais, la Centrale Automobile Chérifienne traite et facture directement les travaux de peinture.

Evolution de l'effectif de la Centrale Automobile Chérifienne							
	2002	2003	Var. %	2004	Var. %	Juin-05	Var. %
Cadres	16	14	-12,5%	15	7,1%	15	-
Maîtrise	45	46	2,2%	59	28,3%	64	8,4%
Atelier	25	28	12,0%	28	0,0%	29	3,5%
Ouvriers	39	36	-7,7%	36	0,0%	36	-
Occasionnels	40	32	-20,0%	30	-6,3%	30	-
Total effectif	165	156	-5,5%	168	7,7%	174	3,4%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

²⁰ Société dont les actionnaires sont les mêmes que ceux de la Centrale Automobile Chérifienne. Initialement, l'activité de la société consistait en l'importation et la représentation des marques KIA et DAIHATSU au Maroc. Suite à la diminution de son activité, cette société est depuis 2002 active dans les domaines de la peinture et de la carrosserie. En 2004, elle a dégagé un chiffre d'affaires de KMAD 10 678 pour un résultat net de KMAD 423.

En 2003, l'effectif de la Centrale Automobile Chérifienne s'est réduit de 9 personnes comparativement à l'année 2002 : 8 occasionnels et 2 cadres ont quitté la société, et 1 agent de maîtrise a rejoint l'équipe. Le total de l'effectif Atelier et Ouvrier n'a pas connu de changement.

Au terme de l'exercice 2004, la Centrale Automobile Chérifienne a vu son staff se renforcer d'un nouveau cadre et de 13 agents de maîtrise. Le nombre des ouvriers n'a pas changé tandis que les occasionnels ont été réduits de deux personnes. La société compte ainsi 168 personnes en 2004.

A fin juin 2005, la Centrale Automobile Chérifienne compte 174 salariés, en accroissement de 6 personnes comparativement à 2004, dont 5 agents de maîtrise.

1.3. Politique Sociale

Rémunération et avantages sociaux

Les salariés sont payés sur une base mensuelle. La rémunération est fixe pour les agents de maîtrise, ceux d'ateliers, les ouvriers et les occasionnels. Elle comprend, en outre, une partie variable, en fonction du mérite pour les cadres administratifs et financiers et des volumes de vente pour les commerciaux.

Les salariés bénéficient, en outre, d'une couverture maladie-invalidité-décès et d'une retraite par capitalisation auprès d'une compagnie d'assurance. A ces prestations s'ajoutent un certain nombre d'avantages (véhicules de fonction, congés, etc.), qui assurent un certain confort matériel et contribuent à renforcer l'attachement des salariés à la société.

Formation

Le plan de formation de la Centrale Automobile Chérifienne s'articule principalement autour de :

- Formation des formateurs techniques chez le constructeur : environ 4 fois par an ;
- Formation des commerciaux sur les nouveaux modèles par un formateur venu de chez le constructeur : 2 à 3 fois par an.

L'enveloppe consacrée par la société au budget de formation se monte en 2004 à près de KMAD 200.

2. Moyens matériels et Système d'informations

2.1. Moyens matériels de la CAC

Depuis 2001, la Centrale Automobile Chérifienne dispose de deux locaux :

- Le site de Lalla Yacout : Ce site historique de la société regroupe tout le staff commercial chargé de la vente des véhicules neufs ;
- Le site de Aïn Sebâa : Etalé sur une superficie de 10 000 m² dont 7 000 couverts, ce local regroupe principalement :
 - L'atelier mécanique, la carrosserie, la peinture et le service rapide ;
 - La Centrale Pièces Détachées comprenant 2 magasins sur une superficie d'environ 1 500 m² et un comptoir de vente comportant près de 25 000 références différentes ;

- o La comptabilité ;
- o Le service import ;
- o Et, la Direction Générale.

2.2 Système d'informations

Le système d'informations de la Centrale Automobile Chérifienne est composé de différents systèmes spécifiques à VOLKSWAGEN, notamment pour les commandes et les consultations pièces détachées et pour les relations avec le fournisseur allemand.

En interne, ce système d'informations est constitué :

- Du système SAGE 500 pour la comptabilité ;
- Et, d'un système personnalisé pour la gestion des pièces détachées.

Par ailleurs, la société a développé en 2004 un système de gestion intégré -Logiciel Navision- qui regroupe sur une même base les données issues des services comptabilité, Véhicules et Pièces Détachées. Les informations émanant de l'Atelier ont été insérées dans ce système à partir d'août 2005.

V. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Le rythme d'investissement de la Centrale Automobile Chérifienne reste relativement maintenu sur la période 2002-2004, passant de KMAD 8 180 en 2002 à KMAD 14 108 à fin 2004.

Acquisitions (en KMAD)	2002	2003	2004	Juin-05
Terrains	-	-	8 000	-
Constructions	3 574	1 322	1 131	
Installations techniques, matériel et outillage	725	1 126	339	263
Matériel de transport	2 187	3 378	3 228	801
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	1 694	778	1 411	354
Total	8 180	6 603	14 108	1 418

Source : Centrale Automobile Chérifienne

L'exercice 2003 se caractérise principalement par l'acquisition de véhicules de démonstration. En effet, étant donné le volume croissant des ventes de la société, la Centrale Automobile Chérifienne a dû accroître le nombre de ce type de véhicules.

Au terme de l'exercice 2004, les investissements de la Centrale Automobile Chérifienne totalisent KMAD 14 108. L'essentiel de cette enveloppe a concerné l'acquisition d'un terrain de 4 000 m², pour KMAD 8 000 devant servir à agrandir la succursale de Ain Sebaâ et l'achat des constructions sur le terrain acquis pour KMAD 500 ainsi que la construction d'un certain nombre de bureaux, et travaux pour KMAD 631.

A fin juin 2005, la société a déboursé KMAD 1 418, dont KMAD 801 en matériel de transport notamment des véhicules de démonstration, KMAD 354 en mobilier et matériel de bureau et KMAD 263 en installations techniques.

PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

Avertissement : La situation provisoire au 30 juin 2005 a fait l'objet d'un examen limité de la part du commissaire aux comptes.

I. ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION**1 Chiffre d'affaires**

En KMAD	2002	2003	Var.	2004	Var.	Juin-04	Juin-05	Var.
Ventes de marchandises	587 529	626 468	6,6%	811 837	29,6%	398 034	511 781	28,6%
Achats revendus de marchandises	498 678	547 342	9,8%	744 282	36,0%	318 437	362 584	13,9%
Variation de stocks	2 116	15 755	NS	62 184	NS	-18 794	-55 216	NS
Marge Brute	90 967	94 881	4,3%	129 740	36,7%	60 803	93 981	54,6%
Chiffre d'affaires	587 529	626 468	6,6%	811 837	29,6%	398 034	511 781	28,6%
Marge Brute / Chiffre d'Affaires	15,5%	15,1%	-0,4 pt	16,0%	-0,9 pt	15,3%	18,4%	3,1 pt

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En 2003, les réalisations commerciales de la Centrale Automobile Chérifienne atteignent KMAD 626 468, en appréciation de 6,6% par rapport à 2002. Au courant de cet exercice, la hausse du chiffre d'affaires généré par les ventes de véhicules a été freinée par les replis accusés au niveau des marques SKODA et AUDI qui ont affiché des régressions de leurs chiffres d'affaires de 13,9% et de 24,6% à KMAD 62 657 et à KMAD 25 025 respectivement. Le chiffre d'affaires réalisé sur la marque VOLKSWAGEN s'est, quant à lui, inscrit en hausse de 5,5% à KMAD 469 671 compte tenu d'une progression de 3,3% des volumes de ventes. Les activités pièces détachées et prestations de services ont, pour leur part, affiché des progressions respectives de 20,0% et de 40,5% à KMAD 34 841 et à KMAD 5 995.

Les achats revendus de marchandises augmentent, pour leur part, de 9,8% entre 2002 et 2003 pour se fixer à KMAD 547 342. Cette évolution est liée au nombre de véhicules achetés par la société pour faire face à la hausse des ventes ainsi qu'à l'importation de véhicules haut de gamme.

Eu égard à une évolution des ventes de marchandises moins importante que celle des achats revendus, soutenue par une augmentation de la variation de stocks à KMAD 15 755 contre KMAD 2 116 en 2002, la marge brute de la Centrale Automobile Chérifienne ressort au terme de l'exercice 2003 à KMAD 94 881, en amélioration de 4,3% par rapport à son niveau de 2002.

Poursuivant sa tendance haussière, le chiffre d'affaires drainé au titre de l'exercice 2004 s'accroît de 29,6% à KMAD 811 837, profitant principalement du lancement de nouveaux modèles VOLKSWAGEN (POLO CLASSIQUE et GOL) et du bon comportement des ventes de la AUDI A4. Il convient de préciser, à ce titre, que les chiffres d'affaires générés par les marques VOLKSWAGEN et AUDI se sont hissés respectivement de +34,4% à KMAD 631 148 et de +45,8% à KMAD 91 329. Les réalisations commerciales engendrées par les ventes de pièces détachées ainsi que les prestations de main d'œuvre et du service après vente totalisent respectivement, au 31 décembre 2004, KMAD 35 634 et KMAD 7 255, en hausse de 2,3% et de 20,5%.

Les achats revendus de marchandises augmentent, pour leur part, de 36,0% à KMAD 744 282, suite essentiellement à l'accroissement du nombre de véhicules achetés pour répondre à la hausse de la demande et par conséquent des ventes.

Compte tenu des évolutions des ventes de marchandises et des achats revendus de marchandises, conjuguées à la hausse de la variation des stocks, laquelle atteint KMAD 62 184 à fin 2004²¹, la marge brute de la Centrale Automobile Chérifienne ressort à KMAD 129 740 en appréciation de 36,7% comparativement à 2003.

A l'issue des six premiers mois de 2005, la Centrale Automobile Chérifienne dégage un chiffre d'affaires de KMAD 511 781, en accroissement de 28,6% comparativement à son niveau de KMAD 398 034 enregistré une année auparavant. Le différentiel entre la croissance du chiffre d'affaires et celle des réalisations commerciales (pour rappel le volume des ventes a progressé de 40,6%) se justifie principalement par la prépondérance des ventes de véhicules importés de Brésil commercialisés à bas prix. Les revenus engrangés par les ventes de pièces détachées et par les prestations de services ont pour leur part augmenté de 26,9% à KMAD 21 920 et de 3,3% à KMAD 4 064 respectivement.

Par ailleurs, pour faire face à la demande croissante sur ses marques, la société a revu à la hausse le niveau de ses achats revendus de marchandises. Ces derniers enregistrent en effet au 30 juin 2005 une progression de 13,9%, passant de KMAD 318 437 à KMAD 362 584.

Eu égard à ce qui précède, la marge brute de la Centrale Automobile Chérifienne ressort à KMAD 93 981, en appréciation de 54,6% comparativement à KMAD 60 803 enregistré une année auparavant.

Rapportée au chiffre d'affaires, le taux de marge brute²² s'affiche en amélioration sur la période sous revue : 18,4% au 30 juin 2005 contre 16,0% en 2004, 15,1% en 2003 et 15,5% en 2002.

2 Consommation

En K MAD	2002	2003	Var. %	2004	Var. %	Juin-04	Juin-05	Var. %
Achats consommés de matières et fournitures	3 426	3 623	5,7%	3 920	8,2%	1 845	2 390	29,5%
Autres charges externes	26 601	14 992	-43,6%	21 271	41,9%	12 864	16 917	31,5%
Consommation de l'exercice	30 026	18 615	-38,0%	25 191	35,3%	14 709	19 307	31,3%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

²¹ La hausse de la variation des stocks en fin d'année s'explique par la constitution par la société d'un stock sur ses importations de la marque GOL à partir du Brésil pour faire face au long délai de livraison (entre 2 et 3 mois).

²² Marge Brute / CAHT

Evolution du poste « Autres charges externes »

En KMAD	2002	2003	Var. %	2004	Var. %	Juin-04	Juin-05	Var. %
Publicité	9 604	6 051	-37,0%	9 219	52,3%	4 248	5 619	32,3%
Provisions Garanties ²³	7 000	-	-	-	-	-	-	-
Autres entretiens	2 645	1 020	-61,4%	1 251	22,6%	3 303	4 145	25,5%
Honoraires	2 260	2 642	16,9%	3 249	23,0%	2 019	3 046	50,9%
Charges locatives	1 370	1 389	1,4%	1 717	23,6%	773	1 160	50,1%
Assurances	488	529	8,4%	703	32,9%	592	653	10,3%
Réceptions, déplacements	1 534	1 094	-28,7%	1 772	62,0%	782	1 001	28,0%
Documentation et formation technique	305	606	98,7%	524	-13,5%	328	190	-42,1%
Téléphone	919	1 144	24,5%	1 263	10,4%	527	728	38,1%
Dons	9	34	277,8%	285	NS	128	124	-3,1%
Autres	467	483	3,6%	1 288	NS	164	251	53,0%
Total Autres Charges Externes	26 601	14 992	-43,6%	21 271	41,9%	12 864	16 917	31,5%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En 2003, la Centrale Automobile Chérifienne affiche une consommation de KMAD 18 615 en amélioration de 38,0% comparativement à son niveau de 2002. Cette situation est redevable à la réduction de 43,6% des autres charges externes, qui se sont établies à KMAD 14 992, suite :

- Au changement du mode de comptabilisation des provisions de garanties. Celles-ci figurent désormais dans le compte « Dotations aux Provisions » ;
- Au repli des frais publicitaires à KMAD 6 051, niveau presque similaire à celui de 2001, année qui précède l'organisation du Salon de l'Auto ;
- A la diminution de 61,4% des « Autres entretiens ». A fin 2003, les charges d'entretien se fixent à KMAD 5 180 contre KMAD 7 000²¹, provisionnés à fin 2002 ; soit un surplus de KMAD 1 820, lequel a été repris via le compte « Reprises de provisions ». Ainsi, en 2003, aucune charge supplémentaire de garantie n'a été constatée.

EVOLUTION DES AUTRES ENTRETIENS

En KMAD	2002	2003	Var. %	2004	Var. %	Juin-04	Juin-05	Var. %
Reprise Provision Garantie N-1	-3 701	-5 180	-40,0%	-5 744	10,9%	-	-	-
Charges réelles de garantie sur l'année	5 515	5 180	-6,1%	5 744	10,9%	2 737	3 702	35,3%
Entretien véhicules de service	243	299	23,0%	220	-26,4%	109	127	16,5%
Autres entretiens (locaux, etc.)	588	721	22,6%	1 031	43,0%	457	316	-30,8%
Total autres entretiens	2 645	1 020	-61,4%	1 251	22,6%	3 303	4 145	25,5%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

²³ La provision de garantie oscille entre MAD 1 000 et MAD 2 000 par véhicule, selon son type. La comptabilisation de la provision de Garantie se faisait différemment selon les années.

- En 2002, suite aux recommandations des commissaires aux comptes, la société a commencé à constituer la Provision Garantie, qui a été comptabilisée en « Autres charges externes » ;
- En 2003, la société a décidé d'inclure cette provision dans le compte « Dotations aux provisions » plutôt qu'en « Charges externes ». La provision au 31 décembre 2003 s'élève à KMAD 6 000.

Les achats de matières et fournitures limitent, quant à eux, leur progression à 5,7% pour se fixer à KMAD 3 623.

Au terme de l'exercice 2004, la consommation de l'exercice s'alourdit de 35,3% à KMAD 25 191, principalement sous le poids des autres charges externes, lesquelles s'élèvent à KMAD 21 271 (+42% comparativement à 2003). Leur progression est redevable à :

- La hausse de KMAD 3 846 des frais publicitaires et de réceptions & déplacements à KMAD 10 991, justifiée par les charges liées au salon de l'Automobile tenu en 2004. Précisons que la structure des coûts est comparable à celle de 2002, date du salon de l'Automobile précédent ;
- L'augmentation de KMAD 607 des honoraires, dus aux frais de notaires sur achat de terrain et aux honoraires d'un deuxième commissaire aux comptes ;
- Et, dans une moindre mesure, à l'accroissement des charges locatives à KMAD 1 717 contre KMAD 1 389 une année auparavant suite à la location de terrains supplémentaires pour stocker les véhicules.

Au 30 juin 2005, les comptes de la Centrale Automobile Chérifienne laissent apparaître un niveau de consommation de KMAD 19 307, en accroissement de 31,5% par rapport aux six premiers mois de 2004, principalement sous l'effet de la hausse de la même proportion des autres charges externes. Celles-ci s'élèvent en effet à KMAD 16 917 et recouvrent principalement des progressions de :

- 32,3% des frais publicitaires à KMAD 5 619 en relation avec le lancement de plusieurs nouveaux modèles courant le premier semestre (PASSAT, A3 sportback et A4) ;
- 35,3% des entretiens de garantie à KMAD 3 702 consécutivement au nombre croissant des véhicules vendus ;
- 50,9% des honoraires à KMAD 3 046, liée à l'augmentation des primes d'objectifs versées aux concessionnaires suite aux réalisations importantes en termes de ventes.

3 Valeur Ajoutée

En K MAD	2002	2003	Var.	2004	Var.	Juin-04	Juin-05	Var.
Marge brute (1)	90 967	94 881	4,3%	129 740	36,7%	60 803	93 981	54,6%
Consommation de l'exercice (2)	30 026	18 615	-38,0%	25 191	35,3%	14 709	19 307	31,3%
Valeur ajoutée (1) - (2)	60 941	76 266	25,1%	104 548	37,1%	46 094	74 675	62,0%
Taux de valeur ajoutée²⁴	10,4%	12,2%	1,8 pt	12,9%	0,7 pt	11,6%	14,6%	3,0 pt

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En 2003, la valeur ajoutée de la Centrale Automobile Chérifienne s'inscrit en hausse de 25,1% à KMAD 76 266 profitant essentiellement de l'allègement de 38,0% de la consommation de l'exercice à KMAD 18 615 dans un contexte d'amélioration de 4,3% de la marge brute à KMAD 94 881. Le taux de valeur ajoutée ressort, ainsi, renforcé de 1,8 points à 12,2%.

²⁴ Valeur Ajoutée / CAHT

A fin 2004, la valeur ajoutée s'apprécie de nouveau : +37,1% à KMAD 104 548. Celle-ci recouvre une hausse de 36,7% de la marge brute à KMAD 129 740 et une maîtrise de la consommation de l'exercice à KMAD 25 191 (la consommation représente 3,1% du chiffre d'affaires en 2004 contre 3,0% en 2003). Il s'ensuit un taux de valeur ajoutée en amélioration de 0,7 point à 12,9%.

Au 30 juin 2005, la valeur ajoutée générée par la Centrale Automobile Chérifienne marque une appréciation de 62,0%, passant de KMAD 46 094 au terme du premier semestre 2004 à KMAD 74 675 capitalisant :

- D'une part, sur une amélioration de 54,6% de la marge brute à KMAD 93 981 ;
- Et, d'autre part, sur la poursuite de la maîtrise du niveau de la consommation : 3,8% du chiffre d'affaires à KMAD 19 307 comparé à 3,7% une année auparavant.

Au final, le taux de valeur ajoutée augmente de 3,0 points entre juin 2004 et juin 2005 pour s'élever à 14,6%.

4 Excédent Brut d'Exploitation

En K MAD	2002	2003	Var.	2004	Var.	Juin-04	Juin-05	Var.
Valeur ajoutée	60 941	76 266	25,1%	104 548	37,1%	46 094	74 675	62,0%
Impôts et taxes	1 329	2 428	82,7%	1 684	-30,6%	887	1 006	13,3%
Charges de personnel	19 331	22 505	16,4%	27 145	20,6%	12 915	14 907	15,4%
Excédent brut d'exploitation	40 281	51 333	27,4%	75 719	47,5%	32 291	58 762	82,0%
Marge brute d'exploitation²⁵	6,9%	8,2%	1,3 pt	9,3%	1,1 pt	8,1%	11,5%	3,4 pt

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En 2003, la Centrale Automobile Chérifienne dégage un excédent brut d'exploitation de KMAD 51 333, en accroissement de 27,4% comparativement à son niveau de KMAD 40 281 enregistré en 2002. Cette évolution résulte principalement de la hausse de 25,1% de la valeur ajoutée à KMAD 76 266, toutefois grevée par :

- Les charges de personnel qui augmentent de 16,4% à KMAD 22 505 du fait du reclassement d'une partie du personnel de la SODIA chez la Centrale Automobile Chérifienne, intervenu en octobre 2002. Cette opération n'a ainsi eu qu'un impact réduit en 2002 (3 mois uniquement) ;
- Les Impôts et Taxes qui se hissent de 82,1% entre 2002 et 2003 pour atteindre KMAD 2 428 contre KMAD 1 329 une année auparavant, suite au rappel de patente reçu en 2002 et qui concerne l'exercice 1999²⁶.

Il en découle une marge brute d'exploitation de 8,2% en 2003, en progression de 1,3 points par rapport à 2002, suite à une appréciation de l'excédent brut d'exploitation plus importante que celle du chiffre d'affaires.

²⁵ EBE / CAHT

²⁶ A la fin de l'année 2002, la Centrale Automobile Chérifienne a reçu un rappel pour KMAD 432 relatif à l'année 1999. Ce rappel a été fait car l'Administration des Impôts calculait la patente sur une ancienne base, tenant compte uniquement des loyers sans les augmenter des immobilisations matériels et outillages. Ce rappel n'avait été payé qu'en février 2003 et donc figurait toujours au passif de la société en 2002.

Au terme de l'exercice 2004, l'excédent brut d'exploitation s'accroît de nouveau de 47,5% à KMAD 75 719. Il se trouve tiré à la hausse par l'appréciation de 37,1% de la valeur ajoutée à KMAD 104 548. Les charges de personnel grimpent, quant à elles, de 20,6% à KMAD 27 145 en relation avec l'évolution de l'effectif de la société. Rappelons à ce stade que la Centrale Automobile Chérifienne compte, à fin 2004, 168 personnes contre 156 une année auparavant. La marge brute d'exploitation ressort, par conséquent, en amélioration de 1,1 points à 9,3%.

A fin juin 2005, l'excédent brut d'exploitation marque un bond de 82,0% comparativement au premier semestre 2004, pour s'élever à KMAD 58 762. Cette performance tient principalement compte de la hausse de 62,0% de la valeur ajoutée à KMAD 74 675. En revanche, le poste Charges de personnel augmente de 15,4% à KMAD 14 907 consécutivement à (i) l'évolution de l'effectif de la société, (ii) à la révision à la hausse des salaires et (iii) à l'augmentation des commissions versées aux commerciaux étant donné l'accroissement des ventes sur le premier semestre.

Eu égard à une appréciation de l'excédent brut d'exploitation plus prononcée que celle du chiffre d'affaires, la marge brute d'exploitation s'élève au terme des six premiers mois de 2005 à 11,5%, en amélioration de 3,4 points comparativement à son niveau de 8,1% enregistré une année auparavant.

5 Résultat d'exploitation

En K MAD	2002	2003	Var.	2004	Var.	Juin-04	Juin-05	Var.
Excédent Brut d'Exploitation	40 281	51 333	27,4%	75 719	47,5%	32 291	58 762	82,0%
Autres produits d'exploitation	190	470	148,0%	299	-36,4%	208	102	-51,1%
Autres charges d'exploitation	160	116	-27,0%	356	205,7%	283	2 650	NS
Reprises d'exploitation ; transferts de charges	19 427	7 118	-63,4%	6 763	-5,0%	5 534	4 605	-16,8%
Dotations d'exploitation	8 349	16 162	93,6%	16 376	1,3%	7 114	7 236	1,7%
Résultat d'Exploitation	51 390	42 643	-17,0%	66 049	54,9%	30 635	53 583	74,9%
Marge opérationnelle²⁷	8,7%	6,8%	-1,9 pt	8,1%	1,3 pt	7,7%	10,5%	2,8 pt

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En 2003, le résultat d'exploitation accuse une baisse de 17,0% pour se fixer à KMAD 42 643 et ce en dépit de l'accroissement de 27,4% de l'Excédent Brut d'Exploitation. Cette situation traduit les effets conjugués :

- Du recul de 63,4% des reprises d'exploitation à KMAD 7 118, lequel s'explique par le fait qu'en 2002, la Centrale Automobile Chérifienne avait repris la provision pour litige de KMAD 15 000²⁸. Au 31 décembre 2003, le poste « Reprises » ne comprend que les reprises de provisions pour créances douteuses, les reprises de provisions pour dépréciation de stocks et la reprise du surplus de la provision pour garantie ;

²⁷ Résultat d'exploitation / CAHT

²⁸ La société avait constitué en 2000 une provision de MMAD 15 pour couvrir le risque lié à la requête introduite par l'ancien concessionnaire de Fès et par la quelle il aurait demandé une indemnisation pour perte de fonds de commerce à hauteur de KMAD 15 000.

- Et, du quasi-doublement des dotations d'exploitation, atteignant KMAD 16 162 en 2003 contre KMAD 8 349 en 2002. Ces dotations concernent les dotations aux amortissements, les provisions pour créances douteuses, les provisions pour dépréciation des stocks, les dotations pour litige et les dotations pour garantie sur les véhicules neufs, qui était jusque là provisionnée en « Autres charges externes ».

Eu égard à la dégradation du résultat d'exploitation de la société, sa marge opérationnelle s'en trouve ramenée à 6,8% comparé à 8,7% une année auparavant. Rappelons que la reprise par la Centrale Automobile Chérifienne au 31 décembre 2002 de la provision de MMAD 15, destinée à couvrir le risque lié au litige avec l'ancien concessionnaire de Fès, est justifiée compte tenu de la décision judiciaire définitive rendue en 2002 en faveur de la société n'ayant donné lieu à aucun recours de la part du plaignant et ce, telle que confirmée par une attestation délivrée par l'avocat de la société en date du 19 décembre 2003.

Retraité des reprises de KMAD 15 000 effectuées en 2002, le résultat d'exploitation de la Centrale Automobile Chérifienne progresse de 33,3% entre 2002 et 2003.

Au terme de l'exercice 2004, le résultat d'exploitation marque un bond de 54,9% atteignant KMAD 66 049, capitalisant en cela sur l'appréciation de 47,5% de l'excédent brut d'exploitation à KMAD 75 719.

Les reprises d'exploitations diminuent, quant à elles, de 5,0% pour s'établir à KMAD 6 763 et concernent les reprises de provisions pour créances douteuses, les reprises de provisions pour dépréciation de stocks, la reprise du surplus de la provision pour garantie, et la reprise de provision pour risque SDTM²⁹ pour KMAD 150.

Suite à une appréciation du résultat d'exploitation plus importante que celle du chiffre d'affaires, la marge opérationnelle de la Centrale Automobile Chérifienne s'améliore de 1,3 points pour se fixer à 8,1% à fin 2004.

Pour sa part, le premier semestre 2005 s'est soldé pour la Centrale Automobile Chérifienne par un résultat d'exploitation de KMAD 53 583. Son appréciation de 74,9% comparativement à la même période 2004 trouve principalement son origine dans la performance de 82,0% enregistrée par l'excédent brut d'exploitation à KMAD 58 762, diminuée toutefois par :

- La hausse des autres charges d'exploitation lesquelles passent de KMAD 283 au 30 juin 2004 à KMAD 2 650 et recouvrent les ristournes accordées aux établissements de crédit suite aux opérations « crédit gratuit » initiées par la société ;
- Et, l'alourdissement de 66,4% des dotations d'exploitation nettes des reprises, lesquelles s'élèvent à fin juin 2005 à KMAD 2 631. Cette variation s'explique par le fait qu'en décembre 2003, la société avait constitué une provision pour pertes de change de KMAD 1 200 qu'elle a repris au premier semestre 2004.

Au final, la marge opérationnelle de la Centrale Automobile Chérifienne s'élargit de 2,8 points à 10,5%.

²⁹ Pour rappel, la Centrale Automobile Chérifienne se trouvait en litige avec la SDTM pour une erreur de livraison commise à la vente d'un véhicule. A cet égard, la société plaignante réclamait une indemnité journalière pour la période de privation de jouissance dont elle aurait été victime. Le risque financier lié à ce litige se montait pour la CAC à KMAD 300. Les deux parties ont trouvé par la suite un arrangement amiable.

Résultat financier

En K MAD	2002	2003	Var. %	2004	Var. %	Juin-04	Juin-05	Var. %
Produits financiers	-	359	NS	415	15,7%	-	11	-
Charges financières	3 379	2 216	-34,4%	2 323	4,8%	589	1 669	NS
Résultat financier	-3 379	-1 857	45,0%	-1 908	-2,7%	-589	-1 659	-181,6%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

Le résultat financier de la Centrale Automobile Chérifienne s'affiche déficitaire sur la période sous revue.

Il s'apprécie de 45,0% entre 2002 et 2003 limitant son déficit à KMAD -1 857 comparé à KMAD -3 379. Cette évolution est consécutive à la baisse des charges financières, lesquelles passent de KMAD 3 379 en 2002 à KMAD 2 216, imputable à une utilisation moindre des obligations cautionnées³⁰ en 2003, dont les taux étaient relativement élevés.

A fin décembre 2004, le résultat financier diminue de 2,7% pour s'établir à KMAD -1 908, sous l'effet de l'accroissement de 4,8% des charges d'intérêts à KMAD 2 323, relatives notamment aux intérêts sur crédits de trésorerie dont bénéficie la Centrale Automobile Chérifienne auprès de ses banques créancières. Ceux-ci s'élèvent au 31 décembre 2004 à KMAD 43 000.

Au terme du premier semestre 2005, compte tenu de l'alourdissement des charges d'intérêts à KMAD 1 669 contre KMAD 589 à fin juin 2004 lié à une utilisation accrue des crédits de trésorerie et de refinancement en début d'année, le résultat financier de la Centrale Automobile Chérifienne creuse son déficit à KMAD -1 659 comparé à KMAD -589 une année auparavant.

6 Résultat net

En K MAD	2002	2003	Var.	2004	Var.	Juin-04	Juin-05	Var.
Résultat d'Exploitation	51 390	42 643	-17,0%	66 049	54,9%	30 635	53 583	74,9%
Résultat financier	-3 379	-1 857	45,0%	-1 908	-2,7%	-589	-1 659	-181,6%
Résultat courant	48 011	40 786	-15,0%	64 141	57,3%	30 046	51 924	72,8%
Résultat non courant	1 793	1 077	-39,9%	76	-92,9%	30	53	74,6%
Impôt sur les résultats	16 039	14 369	-10,4%	21 916	52,5%	10 527	18 303	73,9%
Résultat net	33 765	27 494	-18,6%	42 302	53,9%	19 550	33 675	72,3%
Marge nette³¹	5,7%	4,4%	-1,3 pt	5,2%	0,8 pt	4,9%	6,6%	1,7 pt

Source : Centrale Automobile Chérifienne

A fin 2003, le résultat net de la Centrale Automobile Chérifienne ressort à KMAD 27 494, en régression de 18,6% comparativement à l'exercice précédent. Cette situation tient compte :

- D'une part, de la baisse de 15,0% du résultat courant à KMAD 40 786 ;

³⁰ C'est une caution délivrée pour garantir le règlement à une échéance donnée du montant des droits de douane majoré des intérêts de paiement différé.

³¹ Résultat net / CAHT

- D'autre part, de la réduction de 39,9% du résultat non courant, lequel s'établit à KMAD 1 077 au 31 décembre 2003 contre KMAD 1 793 une année auparavant, redevable à la diminution des produits non courant. Ceux-ci passent, en effet, de KMAD 5 964 en 2002 à KMAD 2 067 en 2003, et recouvrent notamment des produits de cession d'immobilisations pour KMAD 900, des reprises de provisions réglementées pour KMAD 1 000, justifiées par les KMAD 6 603 d'acquisitions d'immobilisations, ainsi que des autres produits sur exercices antérieurs de KMAD 167.

L'évolution des dotations aux provisions pour investissements est retracée dans le tableau suivant :

Evolution de la provision pour investissements			
	Dotations	Reprises	Solde au 31 décembre
Antérieur à 2000	7 665,3		7 665,3
2000	2 500		10 165,3
2001	1 000	6 165	5 000
2002	2 500	4 000	3 500
2003		1 000	2 500
2004	2 000	2 000	2 500

Source : Centrale Automobile Chérifienne

Au terme de l'exercice 2004, le résultat net de la Centrale Automobile Chérifienne renoue avec la croissance, signant une progression de 53,9% à KMAD 42 302. Son évolution tient principalement compte de la hausse de 57,3% du résultat courant, lequel atteint KMAD 64 141.

Le résultat non courant s'affaïsse, quant à lui, de 92,9% à KMAD 76, sous l'effet de la constitution d'une dotation non courante de KMAD 2 000, relative à des provisions pour investissements (provision réglementée) ; la société estimant effectuer KMAD 6 000 d'investissements sur les trois prochaines années.

Tenant compte de l'évolution du résultat net sur la période étudiée, la marge nette de la Centrale Automobile Chérifienne se monte à fin 2004 à 5,2% comparé à 4,4% en 2003 et à 5,7% en 2002.

A fin juin 2005, la performance du résultat opérationnel de la Centrale Automobile Chérifienne se trouve retranscrite au niveau de son résultat net, lequel enregistre un bond de 72,3%, atteignant KMAD 33 675 contre KMAD 19 550 une année auparavant, portant ainsi la marge nette de la société à 6,6%, en appréciation de 1,7 points par rapport au 30 juin 2004.

7 Autofinancement

En K MAD	2002	2003	Var. %	2004	Var. %	Juin-04	Juin-05	Var. %
Capacité d'autofinancement (1)	19 887	30 213	51,9%	46 863	55,1%	22 562	36 185	60,4%
Distribution de bénéfice (2)	6 000	9 000	50,0%	12 000	33,3%	-	20 250	-
Autofinancement (1) – (2)	13 887	21 213	52,8%	34 863	64,3%	22 562	15 935	-29,4%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

A fin 2003, la capacité d'autofinancement de la Centrale Automobile Chérifienne s'affiche à KMAD 30 213, en progression de 51,9% par rapport à l'exercice précédent. Il convient de rappeler, à cet égard, que la capacité d'autofinancement de 2002 était grevée d'une reprise de KMAD 15 000,

relative à la provision pour risques constituée au cours de l'exercice 2000 devant servir à couvrir le risque lié à la requête introduite par l'ancien concessionnaire de Fès.

La Centrale Automobile Chérifienne a distribué un dividende KMAD 9 000 au titre de l'exercice 2002, portant l'autofinancement de la société en 2003 à KMAD 21 213, en hausse de 52,8% comparativement à une année auparavant.

Poursuivant son trend haussier, la capacité d'autofinancement se monte à fin 2004 à KMAD 46 863, tirant principalement profit de l'appréciation de 53,9% de la capacité bénéficiaire de la société à KMAD 42 302.

Après distribution d'un dividende de KMAD 12 000, l'autofinancement de la Centrale Automobile Chérifienne ressort à fin 2004 à KMAD 34 863, inscrivant ainsi une progression de 64,3% par rapport à l'exercice 2003.

A l'issue des six premiers mois de 2005, et capitalisant sur une progression de 72,3% du résultat net à KMAD 33 675, la capacité d'autofinancement de la Centrale Automobile Chérifienne enregistre un bond de 60,4%, passant de KMAD 22 562 au 30 juin 2004 à KMAD 36 185.

Suite à une distribution de KMAD 20 250 de dividendes relatifs à l'exercice 2004, l'autofinancement de la société s'amointrit de 29,4% pour s'établir à KMAD 15 935.

II. ANALYSE DU BILAN DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

1. Structure bilancielle

1.1. Actif :

ACTIF (KMAD)	2002	Part en %	2003	Part en %	2004	Part en %	Juin-05	Part en %
Immobilisations en non valeur	100	0,0%	73	0,0%	59	0,0%	45	0,0%
Immobilisations corporelles	31 459	12,9%	33 471	13,2%	42 584	12,2%	41 190	12,1%
Immobilisations financières	57	0,0%	57	0,0%	208	0,1%	274	0,1%
Immobilisations nettes	31 616	12,9%	33 601	13,3%	42 851	12,3%	41 509	12,2%
Stocks	121 634	49,8%	136 845	54,1%	198 573	56,8%	143 296	42,0%
Créances de l'actif circulant	75 227	30,8%	77 082	30,5%	93 730	26,8%	143 370	42,1%
Actif circulant hors trésorerie	196 861	80,6%	213 927	84,6%	292 303	83,6%	286 666	84,1%
Trésorerie - Actif	15 697	6,4%	5 411	2,1%	14 291	4,1%	12 813	3,8%
Total Actif	244 175	100,0%	252 939	100,0%	349 444	100,0%	340 988	100,0%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

1.1.1. Actif Immobilisé

Les comptes sociaux de la Centrale Automobile Chérifienne laissent apparaître, au terme de l'exercice 2003, un actif immobilisé de KMAD 33 601 comparé à KMAD 31 616 une année auparavant. La progression de 6,3% de cette masse du bilan d'une année à l'autre est principalement redevable à la hausse de 6,4% des immobilisations corporelles.

Celles-ci atteignent, en effet, KMAD 33 471 et recouvrent de nouvelles acquisitions de matériels de transport. Il s'agit principalement de véhicules de démonstration. Etant donné le volume croissant des ventes de la société, celle-ci a dû accroître le nombre de ce type de véhicules.

Au courant de l'exercice 2004, la Centrale Automobile Chérifienne poursuit son effort d'investissement ; en atteste le niveau de ses immobilisations nettes qui s'apprécie de 27,5% à KMAD 42 851.

En brut, l'actif immobilisé augmente de 29,6% pour s'élever à KMAD 56 061, traduisant principalement la hausse des immobilisations corporelles : +29,5% à KMAD 55 577. La Centrale Automobile Chérifienne a notamment procédé en 2004 à :

- L'acquisition d'un terrain de 4 000 m², jouxtant la concession de Ain Sebâa pour KMAD 8 000. Ce terrain, pour le moment utilisé en tant que dépôt, est destiné à être construit en vue d'agrandir la succursale de Ain Sebâa ;
- L'achat des constructions sur le terrain acquis pour KMAD 500 ainsi que la construction d'un certain nombre de bureaux, et travaux pour KMAD 631 ;
- L'acquisition de véhicules de démonstration, comptabilisée pour KMAD 1 796 dans le poste « matériel de transport » ;
- Et, l'achat de mobilier et matériel de bureau pour KMAD 1 167.

A l'issue des six premiers mois de 2005, le total actif immobilisé recule de 3,1% comparativement au 31 décembre 2004 pour s'établir à KMAD 41 509, sous l'effet du poids des dotations. En effet, en brut, les immobilisations augmentent de 1,9% à KMAD 57 138 et tiennent compte des installations techniques et des acquisitions de mobilier de bureau réalisées par la société au cours du premier semestre.

1.1.2. Actif circulant hors trésorerie

L'actif circulant de la Centrale Automobile Chérifienne atteint, au terme de l'exercice 2003, KMAD 213 927 contre KMAD 196 861 une année auparavant et représente 84,6% du total bilan. Cet accroissement de 8,7% est redevable à :

- L'appréciation de 12,5% du niveau des stocks, lequel est passé de KMAD 121 634 au 31 décembre 2002 à KMAD 136 845 à fin 2003. En brut, le stock des véhicules neufs s'est accru de 14,8% pour se fixer à KMAD 126 683. Cette situation est redevable à une anticipation à la hausse de l'activité. La société devant disposer d'un stock de véhicules de 2 mois à 2 mois et demi afin de répondre à la demande de ses clients potentiels ainsi que d'un stock de pièces de rechange ;

Evolution des stocks de la CAC ³²							
En KMAD	2002	2003	Var %	2004	Var %	Juin-05	Var. %
Véhicules	110 321	126 683	14,8%	184 747	45,8%	126 553	-31,5%
Pièces détachées	14 794	14 220	-3,9%	18 317	28,8%	21 230	15,9%
Carburant	123	90	-26,8%	114	26,7%	179	57,0%
TOTAL	125 238	140 993	12,6%	203 178	44,1%	147 962	-27,1%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

- L'augmentation de 4,3% à KMAD 54 519 des créances clients, corollaire à l'amélioration de l'activité de la société et donc à l'accroissement de son chiffre d'affaires ;
- La hausse du poste « Autres débiteurs », lequel est passé de KMAD 19 en 2002 à KMAD 208 à fin 2003. Celui-ci intègre principalement des avances accreditifs effectuées en faveur des constructeurs, qui se sont élevées en 2003 à KMAD 191.

En effet, en 2003, la société a mis en place deux lettres de crédit au profit du fournisseur VOLKSWAGEN Brésil, avec début de validité le 1^{er} janvier 2004. Les banques ont ainsi débité le compte de la Centrale Automobile Chérifienne en décembre pour des frais globaux de KMAD 191. Etant donné qu'il s'agit de l'exercice 2004, la société a considéré ledit montant comme étant une avance.

³² Chiffres exprimés en brut.

Evolution du poste Autres débiteurs				
En KMAD	2002	2003	2004	Juin-05
Avance Accréditifs	-	191	-	-
JAPAN MOTORS ³³	19	17	-	-
Frais d'immatriculation	-	-	-	437
Total Autres débiteurs	19	208	-	437

Source : Centrale Automobile Chérifienne

Au 31 décembre 2004, l'actif circulant de la Centrale Automobile Chérifienne signe une progression de 36,6% atteignant KMAD 292 303. Cette évolution recouvre :

- Un accroissement de 45,1% des stocks à KMAD 198 573. En brut, leur niveau s'élève à KMAD 203 178, dont KMAD 184 747 de véhicules neufs en relation avec la hausse de l'activité de la société en 2004 et avec le lancement de nouveaux modèles notamment la GOL en provenance du Brésil et qui nécessite un délai de livraison de 15 à 20 semaines ;
- Une amélioration de 20,7% des clients et comptes rattachés à KMAD 65 809, en relation avec la hausse du niveau d'activité de la société ;
- Et, une augmentation de 25,7% du poste « Etat », lequel passe de KMAD 21 289 à fin décembre 2003 à KMAD 26 753 en 2004. Cette situation est quasi-intégralement imputable à la hausse de la TVA récupérable à 20%, suite aux nombreux achats de véhicules réalisés sur le mois de décembre.

A fin juin 2005, bien que sa part dans le total bilan se renforce à 84,1%, l'actif circulant diminue de 1,9% pour totaliser KMAD 286 666. Cette situation tient compte notamment des effets conjugués :

- D'une baisse de 27,8% des stocks de marchandises à KMAD 143 296 consécutivement à l'accroissement des ventes (effet déstockage), d'une part, et à un arrivage de véhicules importés moins important que celui enregistré à fin 2004, d'autre part ;
- D'un repli de 17,2% du poste « Etat » à KMAD 22 158 imputable à la baisse de la TVA récupérable, toujours en relation avec le nombre de véhicules importés sur le mois de juin inférieur à celui de décembre 2004 ;
- Et, d'une appréciation de 84,1% des clients et comptes rattachés, lesquels s'élèvent au 30 juin 2005 à KMAD 119 386 comparé à KMAD 65 809 six mois auparavant, en relation avec l'amélioration des réalisations commerciales de la société.

1.1.3. Trésorerie Actif

La trésorerie actif de la Centrale Automobile Chérifienne connaît une évolution erratique sur la période sous revue. Elle passe, en effet, de KMAD 15 697 en 2002 à KMAD 5 411 en 2003, puis à KMAD 14 291 en 2004 pour se fixer au terme des six premiers mois de 2005 à KMAD 12 813, en fonction des paiements des fournisseurs. Sa proportion dans le total bilan s'établit, par conséquent, à 3,8% au 30 juin 2005 comparé à 4,1%, à 2,1% et à 6,4% respectivement en 2004, 2003 et 2002.

³³ Société de distribution automobile de marque TOYOTA, située à Casablanca.

1.2. Passif

PASSIF (KMAD)	2002	Part en %	2003	Part en %	2004	Part en %	Juin-05	Part en %
Capitaux propres et assimilés	115 662	47,4%	133 156	52,6%	163 458	46,8%	176 883	51,9%
<i>dont capitaux propres</i>	112 162	45,9%	130 656	51,7%	160 958	46,1%	174 383	51,1%
Capitaux permanents	115 662	47,4%	133 156	52,6%	163 458	46,8%	176 883	51,9%
Passif circulant hors trésorerie	128 512	52,6%	119 783	47,4%	142 986	40,9%	131 105	38,4%
Trésorerie - Passif	-	-	-	-	43 000	12,3%	33 000	9,7%
Total Passif	244 175	100,0%	252 939	100,0%	349 444	100,0%	340 988	100,0%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

1.2.1. Financement permanent

Les capitaux permanents représentent, à l'issue de l'exercice 2003, 52,6% du total bilan comparé à une proportion de 47,4% une année auparavant. Ils s'élèvent ainsi à KMAD 133 156, signant un accroissement de 15,1% par rapport à leur niveau de 2002. Cette progression d'une année à l'autre découle :

- D'une part, de la constitution d'une réserve d'investissements d'un montant de KMAD 10 165, soit la totalité des reprises³⁴ ;
- Et, d'autre part, du renforcement de 28,2% du report à nouveau à KMAD 66 420.

En revanche, les provisions réglementées diminuent de 28,6% pour s'établir à KMAD 2 500 en 2003 contre KMAD 3 500 une année auparavant, suite à la reprise non courante de KMAD 1 000 effectuée en 2003, justifiée par le KMAD 6 603 d'acquisition d'immobilisations³⁵. Ce montant a été affecté à la réserve d'investissement par l'AGO statuant sur les comptes de 2003 au moment de l'affectation du résultat.

A fin 2004, les capitaux permanents s'inscrivent en hausse de 22,8% atteignant KMAD 163 458, profitant de :

- L'incorporation d'une partie du résultat non distribué en 2003 en report à nouveau. Le solde de ce poste passe ainsi de KMAD 66 420 à KMAD 80 915 ;
- L'amélioration de 53,9% de la capacité bénéficiaire de la société à KMAD 42 302 ;
- Et, dans une moindre mesure, l'accroissement de 9,8% des réserves d'investissement à KMAD 11 165. En 2004, la société a effectué une reprise non courante de KMAD 2 000 (reprise sur provisions d'investissement) et a constitué une dotation non courante

³⁴ Après la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire -AGO- statuant sur les comptes de l'exercice 2002, la société a doté le compte « Réserves d'investissements » pour la totalité des reprises, soit KMAD 6 165 de 2001 et KMAD 4 000 de 2002. Cf. Tableau des dotations et reprises non courantes – page 48.

³⁵ Pour rappel, Il est possible fiscalement de doter des provisions pour investissement qui sont valables trois ans. A chaque investissement effectué par la société, cette dernière peut reprendre la provision à hauteur de 1/3 du montant l'investissement. Par la suite, le montant de la provision reprise doit être affectée en réserve d'investissement.

supplémentaire d'un montant de KMAD 2 000, en prévision d'un investissement de KMAD 6 000 à réaliser sur les trois prochains exercices.

A la clôture des comptes semestriels, le financement permanent de la Centrale Automobile Chérifienne se renforce de 8,3% pour atteindre KMAD 174 383, soit près de 52% du total bilan, profitant essentiellement :

- De la réalisation d'un résultat net semestriel de KMAD 33 675, en hausse de 72,3% comparativement à son niveau de KMAD 19 550 engrangé à fin juin 2004 ;
- Et, de l'incorporation d'une partie du résultat 2004 non distribué en report à nouveau, portant le solde de ce poste à KMAD 100 967.

1.2.2. Passif circulant

Pour sa part, le passif circulant, qui représente 47,4% du total bilan en 2003 comparé à 52,6% une année auparavant, s'affiche en baisse de 6,8% à KMAD 119 783. Ce retrait s'explique par :

- Le repli de 4,3% des « Fournisseurs et comptes rattachés » se fixant à KMAD 85 750 comparé à KMAD 89 574 une année auparavant. La Centrale Automobile Chérifienne a réduit ce compte grâce au remboursement des fournisseurs via le recours aux refinancements bancaires, afin de ne pas abaisser davantage la trésorerie ;

Evolution du poste Fournisseurs et Comptes Rattachés				
En KMAD	2002	2003	2004	Juin-05
Fournisseurs	50 866	45 570	41 516	14 141
Refinancements bancaires ³⁶	38 708	40 180	66 316	48 439
Fournisseurs et comptes rattachés	89 574	85 750	107 832	62 580

Source : Centrale Automobile Chérifienne

- Le recul de 45,3% du poste « Etat » à KMAD 11 094 contre KMAD 20 293 une année auparavant qui s'explique par le fait que la société a dégagé à fin 2003 un résultat moins important que celui de 2002 se traduisant par une diminution du compte Impôt sur les Société ;
- La réduction de 47,8% du poste « organismes sociaux » qui est passé de KMAD 1 256 en 2002 à KMAD 658 au 31 décembre 2003. Il convient de préciser, à cet égard, que ce compte incluait au 31 décembre 2002 des dettes CNSS pour KMAD 628 qui n'ont été réglées qu'en début janvier 2003. Au 31 décembre 2003, il n'y avait pas de dettes CNSS, les cotisations ayant été payées avant cette date ;
- Et, dans une moindre mesure, la diminution de 20,1% du poste « Comptes d'associés », lequel est passé KMAD 5 221 au 31 décembre 2002 à KMAD 4 169 en 2003, principalement sous l'effet du remboursement du compte courant RISTOM.

³⁶ Il s'agit de crédits documentaires et des obligations cautionnées (Celles-ci concernent les droits de douane et ne sont plus utilisées par la CAC en raison de leurs coûts élevés) comptabilisés au niveau du compte « fournisseurs et comptes rattachés ». Cette digression de l'orthodoxie comptable n'affecte pas les résultats de la société.

Evolution des Comptes courants d'associés				
En KMAD	2002	2003	2004	Juin-05
Victor ELBAZ	2 256	2 405	2 375	3 563
BELLISHA	24	24	103	103
RISTOM	1 068	15	-	-
Dividendes à verser	1 873	1 725	2 241	20 390
Comptes courants d'associés	5 221	4 169	4 719	24 056

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En revanche, le compte « Autres créanciers » se hisse à KMAD 9 327 à fin 2003 contre KMAD 4 510 en 2002, redevable à l'augmentation du compte détenu chez la société SODIA de KMAD 4 487 en 2002 à KMAD 9 188 au 31 décembre 2003. SODIA ayant une activité réduite et étant fortement capitalisée, la société dispose d'une trésorerie importante. En cas de besoin de trésorerie, la Centrale Automobile Chérifienne s'alimente auprès de SODIA, via le compte courant.

Evolution du poste Autres créanciers				
En KMAD	2002	2003	2004	Juin-05
SODIA	4 487	9 188	4 333	4 926
Frais d'immatriculations	23	139	357	600
Autres créanciers	4 510	9 327	4 690	5 526

Source : Centrale Automobile Chérifienne

Les autres provisions pour risques et charges marquent, pour leur part, une hausse de 12,1% à KMAD 8 015 à fin 2003. Celles-ci se composent d'une provision pour Garantie de Véhicules Neufs de KMAD 6 000, de provisions pour litige SDTM et Kebbaj pour KMAD 500, d'une provision pour écart de change pour KMAD 1 236 et d'une provision congés payés pour KMAD 279.

Au terme de l'exercice 2004, le passif circulant de la Centrale Automobile Chérifienne se monte à KMAD 142 986, en hausse de 19,4% comparativement à son niveau de 2003. Sa part dans le total bilan diminue toutefois de 6,5 points à 40,9%.

L'évolution de cette masse du bilan d'une année à l'autre trouve son origine dans les hausses de :

- 25,8% du compte « Fournisseurs et comptes rattachés », lequel s'élève à KMAD 107 832, en raison d'un recours important aux refinancements bancaires (+65,0% à KMAD 66 316) pour payer les fournisseurs, étant donné le niveau élevé des stocks ;
- 79,5% des organismes sociaux à KMAD 1 182 qui s'explique principalement par la dette CNSS, qui n'a pas encore été réglée au 31 décembre 2004 et par la créance CIMR et mutuelle, plus importante au 31 décembre 2004, étant donné l'augmentation de la masse salariale ;
- 51,6% du poste « Etat » à KMAD 16 820 justifiée par la dette de l'Impôt sur les Sociétés, suite à l'augmentation de son niveau entre 2003 et 2004. En effet, les acomptes versés au cours de l'année n'étaient pas suffisants. La Centrale Automobile Chérifienne devait payer un montant supplémentaire de KMAD 6 496 ;
- 13,2% des comptes d'associés à KMAD 4 719 sous l'effet de l'augmentation du niveau des dividendes non encore versés : KMAD 2 241 contre KMAD 1 725 une année auparavant ;

- Et de 30,0% du compte de régularisation passif, qui s'élève à KMAD 1 000 en 2004 comparé à KMAD 769.

Par ailleurs, le poste « Autres créanciers, s'amoindrit de 49,7% à KMAD 4 690, en raison de la baisse du compte SODIA : KMAD 4 333 comparé à KMAD 9 188 au terme de l'exercice 2003.

Dans cette même lignée, les autres provisions pour risques et charges diminuent de 15,9% pour s'établir à KMAD 6 742 sous l'effet de la reprise de la provision SDTM pour KMAD 150 suite à l'accord amiable auquel ont abouti les deux parties, d'une part, et de la non constitution de provision pour perte de change, d'autre part. En effet, toutes les dettes au 31 décembre étaient couvertes par une couverture de change à terme.

A fin juin 2005, le passif circulant hors trésorerie se fixe à KMAD 131 105, représentant 38,4% du total bilan. Son retrait de 8,3% comparativement au 31 décembre 2004 trouve principalement son origine dans la baisse de 42,0% du compte « Fournisseurs et comptes rattachés » étant donné la diminution du niveau des stocks. De même, la ventilation de ce poste laisse apparaître le maintien de la politique de la société visant à rembourser les fournisseurs via les refinancements bancaires (77,4% en refinancement en juin 2005 contre 61,5% à fin décembre 2004).

De leur côté :

- Le poste « Etat » se monte à KMAD 30 627 comparé à KMAD 16 820 à fin 2004 en raison de l'augmentation de la TVA facturée suite à un excellent mois de juin, d'une part, et à l'augmentation de la provision IGR, d'autre part ;
- Les comptes d'associés se hissent à KMAD 24 057 contre KMAD 4 719 au 31 décembre 2004. Cette appréciation est liée aux dividendes non encore versées au 30 juin 2005 ;
- Les autres créanciers augmentent de 17,8% à KMAD 5 526, essentiellement sous l'effet de la hausse de 13,7% du compte détenu chez SODIA.

1.2.2. Trésorerie Passif

Nulle au terme des exercices 2002 et 2003, la trésorerie passif de la Centrale Automobile Chérifienne s'établit à KMAD 43 000 à fin 2004 et à KMAD 33 000 au 30 juin 2005 et correspond à l'utilisation des billets de trésorerie.

1.3. Ratios de liquidité

	2002	2003	2004
Stocks en jours de CA ³⁷	62	62	62
Créances clients en jours du CA ³⁸	27	26	24
Dettes fournisseurs en jours d'achats ³⁹	54	48	47

Source : Centrale Automobile Chérifienne

Les stocks de la Centrale Automobile Chérifienne sont essentiellement composés de véhicules neufs et de pièces de rechange (En moyenne, près de 90% et de 10% respectivement).

Ces stocks représentent 62 jours de chiffre d'affaires sur la période allant de 2002 à 2004. Rappelons que, de par la nature de son activité, la société doit disposer d'un stock de véhicules de 2 mois à 2 mois et demi afin de répondre à la demande de ses clients potentiels ainsi que d'un stock de pièces de rechange.

Pour leur part, les délais de règlement clients ont été ramenés de 27 jours de chiffre d'affaires en 2002 à 26 jours en 2003, puis à 24 jours en 2004. Cette situation s'explique par une limitation des paiements par effets et par un recouvrement plus rapide auprès des Administrations.

En revanche, les délais de règlement fournisseurs s'affichent en diminution sur la période sous revue. Ils se fixent en effet à 47 jours d'achats au terme de l'exercice 2004 contre 48 jours et 54 jours respectivement en 2003 et en 2002.

Il convient de rappeler à ce stade que les délais de paiement des fournisseurs étrangers se fixent à 30 jours suivant la date de facturation. Le différentiel se justifie par la comptabilisation dans ce poste des refinancements, lesquels varient entre 30 jours et 120 jours.

³⁷ (Stocks moyens sur deux ans x 360) / CA TTC.

³⁸ (Créances clients nettes x 360) / CA TTC.

³⁹ (Dettes fournisseurs nettes x 360) / Achats TTC.

2 Etude de l'équilibre financier

En KMAD	2002	2003	Var. %	2004	Var. %	Juin-05	Var. %
Financement Permanent	115 662	133 156	15,1%	163 458	22,8%	176 883	8,2%
Actif Immobilisé	31 616	33 601	6,3%	42 851	27,5%	41 509	-3,1%
Fonds de Roulement	84 046	99 555	18,5%	120 607	21,1%	135 374	12,2%
Actif Circulant	196 861	213 927	8,7%	292 303	36,6%	286 666	-1,9%
Passif Circulant	128 512	119 783	-6,8%	142 986	19,4%	131 105	-8,3%
Besoin en Fonds de Roulement	68 349	94 144	37,7%	149 317	58,6%	155 561	4,2%
Trésorerie Nette	15 697	5 411	-65,5%	-28 709	-630,6%	-20 187	29,7%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

2.1. Fonds de Roulement

En 2003, la Centrale Automobile Chérifienne dégage un fonds de roulement de KMAD 99 555, en amélioration de 18,5% comparativement à son niveau de KMAD 84 046 enregistré une année auparavant. Cette situation découle d'une appréciation des financements permanents de la société plus soutenue que celle de l'actif immobilisé.

A fin 2004, le fonds de roulement s'améliore à nouveau, atteignant KMAD 120 607, capitalisant sur la hausse des capitaux propres, elle-même redevable à l'accroissement de la capacité bénéficiaire de la société, et ce en dépit de l'augmentation, plus prononcée, des immobilisations.

A la clôture des comptes semestriels, le fonds de roulement de la Centrale Automobile Chérifienne poursuit son ascension, inscrivant une hausse de 12,2% comparativement à fin 2004 à KMAD 135 374. Cette amélioration intervient dans un contexte (i) d'appréciation du financement permanent à KMAD 176 883 profitant de la performance enregistrée par la capacité bénéficiaire et (ii) de diminution de l'actif immobilisé sous le poids des dotations aux amortissements.

2.2. Besoin en Fonds de Roulement

Le besoin en fonds de roulement de la Centrale Automobile Chérifienne s'élève, en 2003, à KMAD 94 144 contre KMAD 68 349 une année auparavant. Cette situation s'explique par la hausse de l'activité induisant un accroissement des stocks et des comptes clients, d'une part, et par la réduction des délais fournisseurs, d'autre part. Ceux-ci étant passés en moyenne de 54 jours d'achats en 2002 à 48 jours en 2003.

En 2004, les comptes de la Centrale Automobile Chérifienne font ressortir un besoin en fonds de roulement alourdi de 58,6% à KMAD 149 317 suite à l'accroissement de l'activité de la société dans un contexte d'évolution contenue des ressources à court terme hors trésorerie (+19,4%) face à une hausse plus prononcée des emplois de même maturité (+36,6%).

Le premier semestre 2005 se solde pour la Centrale Automobile Chérifienne par une évolution du besoin en fonds de roulement contenue à 4,2% à KMAD 155 561 essentiellement sous l'effet de la diminution des niveaux de stocks, entraînant ainsi une baisse du compte fournisseurs.

2.3. Trésorerie Nette

Il en découle une trésorerie nette en baisse sur la période étudiée, compte tenu de l'accroissement du besoin en fonds de roulement suite à l'augmentation du financement par fonds propres des investissements réalisés durant les exercices 2002, 2003 et 2004. Elle passe, en effet, de KMAD 15 697 en 2002 à KMAD 5 411 en 2003 puis à un déficit de KMAD -28 709 au terme de l'exercice 2004.

A fin juin 2005, le déficit de la trésorerie nette s'allège de 29,7% capitalisant sur une augmentation des ressources plus soutenue que celle des emplois.

Les lignes de crédits dont bénéficie la Centrale Automobile Chérifienne auprès de ses banques créancières plafonnent au terme du premier semestre à KMAD 103 300, en accroissement de 42,3% comparativement à leur niveau de KMAD 72 600 de 2004, corollairement à l'amélioration du niveau d'activité.

Plafond des lignes de crédits accordées à la CAC au 30 juin 2005

MAD	Découvert autorisé	Obligations cautionnées	Crédits d'enlèvement⁴⁰	Refinancements
ATTIJARIWAFABANK	1 900 000	8 000 000	4 000 000	11 000 000
BMCE Bank	3 000 000	2 000 000	2 200 000	21 000 000
CDM	2 000 000	4 000 000	1 800 000	30 000 000
Banque Populaire	20 000 000	300 000	400 000	200 000
TOTAL	26 900 000	14 300 000	8 400 000	53 700 000

Source : Centrale Automobile Chérifienne

Ces lignes de crédits sont principalement constituées de refinancements bancaires et de découverts, lesquels en représentent conjointement 78,0%.

⁴⁰ C'est un engagement par signature, par lequel la banque s'engage auprès de la douane pour le compte de son client à payer les droits de douane. L'importateur peut à cet effet enlever la marchandise sans avoir à attendre le paiement des droits de douane.

III. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En KMAD	2002		2003		2004		Juin-05	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>								
Autofinancement		13 887		21 213		34 863		15 935
Capacité d'autofinancement		19 887		30 213		46 863		36 185
Distribution de bénéfices		6 000		9 000		12 000		20 250
Cession et réductions d'immobilisations		1 963		900-		449		315
Cessions d'immobilisations incorporelles		-		-		-		-
Cessions d'immobilisations corporelles		1 963		900		449		315
Cessions d'immobilisations financières		-		-		-		-
Récupération sur créances immobilisées		-		-		-		-
Augmentation des capitaux propres et assimilés		-		-		-		-
Augmentation de capital		-		-		-		-
Subventions d'investissement		-		-		-		-
Augmentation des dettes financières		-		-		-		-
Variation du besoin de financement global		7 114						
Total des ressources stables (1)		22 964	-	22 113		35 312		16 250
<u>II- Emplois stables</u>								
Acquisition des immobilisations	8 180		6 603		14 259		1 484	
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	-		-		-		-	
Acquisitions d'immobilisations corporelles	8 180		6 603		14 108		1 419	
Acquisitions d'immobilisations financières	-		-		151		65	
Augmentations des créances immobilisées	-		-		-		-	
Remboursement des capitaux propres	-		-		-		-	
Remboursement des dettes de financement	-		-		-		-	
Emplois en non valeurs	-		-		-		-	
Variation du besoin de financement global			25 795		55 173		6 244	
Total emplois stables (2)	8 180		32 398		69 432		7 728	
Variation de la trésorerie (3) = (1) – (2)		14 784		-10 285		-34 121		8 522
Trésorerie Finale = Trésorerie (n-1) + (3)		15 697		5 411		-28 709		-20 187

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En 2003, la société affiche des ressources stables de KMAD 22 113, composé pour près de 96% de l'autofinancement. Le reliquat, soit KMAD 900, provient des cessions des véhicules de démonstration.

Ces ressources ont permis à la société de financer l'intégralité de ses acquisitions corporelles, pour KMAD 6 603, répartis comme suit :

- KMAD 1 322 dédiés aux constructions ;
- KMAD 1 126 relatifs aux acquisitions de matériels et outillages ;
- KMAD 3 378 servant à l'achat de matériel de transport ;
- Et, KMAD 778 concernant l'acquisition de mobiliers de bureau.

Après financement des emplois de la société, et compte tenu d'une variation du besoin de financement global de KMAD 25 795, la variation de la trésorerie de la Centrale Automobile Chérifienne ressort, au terme de l'exercice 2003, à KMAD -10 285.

Au 31 décembre 2004, les ressources stables de la Centrale Automobile Chérifienne totalisent KMAD 35 312, drainées à 98,7% par l'autofinancement, suite essentiellement à l'amélioration de 53,9% du résultat net. Pour leur part, les cessions des véhicules de démonstration contribuent à KMAD 449 aux ressources de l'entreprise.

Ces ressources couvrent totalement les acquisitions financières pour KMAD 151 et corporelles pour KMAD 14 108. Ces dernières se composent principalement de :

- KMAD 8 000 pour l'achat d'un terrain de 4 000 m² devant servir à l'extension de la succursale de Aïn Sebââ ;
- KMAD 1 131 pour les constructions, dont KMAD 500 d'achat de construction sur le terrain acquis ;
- KMAD 1 796 pour l'acquisition de véhicules de démonstration ;
- Et KMAD 1 167 pour l'achat de mobilier et matériel de bureau.

Supportant une variation de KMAD 55 173 du besoin de financement global, la variation de la trésorerie nette de la Centrale Automobile Chérifienne s'affiche déficitaire à KMAD -34 121 à l'issue de l'année 2004.

Au terme des six premiers mois de 2005, les comptes de la Centrale Automobile Chérifienne laissent apparaître un total ressources stables de KMAD 16 250, composées quasi-exclusivement d'autofinancement. Celles-ci ont permis à la société de couvrir l'intégralité de ses acquisitions corporelles et financières ainsi que la variation de son besoin en fonds de roulement qui s'élève à KMAD 6 244. Au final, la variation de la trésorerie nette ressort à fin juin 2005 à KMAD 8 522.

PARTIE VI : STRATEGIE & PERSPECTIVES

I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

Après avoir opéré une mise à niveau totale de ses installations en 2001, la Centrale Automobile Chérifienne a entamé une nouvelle phase de son plan de développement stratégique, consistant globalement en la consolidation de ses parts de marché à travers une amélioration de la qualité de ses prestations de services.

Ainsi, la société a mis à la disposition de ses clients un Service Rapide à partir de la fin de l'année 2003. Celui-ci a nécessité une enveloppe d'investissement de l'ordre de MAD 0,6 million. Ce nouveau site localisé à Aïn Sebâa propose un meilleur service d'entretien rapide à la clientèle Centrale Automobile Chérifienne.

Par ailleurs, la société projette d'investir un montant de MAD 1 million dans la mise en place d'un logiciel informatique intégré. Ce nouveau système baptisé « NAVISION » devrait regrouper sur une même base les données issues des services comptabilité, Véhicules, Pièces Détachées ainsi que de l'Atelier.

La stratégie commerciale de la Centrale Automobile Chérifienne repose, quant à elle, sur une politique multimarques :

- Pour la marque VOLKSWAGEN, la CAC ambitionne d'asseoir sa position actuelle grâce à l'introduction de nouveaux modèles, notamment le Touareg. De plus, à partir de 2005, la société a commencé à importer de nouveaux modèles de véhicules, notamment la nouvelle POLO Relifting, la nouvelle PASSAT, la GOLF Plus, la FOX et la JETTA ;
- Concernant la marque AUDI, la société cherche à développer son volume de ventes en continuant à concurrencer les autres marques allemandes de luxe sur le segment Premium. Dans cette perspective, la CAC a lancé courant 2005 la A3 sportback, la A4 reliftée et la A8 reliftée ;
- S'agissant de SKODA, l'objectif est de renforcer l'image de marque de la voiture tchèque. C'est ainsi que la Centrale Automobile Chérifienne focalise ses efforts sur le modèle Octavia ;
- Enfin, la Centrale Automobile Chérifienne aspire, de par la présence de la marque PORSCHE dans son portefeuille, de gagner davantage en notoriété et d'asseoir définitivement son image de marque sur le segment Premium sport.

Avertissement relatif à la situation prévisionnelle de la Centrale Automobile Chérifienne

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins en financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées.

II. PERSPECTIVES & PREVISIONS DE LA CENTRALE AUTOMOBILE CHERIFIENNE

1. Perspectives du secteur

Le démantèlement douanier en cours devrait permettre aux véhicules d'origine européenne d'être plus compétitifs sur le marché marocain, notamment vis-à-vis du montage local. Cette nouvelle donne pourrait se traduire par une intensification de la concurrence et permettre un rajeunissement du parc automobile national.

Par ailleurs, les différentes études menées par le Ministère du Commerce et de l'Industrie indiquent que le potentiel du marché marocain serait de l'ordre de 100 000 unités par an à l'horizon 2007-2010 avec une prépondérance des véhicules importés montés.

A moyen terme, la Centrale Automobile Chérifienne devrait profiter de l'évolution du contexte réglementaire au même titre que les représentants des autres marques européennes au Maroc.

2. Perspectives de la CAC

2.1. Activité

Pour l'année 2005, tablant notamment sur le lancement de la nouvelle Volkswagen PASSAT, de la POLO re stylée, de la GOLF PLUS ainsi que des nouveaux modèles AUDI A3 (5 portes), A4 reliftée et A8 reliftée et capitalisant sur les récents modèles de marques VOLKSWAGEN mis sur le marché en 2004, notamment la GOLF V, la POLO CLASSIC, la GOL, la PARATI et la SAVEIRO, la Centrale Automobile Chérifienne escompte une progression de 19,8% de ses ventes globales de véhicules neufs, devant porter leur nombre 5 161 unités.

A l'opposé, au terme de l'exercice 2006, la société anticipe une réduction de 10,8% de ses ventes à 4 603 unités. La Centrale Automobile Chérifienne prévoit, en effet, une baisse des ventes des véhicules importés du Brésil, en particulier la GOL, suite à l'intensification attendue de la concurrence de la LOGAN Diesel.

Le tableau ci-dessous retrace l'évolution prévue des ventes des différentes marques :

Voitures neuves	2004		2005 ^E		2006 ^P	
	Quantité	Valeur (en KMAD)	Quantité	Valeur (en KMAD)	Quantité	Valeur (en KMAD)
VN Audi	244	91 329	340	133 341	410	153 001
VN Porsche	36	33 106	25	24 129	25	22 500
VN Skoda	85	13 395	36	6 154	20	3 200
VN VW	3 943	631 148	4 760	750 044	4 148	729 602
CA Voitures	4 308	768 978	5 161	913 668	4 603	908 303

Source : Centrale Automobile Chérifienne

2.2. Compte de produits et charges

Le compte de produits et charges prévisionnel 2005 ressort comme suit :

En KMAD	2004	2005 ^E	Var. %	2006 ^P	Var. %
Produits d'exploitation	818 899	1 049 110	28,1%	942 803	-10,1%
Chiffres d'affaires	811 837	962 668	18,6%	960 303	-0,2%
* Variation de stocks de produits	-	79 942		-24 000	-130,0%
* Autres produits d'exploitation	299	500	67,2%	500	0,0%
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	6763	6 000	-11,3%	6 000	0,0%
Charges d'exploitation	752 850	957 900	27,2%	865 400	-9,7%
* Achats revendus de marchandises	682 098	876 900	28,6%	778 900	-11,2%
* Achats consommés de matières et fournitures	3 920	4 500	14,8%	5 000	11,1%
* Autres charges externes	21 271	28 000	31,6%	30 000	7,1%
* Impôts et taxes	1 684	2 000	18,8%	2 000	0,0%
* Charges de personnel	27 145	30 000	10,5%	33 000	10,0%
* Autres charges d'exploitation	356	500	40,4%	500	0,0%
* Dotations d'exploitation	1 6376	16 000	-2,3%	16 000	0,0%
Résultat d'exploitation	66 049	91 210	38,1%	77 403	-15,1%
Produits financiers	415	0	-100,0%	0	
* Gains de change	414	-		-	
Charges financières	2 323	2 500	7,6%	3 000	20,0%
* Charges d'intérêts	2 323	2 500	7,6%	3 000	20,0%
Résultat financier	-1 908	-2 500	31,0%	-3 000	20,0%
Produits non courants	2 000	500	-75,0%	1 000	100,0%
* Produits de cessions d'immobilisations	449	-		-	
* Autres produits non courants	2 000	500	-75,0%	1 000	100,0%
Charges non courantes	2 372	0	-100,0%	0	
* Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	309	-		-	
* Autres charges non courantes	63	-		-	
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	2 000	-		-	
Résultat non courant	-372	500	-234,4%	1000	100,0%
Résultat avant impôts	63 769	89 210	39,9%	75 403	-15,5%
Impôts sur les résultats	21 916	30 432	38,9%	26 014	-14,5%
RESULTAT NET	41 853	58 778	40,4%	49 389	-16,0%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

Eu égard à l'évolution escomptée des volumes de ventes de véhicules en 2005 et à l'accroissement des revenus dégagés par les activités pièces détachées et prestations de services, le chiffre d'affaires global de la Centrale Automobile Chérifienne devrait atteindre à fin 2005 KMAD 962 668, en hausse de 19,8% comparativement à l'exercice 2004.

L'année 2006 se solderait en revanche par un chiffre d'affaires de KMAD 960 303. Cette quasi-stagnation de -0,2% d'un exercice à l'autre se justifierait principalement par une révision à la hausse des prix de vente (d'où une diminution du chiffre d'affaires véhicules neufs contenue à 6,1% contre

-14,4% en termes de volume) et par un doublement des revenus issus des activités pièces de rechange et prestations de services.

Compte tenu d'une variation de stocks de KMAD 79 942 et d'une reprise d'exploitation de KMAD 6 000⁴¹, les produits d'exploitation de la société devraient s'inscrire en hausse de 28,1% comparativement à l'exercice 2004, pour atteindre KMAD 1 049 110.

En 2006, les produits générés de l'exploitation marqueraient un repli de 10,1% à KMAD 942 803, grevés en cela par le retrait du chiffre d'affaires et par une variation négative des stocks à KMAD -24000⁴².

Dans une proportion comparable, les charges d'exploitation se verraient augmenter de 27,2% en 2005 pour s'établir à KMAD 957 900. Cette évolution proviendrait essentiellement de la hausse de 28,6% des achats revendus de marchandises à KMAD 876 900 contre KMAD 682 098 une année auparavant, consécutivement à l'amélioration de l'activité de la société, et accessoirement de ;

- L'accroissement de 31,6% des autres charges externes à KMAD 28 000 ;
- Et, l'augmentation de 10,5% des charges de personnel à KMAD 30 000, du fait du renforcement de l'effectif de la société, à la révision à la hausse des salaires et à l'accroissement des commissions versées au staff commercial en relation avec les volumes de ventes.

Il en découlerait un résultat d'exploitation de KMAD 91 210 en 2005, en accroissement de 38,1% par rapport à son niveau de 2004, établissant la marge opérationnelle à 9,5% comparé à 8,1% une année auparavant.

Au terme de l'exercice 2006, consécutivement au repli du niveau d'activité, les achats revendus diminueraient de 11,2% à KMAD 778 900, devant ainsi se traduire par une réduction de 9,7% des charges d'exploitation à KMAD 865 400.

Le résultat d'exploitation ressortirait ainsi en baisse de 15,1% à KMAD 77 403, ramenant la marge opérationnelle à son niveau de 2004, soit 8,1%.

Tenant compte d'un résultat financier de KMAD -2 500 en 2005 et de KMAD -3 000 en 2006, composé exclusivement de charges d'intérêts, le résultat courant de la Centrale Automobile Chérifienne devrait ressortir à KMAD 88 710 et à KMAD 74 403, en évolution de +38,3% et de -16,1% respectivement.

En définitive, en intégrant un résultat non courant estimé à KMAD 500 en 2005 et à KMAD 1 000 en 2006, la capacité bénéficiaire de la société devrait s'élever en 2005 à KMAD 58 778, en progression de 40,4% comparativement à l'exercice 2004, avant de se fixer à fin 2006 à KMAD 49 389, en diminution de 16,0%. La marge nette suivrait cette même tendance, devant passer de 5,2% en 2004 à 6,1% en 2005 et à 5,1% en 2006.

⁴¹ Chaque année, la Centrale Automobile Chérifienne reprend dans le compte « Reprise de provision » l'intégralité des provisions d'exploitation (clients douteux, stocks, surplus de provision garantie) passées l'année précédente pour repasser en « Dotation d'exploitation » les provisions de l'année.

⁴² A fin 2005, la Centrale Automobile Chérifienne serait en situation de sur-stockage du fait de l'arrivée de plusieurs commandes en même temps. Pour l'exercice 2006, la société prévoit de réduire ce niveau.

2.3. Autofinancement

Par ailleurs, le tableau de la capacité d'autofinancement prévisionnel 2005 de la Centrale Automobile Chérifienne se présente comme suit :

En KMAD	2004	2005 ^E	Var. %	2006 ^P	Var. %
Résultat de l'exercice	42 302	58 778	38,9%	49 389	-16,0%
Dotations d'exploitation	4 700	5 000	6,4%	5 000	
Dotations financières	-	-		-	
Dotations non courantes	2 000	-		-	
Reprises d'exploitation	-	-		-	
Reprises financières.	-	-		-	
Reprises non courantes	2 000	500	-75,0%	1 000	100,0%
Produits de cession d'immobilisations	449	-		-	
Valeurs nettes d'amortissement. des immobilisations. cédées	309	-		-	
Capacité d'autofinancement	46 863	63 278	35,0%	53 389	-15,6%
Distribution des bénéfices	-	12 000	68,8%	20 250	-
Autofinancement	34 863	43 028	23,4%	33 139	-23,0%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

En 2005, la Centrale Automobile Chérifienne anticipe une capacité d'autofinancement de KMAD 63 278, en accroissement de 35,0% comparativement à 2004. Cette capacité recouvre un bénéfice prévisionnel de KMAD 58 778, des dotations d'exploitation de KMAD 5 000 et une reprise non courante de KMAD 500.

Suite à une distribution de KMAD 20 250⁴³ au titre de l'exercice 2004, l'autofinancement de la société devrait avoisiner les KMAD 43 028, en hausse de 23,4% par rapport à son niveau enregistré en 2004.

Au terme de l'exercice 2006, le retrait de 16,0% du résultat net à KMAD 49 389 affecterait la capacité d'autofinancement de la société, laquelle devrait fléchir du même niveau à KMAD 53 389. De même, après distribution d'un dividende prévisionnel de KMAD 20 250 au titre de l'exercice 2005, l'autofinancement de la Centrale Automobile Chérifienne se réduirait à KMAD 33 139.

⁴³ La hausse de 68,8% du niveau des dividendes entre 2004 et 2005, se justifie par l'appréciation de près de 54% du résultat net de la société en 2004. Il convient de préciser que le taux de distribution reste inférieur 50%.

2.4. Analyse bilancielle

Le bilan prévisionnels 2005 de la CAC se présente, quant à lui, comme suit :

ACTIF (KMAD)	2004	2005^E	Var. %	2006^P	Var. %
Immobilisations en non valeurs	59	45	-23,7%	18	-60,0%
Immobilisations corporelles	42 584	41 800	-1,8%	42 300	1,2%
Immobilisations financières	208	57	-72,6%	57	0,0%
Actif immobilisé	42 851	41 902	-2,2%	42 375	1,1%
Stocks	198 573	283 120	42,6%	259 120	-8,5%
Clients et comptes rattachés	65 809	75 000	14,0%	71 000	-5,3%
Personnel	1 088	1 100	1,1%	1 100	0,0%
État	26 753	28 000	4,7%	28 000	0,0%
Comptes de régularisation d'actif	80	-		-	
Actif circulant	292 303	387 220	32,5%	359 220	-7,2%
Trésorerie Actif	14 291	2 000	-86,0%	7 000	250,0%
TOTAL ACTIF	349 445	431 122	23,4%	408 595	-5,2%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

- L'actif immobilisé de la Centrale Automobile Chérifienne devrait représenter en 2005 près de 10% du total bilan, pour s'établir à KMAD 41 902 comparé à KMAD 42 851 en 2004. Cette diminution de 2,2% découlerait essentiellement des immobilisations corporelles qui devraient baisser de près de 2% pour s'établir à KMAD 41 800, sous le poids des dotations aux amortissements.

En 2006, les immobilisations nettes de la société devraient s'élever à KMAD 42 375, en hausse de 1,1% comparativement à 2005, devant avoir pour origine l'augmentation de 1,2% des immobilisations corporelles à KMAD 42 300 ;

- L'actif circulant augmenterait pour sa part de 32,5% en 2005, passant de KMAD 292 303 en 2004 à KMAD 387 220. Sa proportion dans le total bilan se renforcerait ainsi de 6,4 points à près de 90%. Cette évolution proviendrait de la hausse de 42,6% des stocks lesquels se monteraient à fin 2005 à KMAD 283 120, suite à la réception en fin d'année d'un arrivage important de véhicules. Les clients et comptes rattachés devraient avoisiner à fin 2005 KMAD 75 000, en hausse de 14,0% par rapport à 2004, suite à l'amélioration de l'activité de la société, d'une part, et à l'accroissement prévu du chiffre d'affaires avec les concessionnaires et les organismes de crédit qui ne paient pas au comptant, d'autre part.

A fin 2006, l'actif circulant se réduirait de 7,2% à KMAD 359 220, principalement sous l'effet de la diminution de 8,5% des stocks à KMAD 259 120, suite à un retour à un niveau normal de stock.

PASSIF (KMAD)	2004	2005^E	Var. %	2006^P	Var. %
Capitaux propres	160 958	198 485	23,3%	227 625	14,7%
Capitaux propres assimilés	2 500	2 000	-20,0%	1 000	-50,0%
Financement permanent	163 458	200 485	22,7%	228 625	14,0%
Fournisseurs et comptes rattachés	107 832	124 436	15,4%	86 270	-30,7%
Organismes sociaux	1 182	1 200	1,5%	1 200	0,0%
État	16 820	18 000	7,0%	16 000	-11,1%
Comptes d'associés	4 719	4 700	-0,4%	4 700	0,0%
Autres créanciers	4 690	5 000	6,6%	4 500	-10,0%
Comptes de régularisation passif	1 000	500	-50,0%	500	0,0%
Autres prov. pour risques et charges	6 742	6 800	0,9%	6 800	0,0%
Passif circulant	142 986	160 336	12,1%	119 970	-25,2%
Trésorerie passif	43 000	70 000	62,8%	60 000	-14,3%
TOTAL PASSIF	349 444	431 122	23,4%	408 595	-5,2%

Source : Centrale Automobile Chérifienne

- Les capitaux permanents de la société devraient atteindre, à fin 2005, KMAD 200 485, signant une hausse de près de 23%. Celle-ci devrait essentiellement émaner de l'augmentation des capitaux propres de la société, eux-mêmes profitant de la hausse escomptée du résultat net à KMAD 58 778.

Au 31 décembre 2006, les comptes de la Centrale Automobile Chérifienne laisseraient apparaître un financement permanent de KMAD 228 625, en amélioration de 14,0% et ce en dépit de la baisse attendue de la capacité bénéficiaire de la société. Cette situation découlerait de la hausse du report à nouveau due à l'incorporation du reliquat du résultat net 2005 non distribué ;

- Le passif circulant de la Centrale Automobile Chérifienne devrait augmenter de 12,1% pour s'établir à fin 2005 à KMAD 160 336, en raison notamment de la hausse de 15,4% du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » à KMAD 124 436, elle-même redevable à l'augmentation des refinancements bancaires.

A fin 2006, le passif circulant se réduirait de 25,2% à KMAD 119 970, justifié en cela par la baisse de 30,7% des fournisseurs et comptes rattachés à KMAD 86 270. La société espérant recourir moins aux refinancements bancaires ;

- La trésorerie nette de la Centrale Automobile Chérifienne devrait s'établir au final à KMAD -53 000 au 31 décembre 2006 contre KMAD -68 000 et KMAD -28 709 respectivement en 2005 et 2004.

2.5. Tableau de Financement

En KMAD	2004		2005 ^E		2006 ^P	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>						
. Autofinancement réel		34 863		43 028		33 639
. Cessions et réductions d'immobilisations		449		-		
. Augmentation des capitaux propres et assimilés		-		-		-
. Augmentation des dettes financières		-		-		-
Total des ressources stables (1)		35 311		43 028		33 639
<u>II- Emplois stables</u>						
. Acquisition des immobilisations	14 259		5 051		5 973	
. Remboursement des capitaux propres	-		-		-	
. Remboursement des dettes financières	-		-		-	
. Emplois en non valeurs	-		-		-	
Total emplois stables (2)	14 259		5 051		5 973	
Variation du besoin de financement global (3)	55 173		77 267		12 666	
Variation de la trésorerie (4) = (1) + (2) + ou - (3)		-34 121		-39 290		15 000
Trésorerie finale = Trésorerie (n-1) + (4)		-28 709		-68 000		-53 000

Source : Centrale Automobile Chérifienne – hors prise en compte des BT

En 2005, la Centrale Automobile Chérifienne devrait dégager des ressources stables de KMAD 43 028, exclusivement composées de l'autofinancement.

Ces ressources devraient lui permettre de financer l'intégralité de ses acquisitions corporelles, pour près de KMAD 5 051, répartis comme suit :

- Constructions : KMAD 500 ;
- Agencements, matériel et outillage : KMAD 1 500 ;
- Matériel de transport : KMAD 1 000 ;
- Matériel de bureau : KMAD 2 051.

Après financement de la totalité des emplois de la société, et compte tenu d'une variation du besoin de financement global de KMAD 77 267, la variation de la trésorerie de la Centrale Automobile Chérifienne devrait ressortir, au terme de l'exercice 2005, à KMAD -39 290.

A fin 2006, les ressources de la société devraient s'élever à KMAD 33 639 pour des emplois de KMAD 5 973, dont KMAD 1 500 de constructions, KMAD 2 573 d'agencements, matériel et outillage et KMAD 1 900 de mobilier de bureau. Compte tenu d'une variation du besoin de financement global de KMAD 12 666, la variation de la trésorerie s'établirait à KMAD 15 000.

PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUE

FACTEURS DE RISQUE

1 Risque de rupture d'approvisionnement

Compte tenu de la puissance et de la notoriété des Groupes VOLKSWAGEN et PORSCHE, une défaillance au niveau des approvisionnements n'est pas à craindre.

Les délais de production peuvent cependant varier en fonction des possibilités d'ordonnancements de production de chaque modèle.

2 Risque de rupture anticipée du contrat d'importateur exclusif ou de concessionnaire

Groupe VOLKSWAGEN

Les contrats liants la CAC au Groupe VOLKSWAGEN, pour les marques VOLKSWAGEN, AUDI et SKODA peuvent être résiliés dans les cas suivants :

- **Résiliation ordinaire** qui peut émaner des deux parties sans préciser les motifs sous réserve de respecter un préavis d'un an ;
- **Résiliation avec un préavis raccourci de 6 mois**, sur initiative du Groupe VOLKSWAGEN dans les cas suivants :
 - Modification dans l'organisation de la CAC matérialisée notamment par un changement au niveau de l'actionnariat ou du gérant de la société, auxquels cas la CAC doit avoir un consentement du Groupe VOLKSWAGEN par écrit ;
 - Décès du PDG de la CAC et son remplacement par une personne que le Groupe VOLKSWAGEN juge pouvant mettre en danger les accords contractuels avec la CAC ;
 - Suite à des violations graves d'une des obligations de la CAC par rapport aux termes des contrats ;
- **Résiliation extraordinaire sans préavis**. Celle-ci peut émaner des deux parties en cas de problème sérieux affectant la réputation et le patrimoine de l'entreprise et mettant en danger la réalisation des dispositions contractuelles essentielles.

Le Groupe peut aussi mettre fin audit contrat de représentation si la CAC ne respecte pas son territoire de responsabilité qu'est le Maroc.

Le Groupe pourrait également changer le territoire d'investissement de la CAC ou lui retirer l'exclusivité d'importation pour des raisons inhérentes à la politique de marché ou de la commercialisation afin de préserver ou améliorer les débouchés.

Par ailleurs, il convient de préciser que ce type de contrat est le contrat-type utilisé par le Groupe VOLKSWAGEN vis-à-vis de tous ses importateurs dans le monde, et est également similaire aux contrats des autres importateurs de véhicules sur le marché marocain.

De plus, la CAC est importateur de VOLKSWAGEN depuis plus de 50 ans et détient des relations privilégiées avec le Groupe germanique.

Enfin, il y a une jurisprudence existante qui rend difficile la possibilité pour les constructeurs de se séparer de leurs importateurs sans raison valable, et qui les amène à indemniser de manière importante tous ces importateurs qui se verraient résilier leurs contrats de manière unilatérale.

PORSCHE France

Le contrat liant la CAC à PORSCHE France a été conclu en date du 1^{er} août 2003 pour une durée indéterminée, avec possibilité pour l'une ou l'autre des parties d'y mettre fin à tout moment avec préavis de 2 ans par lettre recommandée avec avis de réception.

Toutefois, le contrat peut être résilié de plein droit sans aucun préavis ni indemnité et sans autre formalité qu'une lettre recommandée avec accusé de réception, si le concessionnaire venait à manquer à l'une de ses obligations essentielles, parmi lesquelles un défaut de paiement ou une mise en liquidation.

Par ailleurs, par avenant au contrat de concession, la CAC s'engage à écouler un volume de vente préalablement fixé, sur une période définie par commun accord.

Rappelons que les ventes effectuées par la CAC sur la marque PORSCHE génèrent en 2003 un chiffre d'affaires de KMAD 25 216, correspondant à 4,3% des réalisations globales de la société.

3 Risque relatif à la garantie offerte à l'acheteur d'un véhicule

La CAC octroie une garantie de 2 ans avec kilométrage illimité sur toute la gamme VOLKSWAGEN, AUDI, SKODA et PORSCHE. A cet égard, une provision par véhicule vendu est constituée annuellement à l'arrêté du bilan, sachant que ce risque est pris entièrement en charge par le constructeur.

4 Risque relatif au transport des véhicules commandés

La société souscrit à une police d'assurance maritime avant chaque embarquement des véhicules commandés.

5 Risque de hausse des prix

Les prix sont généralement fixés par les fournisseurs de la CAC pour une période d'une année environ.

L'augmentation annuelle des prix fournisseurs avoisine les 2%. La CAC en est prévenue deux mois à l'avance.

6 Risque relatif au stockage des véhicules

La CAC souscrit à une police d'assurance adaptée aux besoins de stockage. Celle-ci est révisée périodiquement.

Vu la notoriété de la marque et la rotation des stocks de la société, les risques de détérioration de la marchandise du fait du stockage sont infimes.

7 Risque de change

En général, les virements effectués cash sont négociés au jour le jour avec les banques en utilisant le cours spot. En cas de refinancements, la CAC demande une couverture de change à terme, quelque

soit la devise utilisée : EURO pour les importations en provenance d'Europe ou DOLLAR américain pour celles acheminées à partir du Brésil..

Depuis début 2003, la société achète des devises à terme, en anticipation de ses approvisionnements.

8 Risque clients

- Pour la succursale de Casablanca, il y a absence de risque au niveau du paiement ; les ventes étant réglées soit au comptant à la livraison soit par le biais d'organismes de crédit, dont les délais moyens de recouvrement se fixent à environ 3 semaines ;
- Pour les autres concessionnaires, les ventes sont réalisées à hauteur de 50% au comptant et de 50% à 30 jours date de livraison. Des cautions personnelles ou bancaires sont exigées pour chaque concessionnaire ;
- La société ne dispose pas de contrats formalisés avec ses concessionnaires. Toutefois, la rupture avec ces derniers ne constitue pas un risque majeur pour la CAC dans la mesure où aucun d'entre eux ne polarise une part importante du chiffre d'affaires.

PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES

A la date d'établissement du présent dossier d'information, la Centrale Automobile Chérifienne ne connaît pas de faits exceptionnels susceptibles d'affecter sa situation financière.

ANNEXES : ETATS & RAPPORTS FINANCIERS

I. PRINCIPES ET METHODES D'EVALUATION

Imposition

- **Impôt sur les sociétés :** La société est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 35% ;
- **Taxe sur la Valeur Ajoutée :** La société est soumise au régime des encaissements en matière de TVA.

Immobilisations en non-valeurs

Sont comptabilisées à leurs valeurs d'acquisition, diminuées des amortissements aux taux de 10%.
Immobilisations corporelles

Sont comptabilisées à leurs valeurs d'acquisition, diminuées des amortissements aux taux de :

- Construction : 5% ;
- Matériel et Outillage : 25% ;
- Installations techniques : 10% ;
- Matériel de transport : 25% ;
- Mobilier de bureau : 10% ;
- Matériel de bureau : 25%.

Créances de l'actif

Les créances de l'actif sont comptabilisées à leur valeur nominale et provisionnées si leur recouvrement est compromis.

Stocks

- **Quantités :** Les stocks valorisés au bilan résultent de l'inventaire physique à la clôture de l'exercice.
- **Variation :** Les stocks de voitures neuves sont valorisés au prix à l'importation.
Les stocks de pièces de rechange sont valorisés au coût moyen pondéré.

Politique de provisionnement des pièces détachées

Ancienneté du stock	Taux de dépréciation
Année en cours	0%
1 an	0%
2 ans	25%
3 ans	40%
4 ans	50%
5 ans	80%

Créances et dettes libellées en monnaie étrangère

Les créances et dettes contractées en monnaie étrangère sont actualisées lors du règlement, et la valeur en dirhams au paiement, est enregistrée, selon le cas, en perte ou en gain de change.

Les pertes et les gains latents sont comptabilisés dans les comptes d'écarts de conversion actif ou passif.

Les pertes latentes font l'objet d'une provision pour risque de change. Les profits latents, non constatés en résultats, sont imposés fiscalement.

Engagement de retraite

La société n'a pas d'engagement de retraite. Elle adhère, par paiement de cotisations, la Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite, qui assure le paiement des retraites.

II. ÉTATS COMPTABLES

C.A.C

BILAN (actif)
(modèle normal)

EXERCICE AU 30/06/2005

	ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECEDENT
		Brut	Amortissements et provisions	Net	30-juin-04 Net
	IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	276 125,50	231 199,99	44 925,51	58 731,79
A	* Frais préliminaires	276 125,50	231 199,99	44 925,51	58 731,79
C	* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00
T	* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
I	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	0,00	0,00	0,00	0,00
F	* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
I	* Brevets , marques , droits et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
I	* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
M	* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
M	IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	56 588 310,23	15 398 236,12	41 190 074,11	33 459 074,60
O	* Terrains	8 000 000,00		8 000 000,00	
B	* Constructions	27 673 282,40	5 080 226,74	22 593 055,66	23 032 303,66
I	* Installations techniques, matériel & outillage	3 974 171,91	2 699 042,12	1 275 129,79	3 808 974,85
L	* Matériel de transport	7 588 570,16	3 025 253,10	4 563 317,06	4 196 377,76
I	* Mobilier de bureau, aménagements divers	9 352 285,76	4 593 714,16	4 758 571,60	2 421 418,33
S	* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
E	* Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
	IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	273 945,87	0,00	273 945,87	57 266,96
	* Prêts immobilisés		0,00	0,00	
	* Autres créances financières	273 945,87	0,00	273 945,87	57 266,96
	* Titres de participation		0,00	0,00	
	* Autres titres immobilisés		0,00	0,00	
	ECART DE CONVERSION ACTIF	0,00		0,00	0,00
	* Diminution des créances immobilisées	0,00		0,00	0,00
	* Augmentation des dettes financières	0,00		0,00	0,00
	TOTAL I (A + B + C + D + E)	57 138 381,60	15 629 436,11	41 508 945,49	33 575 073,35
	STOCKS (F)	147 962 080,04	4 665 860,17	143 296 219,87	117 444 669,33
A	* Marchandises	147 962 080,04	4 665 860,17	143 296 219,87	117 444 669,33
C	* Matériel et fournitures consommables		0,00	0,00	0,00
T	* Produits en cours		0,00	0,00	0,00
I	* Produits intermédiaires et produits résiduels		0,00	0,00	0,00
F	* Produits finis		0,00	0,00	0,00
	CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	144 440 562,20	1 070 783,73	143 369 778,47	129 250 361,08
C	* Fournisseurs débiteurs , avances et acomptes			0,00	
I	* Clients et comptes rattachés	120 456 735,87	1 070 783,73	119 385 952,14	99 409 333,14
R	* Personnel	1 388 836,44	0,00	1 388 836,44	1 193 086,86
C	* Etat	22 158 346,70	0,00	22 158 346,70	28 529 208,12
U	* Comptes sociétés apparentées	0,00	0,00	0,00	0,00
L	* Autres débiteurs	436 643,19	0,00	436 643,19	118 732,96
A	* Compte de régularisation Actif		0,00	0,00	0,00
N	TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)		0,00	0,00	0,00
T	ECARTS DE CONVERSION ACTIF (I)	0,00		0,00	0,00
	(Eléments circulants)				
	TOTAL II (F + G + H + I)	292 402 642,24	5 736 643,90	286 665 998,34	246 695 030,41
T	TRESORERIE - ACTIF				
R	* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00	
E	* Banque , T.G , et C.C.P	11 743 743,30	0,00	11 743 743,30	10 627 225,80
S	* Caisse, Régies d'avances et accreditifs	1 069 514,12	0,00	1 069 514,12	1 073 053,39
O					
	TOTAL III	12 813 257,42	0,00	12 813 257,42	11 700 279,19
	TOTAL GENERAL I + II + III	362 354 281,26	21 366 080,01	340 988 201,25	291 970 382,95

BILAN (Passif)

(modèle normal)

Exercice clos le 30/06/2005		
PASSIF	EXERCICE	EXERCICE 30/06/04 PRECEDENT
FONDS PROPRES		
* Capital social ou personnel (1)	24 000 000,00	24 000 000,00
* Moins : actionnaires , capital souscrit non appelé		
Capital appelé		
dont versé . . .		
* Primes d'émission, de fusion , d'apport		
* Ecart de réévaluation/ RESERVE INVEST	13 165 365,15	11 165 365,15
* Réserve légale	2 400 000,00	2 400 000,00
* Autres réserves	176 201,00	176 201,00
* Report à nouveau (2)	100 966 638,95	80 914 514,11
* Résultats nets en instance d'affectation (2)		
* Résultat net de l'exercice (2)	33 674 680,58	19 549 866,26
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	174 382 885,68	138 205 946,52
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	2 500 000,00	2 500 000,00
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Provisions réglementées	2 500 000,00	2 500 000,00
	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	0,00	0,00
* Emprunts obligataires	0,00	0,00
* Autres dettes de financement		
	0,00	0,00
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	0,00	0,00
* Provisions pour risques	0,00	0,00
* Provisions pour charges		0,00
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
* Augmentation de créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A + B + C + D + E)	176 882 885,68	140 705 946,52
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	124 362 898,78	97 885 424,70
* Fournisseurs et comptes rattachés	62 579 645,64	45 032 749,79
* Clients créditeurs , avances et acomptes		
* Personnel		
* Organismes sociaux	1 022 460,07	824 444,24
* Etat	30 627 285,47	26 056 027,06
* Comptes d'associés	24 056 759,15	10 654 899,21
* Autres créanciers	5 526 165,30	14 939 100,44
* Comptes de régularisation - passif	550 583,15	378 203,96
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	6 742 416,79	6 629 477,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (éléments circulants) (H)	0,00	0,00
TOTAL II (F + G + H)	131 105 315,57	104 514 901,70
TRESORERIE PASSIF		
* Crédits d'escompte	0,00	0,00
* Crédits de trésorerie	33 000 000,00	46 749 534,73
* Banques de régularisation		
TOTAL III	33 000 000,00	46 749 534,73
TOTAL GENRAL (I + II + III)	340 988 201,25	291 970 382,95

(1) Capital personnel débiteur

(2) Bénéficiaire (+) , déficitaire (-)

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)
(modèle normal)

Exercice clos le 30/06/2005

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3= 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 30-juin-04
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
PRODUITS D'EXPLOITATION				
*Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00	0,00	0,00
*Ventes de biens et services produits	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffres d'affaires	511 781 114,86	0,00	511 781 114,86	398 033 975,87
*Variation de stocks de produits (+ ou -) (1)	-55 215 806,76	0,00	-55 215 806,76	-18 793 998,34
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	101 603,15	0,00	101 603,15	207 590,71
* Reprises d'exploitation : transferts de charge	4 605 146,53	0,00	4 605 146,53	5 533 516,08
TOTAL I	461 272 057,78	0,00	461 272 057,78	384 981 084,32
CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus (2) de marchandises	362 584 154,55	0,00	362 584 154,55	318 436 862,59
* Achats consommés (2) de matières et fourn	2 389 527,42	0,00	2 389 527,42	1 845 300,24
* Autres charges externes	16 917 018,11	0,00	16 917 018,11	12 863 876,79
* Impôts et taxes	1 005 611,06	0,00	1 005 611,06	887 272,55
* Charges de personnel	14 907 080,55	0,00	14 907 080,55	12 915 176,54
* Autres charges d'exploitation	2 650 478,82	0,00	2 650 478,82	283 105,72
* Dotations d'exploitation	7 235 656,86	0,00	7 235 656,86	7 114 246,57
Total II	407 689 527,37	0,00	407 689 527,37	354 345 841,00
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			53 582 530,41	30 635 243,32
PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
	0,00	0,00	0,00	0,00
* Gains de change	0,00	0,00	0,00	0,00
* Intérêts et autres produits financiers	10 674,78	0,00	10 674,78	0,00
* Reprises financières : transferts de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IV	10 674,78	0,00	10 674,78	0,00
CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	1 669 211,81	0,00	1 669 211,81	589 025,06
* Pertes de change	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL V	1 669 211,81	0,00	1 669 211,81	589 025,06
RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-1 658 537,03	-589 025,06
RESULTAT COURANT (III + VI)			51 923 993,38	30 046 218,26

① stocks : stock final - stock initial augmentation (+) ; diminution (-)

② revendus ou consommés : achats - variation de stocks

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes) (suite)
(modèle normal)

Exercice clos le 30/06/2005

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3= 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 30-juin-04
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédents 2		
RESULTAT COURANT (reports)			51 923 993,38	30 046 218,26
PRODUITS NON COURANTS				
* Produits de cessions d'immobilisations	315 500,00	0,00	315 500,00	210 000,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits non courants	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises non courantes : transferts de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL VIII	315 500,00	0,00	315 500,00	210 000,00
CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	255 645,80	0,00	255 645,80	179 501,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	6 600,00	0,00	6 600,00	0,00
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00 0,00	0,00 0,00	0,00 0,00	0,00 0,00
Total IX	262 245,80	0,00	262 245,80	179 501,00
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)			53 254,20	30 499,00
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ ou - X)			51 977 247,58	30 076 717,26
IMPOTS SUR LES RESULTATS			18 302 567,00	-10 526 851,00
RESULTAT NET (XI - XII)			33 674 680,58	19 549 866,26

TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			461 598 232,56	385 191 084,32
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)			427 923 551,98	365 641 218,06
RESULTAT NET (total produits - total charges)			33 674 680,58	19 549 866,26

C.A.C

ETAT DES SOLDES DE GESTION (E.S.G)

I. TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R)

Exercice clos le 30/06/2005

				EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
	1		* Ventes de marchandises (en l'état)	511 781 114,86	398 033 975,87
	2	-	* Achats de marchandises	362 584 154,55	318 436 862,59
I		=	MARGE BRUTE SUR VENTES EN L ' ETAT	149 196 960,31	79 597 113,28
II		+	PRODUCTION DE L' EXERCICE : (3 + 4 + 5)	-55 215 806,76	-18 793 998,34
	3		* Ventes de biens et services produits	0,00	0,00
	4		* Variation de stocks de produits	-55 215 806,76	-18 793 998,34
	5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-m	0,00	0,00
III		-	CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)	19 306 545,53	14 709 177,03
	6		* Achats consommés de matières et fournitures	2 389 527,42	1 845 300,24
	7		* Autres charges externes	16 917 018,11	12 863 876,79
IV		=	VALEUR AJOUTEE : (I + II + III)	74 674 608,02	46 093 937,91
	8	+	* Subventions d'exploitation	0,00	0,00
V		-	* Impôts et taxes	1 005 611,06	887 272,55
	10	-	* Charges du personnel	14 907 080,55	12 915 176,54
		=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E)	58 761 916,41	32 291 488,82
		=	OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (I.B.E)	0,00	0,00
	11	+	* Autres produits d'exploitation	101 603,15	207 590,71
	12	-	* Autres charges d'exploitation	2 650 478,82	283 105,72
	13	+	* Reprises d'exploitation : transferts de charges	4 605 146,53	5 533 516,08
	14	-	* Dotations d'exploitation	7 235 656,86	7 114 246,57
VI		=	RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	53 582 530,41	30 635 243,32
VII		+ ou -	RESULTAT FINANCIER	-1 658 537,03	-589 025,06
VIII		=	RESULTAT COURANT (+ ou -)	51 923 993,38	30 046 218,26
IX		+ ou -	RESULTAT NON COURANT	53 254,20	30 499,00
	15	-	* Impôts sur les résultats	18 302 567,00	10 526 851,00
X		=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	33 674 680,58	19 549 866,26

II. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F) - AUTOFINANCEMENT

	1		* Résultat de l'exercice	33 674 680,58	19 549 866,26
			* Bénéfice	33 674 680,58	19 549 866,26
			* Perte	0,00	0,00
	2	+	* Dotations d'exploitation (1)	2 569 796,69	3 042 416,06
	3	+	* Dotations financières (1)	0,00	0,00
	4	+	* Dotations non courantes (1)	0,00	0,00
	5	-	* Reprises d'exploitation (2)	0,00	0,00
	6	-	* Reprises financières (2)	0,00	0,00
	7	-	* Reprises non courantes (2) (3)	0,00	0,00
	8	-	* Produits de cession d'immobilisations	315 500,00	210 000,00
	9	+	* Valeurs nettes d'amortissement des imm. cédées	255 645,80	179 501,00
I			CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	36 184 623,07	22 561 783,32
	10	-	* Distributions de bénéfices	20 250 000,00	0,00
II			AUTOFINANCEMENT	15 934 623,07	22 561 783,32

(1) à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(2) à l'exclusion des reprises relatives aux actifs circulants et à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

C.A.C

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN

Exercice clos le 30/06/2005

MASSES	Exercice a	Exercice précédent b	Variation (a-b)	
			Emplois c	Ressources d
1 Financement permanent	176 882 885,68	163 458 205,10		13 424 680,58
2 Moins actif immobilisé	41 508 945,49	42 850 763,45	-1 341 817,96	
= Fonds de roulement (A) fonctionnel (1-2)	135 373 940,19	120 607 441,65		14 766 498,54
4 Actif circulant	286 665 998,34	292 302 819,64	-5 636 821,30	
5 Moins passif circulant	131 105 315,57	142 986 031,51		11 880 715,94
= Besoins de financement (B) global (4-5)	155 560 682,77	149 316 788,13	6 243 894,64	
= Trésorerie nette (actif-passif) A - B	-20 186 742,58	-28 709 346,48		-8 522 603,90

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT (31 Décembre 04)	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)				
AUTOFINANCEMENT (A)		15 934 623,07		34 862 556,36
* Capacité d'autofinancement		36 184 623,07		46 862 556,36
- Distribution de bénéfices		20 250 000,00		12 000 000,00
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		315 500,00		448 520,00
* Cession d'immobi. incorporelles		0,00		0,00
* Cession d'immobi. corporelles		315 500,00		448 520,00
* Cession d'immobi. financières		0,00		0,00
* Récupérations sur créances Immob.		0,00		0,00
AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)		0,00		0,00
* Augmentations de capital, apports		0,00		0,00
* Subventions d'investissement		0,00		0,00
AUGMENTATIONS DES DETTES DE FINANCEMENT (D)		0,00		0,00
(nette de primes de remboursement)				
I. TOTAL DES RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		16 250 123,07		35 311 076,36
EMPLOIS STABLE DE L'EXERCICE (FLUX)				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	1 483 624,53		14 258 775,70	
* Acqui. d'immob. incorporelles	0,00		0,00	
* Acqui. d'immob. corporelles	1 483 624,53		14 108 048,79	
* Acqui. d'immob. financières	0,00		150 726,91	
* Augment. des créances immobilisées	0,00		0,00	
REMBOURSEMENTS DES CAPITAUX PROPRES (F)	0,00		0,00	
REMBOURSEMENTS DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	0,00		0,00	
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	0,00		0,00	
II. TOTAL - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	1 483 624,53		14 258 775,70	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINAN CEMENT GLOBAL (B.F.G)	6 243 894,64		55 172 840,22	
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE	8 522 603,90			34 120 539,36
TOTAL GENERAL	16 250 123,07	16 250 123,07	69 431 615,92	69 431 615,72

**ANNEXE 1 : BILANS CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES – 2002
A 2004**

ACTIF (K MAD)	2002	2003	2004
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	100	73	59
. Frais préliminaires	100	73	59
. Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-
. Primes de remboursement des obligations	-	-	-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	-	-	-
. Immobilisations en recherche et développement	-	-	-
. Brevets, marques, droits et valeurs similaires	-	-	-
. Fonds commercial	-	-	-
. Autres immobilisations incorporelles	-	-	-
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	31 459	33 471	42 584
. Terrains	0	0	8 000
. Constructions	23 453	23 498	23 285
. Installations techniques, matériel et outillage	3 840	4 183	3 596
. Matériel de transport	1 962	3 454	4 922
. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	2 203	2 337	2 781
. Autres immobilisations corporelles	-	-	-
. Immobilisations corporelles en cours	-	-	-
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	57	57	208
. Prêts immobilisés	-	-	-
. Autres créances financières	57	57	208
. Titres de participation	-	-	-
. Autres titres immobilisés	-	-	-
Ecarts de conversion – Actif (E)	-	-	-
TOTAL I (A + B + C + D + E)	31 616	33 601	42 851
STOCKS (F)	121 634	136 845	198 573
. Marchandises	121 634	136 845	198 573
. Matières et fournitures consommables	-	-	-
. Produits en cours	-	-	-
. Produits intermédiaires et produits résiduels	-	-	-
. Produits finis	-	-	-
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	75 227	77 082	93 730
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	-	-	-
. Clients et comptes rattachés	52 269	54 519	65 809
. Personnel	952	1 065	1 088
. Etat	21 987	21 289	26 753
. Comptes d'associés	-	-	-
. Autres débiteurs	20	208	0
. Comptes de régularisation actif	-	-	80
Titres valeurs de placement (H)	-	-	-
Ecart de conversion - actif (éléments circulants) (I)	-	-	-
TOTAL II (F + G + H + I)	196 861	213 927	292 303
TRESORERIE ACTIF	15 697	5 411	14 291
. Chèques et valeurs à encaisser	-	-	-
. Banques, T.G. et C.C.P.	14 847	4 597	13 337
. Caisse, Régies d'avances et accreditifs	850	814	954
TOTAL III	15 697	5 411	14 291
TOTAL ACTIF	244 175	252 939	349 444

PASSIF (K MAD)	2002	2003	2004
CAPITAUX PROPRES (A)	112 162	130 656	160 958
. Capital social ou Personnel	24 000	24 000	24 000
moins : actionnaires, capital souscrit non-appelé	-	-	-
Capital appelé, dont versé	-	-	-
. Prime d'émission, de fusion, d'apport	-	10 165	11 165
. Ecart de réévaluation	2 400	2 400	2 400
. Réserve légale	-	-	-
. Autres réserves	176	176	176
. Report à nouveau	51 821	66 420	80 915
. Résultats nets en instance d'affectation	-	-	-
. Résultat net de l'exercice	33 765	27 494	42 302
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	3 500	2 500	2 500
DETTES DE FINANCEMENT (C)	-	-	-
. Emprunts obligataires	-	-	-
. Autres dettes financières	-	-	-
Provisions durables pour risques et charges (D)	-	-	-
Ecart de conversion - passif (E)	-	-	-
TOTAL I (A + B + C + D + E)	115 662	133 156	163 458
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	121 362	111 768	136 244
. Fournisseurs et comptes rattachés	89 574	85 750	107 832
. Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-
. Personnel - Crédeur	-	-	-
. Organismes sociaux	1 256	658	1 182
. Etat - Crédeur	20 293	11 094	16 820
. Comptes d'associés	5 221	4 169	4 719
. Autres créanciers	4 510	9 327	4 690
. Compte de régularisation - passif-	509	769	1 000
Autres provisions pour risques et charges (G)	7 150	8 015	6 742
Ecart de conversion -passif (éléments circulants) (H)	-	-	-
TOTAL II (F + G + H)	128 512	119 783	142 986
TRESORERIE - PASSIF	-	-	43 000
. Crédits d'escompte	-	-	0
. Crédits de trésorerie	-	-	43 000
. Banques (soldes créditeurs)	-	-	0
TOTAL III	-	-	43 000
TOTAL PASSIF	244 175	252 939	349 444

ANNEXE 2 : COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES – 2002 A 2004

(En K MAD)	2 002	2 003	2 004
PRODUITS D'EXPLOITATION	607 146	634 057	818 899
. Ventes de marchandises en l'état	587 529	626 468	811 837
. Ventes de biens et services	-	-	-
Chiffre d'affaires	587 529	626 468	811 837
. Variation de stocks produits finis (final -initial)	-	-	-
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	-	-	-
. Subventions d'exploitation	-	-	-
. Autres produits d'exploitation	190	470	299
. Reprises d'exploitation - transferts de charges	19 427	7 118	6 763
CHARGES D'EXPLOITATION	555 757	591 413	752 849
. Achats revendus de marchandises	496 562	531 587	682 098
. Achats consommés de matières et fournitures	3 426	3 623	3 920
. Autres charges externes	26 601	14 992	21 271
. Impôt et taxes	1 329	2 428	1 684
. Charges de personnel	19 331	22 505	27 145
. Autres charges d'exploitation	160	116	356
. Dotations d'exploitation	8 349	16 162	16 376
RESULTAT D'EXPLOITATION	51 390	42 643	66 049
PRODUITS FINANCIERS	-	359	415
. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	-	-	-
. Gains de change	-	359	414
. Intérêts et autres produits financiers	-	-	2
. Reprises financières, transferts de charges	-	-	-
CHARGES FINANCIERES	3 379	2 216	2 323
. Charges d'intérêts	3 355	2 216	2 323
. Pertes de change	23	-	-
. Autres charges financières	-	-	-
. Dotations financières	-	-	-
RESULTAT FINANCIER	-3 379	-1 857	-1 908
RESULTAT COURANT	48 011	40 786	64 141
PRODUITS NON COURANTS	5 964	2 067	2 449
. Produits des cessions d'immobilisations	1 964	900	449
. Autres produits non courants	4 000	1 167	2 000
. Reprises non courantes; transfert de charges	-	-	-
CHARGES NON COURANTES	4 170	990	2 372
. Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	1 543	787	309
. Subventions accordées	-	-	-
. Autres charges non courantes	128	203	63
. Dotations NC aux amortissements et aux provisions	2 500	-	2 000
RESULTAT NON COURANT	1 793	1 077	76
RESULTAT AVANT IMPOTS	49 804	41 863	64 218
IMPOTS SUR LES BENEFICES	16 039	14 369	21 916
RESULTAT NET	33 765	27 494	42 302

ANNEXE 3 : ÉTATS DES SOLDES DE GESTION – 2002 A 2004

(K MAD)	2002	2003	2004
. Ventes de Marchandises (en l'état)	587 529	626 468	811 837
. Achats revendus de marchandises	498 678	547 342	744 282
MARGE BRUTE / VENTE EN L'ETAT	88 851	79 126	67 555
PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 116	15 755	62 184
. Ventes de biens et services produits	-	-	-
. Variation stocks produits	2 116	15 755	62 184
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	-	-
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	30 026	18 615	25 191
. Achats consommés de matières et fournitures	3 426	3 623	3 920
. Autres charges externes	26 601	14 992	21 271
VALEUR AJOUTEE	60 941	76 266	104 548
. Subventions d'exploitation	-	-	-
. Impôts et taxes	1 329	2 428	1 684
. Charges de personnel	19 331	22 505	27 145
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	40 281	51 333	75 719
. Autres produits d'exploitation	190	470	299
. Autres charges d'exploitation	160	116	356
. Reprises d'exploitation, transfert de charges	19 427	7 118	6 763
. Dotations d'exploitation	8 349	16 162	16 376
RESULTAT D'EXPLOITATION	51 390	42 643	66 049
Produits Financiers	-	359	415
. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	-	-	-
. Gains de change	-	359	414
. Intérêts et autres produits financiers	-	-	2
. Reprises financières, transfert de charges	-	-	-
Charges Financières	3 379	2 216	2 323
. Charges d'intérêts	3 355	2 216	2 323
. Pertes de change	23	-	-
. Autres charges financières	-	-	-
. Dotations financières	-	-	-
RESULTAT FINANCIER	-3 379	-1 857	-1 908
RESULTAT COURANT	48 011	40 786	64 141
RESULTAT NON COURANT	1 793	1 077	76
RESULTAT AVANT IMPÔT	49 804	41 863	64 218
IMPOT SUR LES BENEFICES	16 039	14 369	21 916
RESULTAT NET	33 765	27 494	42 302

ANNEXE 4 : CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT – 2002 A 2004

(K MAD)	2002	2003	2004
RESULTAT NET	33 765	27 494	42 302
(+) Dotations d'exploitation (1)	3 042	3 832	4 700
(+) Dotations financières (1)	-	-	-
(+) Dotations non courantes (1)	2 500	-	2 000
(-) Reprises d'exploitation (2)	15 000	-	-
(-) Reprises financières (2)	-	-	-
(-) Reprises non courantes (2) (3)	4 000	1 000	2 000
(-) Produit de cessions	1 964	900	449
(+) Valeur nette des immobilisations cédées	1 543	787	309
CAF	19 887	30 213	46 863
Distribution de bénéfices	6 000	9 000	12 000
AUTOFINANCEMENT	13 887	21 213	34 863

(1) hors dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie.

(2) hors reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie.

(3) y compris reprises sur subventions d'investissement.

ANNEXE 5 : TABLEAU DE FINANCEMENT – 2002 A 2004**I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN**

(K MAD)		2002	2003	2004
1	. Financements Permanents	115 662	133 156	163 458
2	(-) Actif Immobilisé	31 616	33 601	42 851
3	= Fonds de Roulement Fonctionnel (A)	84 046	99 555	120 607
4	. Actif Circulant	196 861	213 927	292 303
5	(-) Passif Circulant	128 512	119 783	142 986
6	= Besoins de Financement Global (B)	68 349	94 144	149 317
7	Trésorerie Nette (A – B)	15 697	5 411	-28 709

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

(KMAD)	2002		2003		2004	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>						
Autofinancement		13 887		21 213		34 863
Capacité d'autofinancement		19 887		30 213		46 863
Distribution de bénéfices		6 000		9 000		12 000
Cession et réductions d'immobilisations		1 963		900-		449
Cessions d'immobilisations incorporelles						
Cessions d'immobilisations corporelles		1 963		900		449
Cessions d'immobilisations financières						
Récupération sur créances immobilisées						
Augmentation des capitaux propres et assimilés						
Augmentation de capital						
Subventions d'investissement						
Augmentation des dettes financières						
Total des ressources stables		15 850	-	22 113		35 312
<u>II- Emplois stables</u>						
Acquisition des immobilisations	8 180		6 603		14 259	
Acquisitions d'immobilisations incorporelles						
Acquisitions d'immobilisations corporelles	8 180		6 603		14 108	
Acquisitions d'immobilisations financières					151	
Augmentations des créances immobilisées						
Remboursement des capitaux propres						
Remboursement des dettes de financement						
Emplois en non valeurs						
Total emplois stables	8 180		6 603	-	14 259	
Variation du besoin de financement global		7 114	25 795		55 173	
Variation de la trésorerie	14 784			10 285		34 121
TOTAL GENERAL	22 964	22 964	32 398	32 398	69 432	69 432

III. ETATS DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

- Etat des dérogations (A2) ;
- Etat des changements de méthodes (A3) ;
- Tableau des immobilisations (B2) ;
- Tableau des amortissements (B2 bis) ;
- Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3) ;
- Tableau des titres de participation (B4) des exercices 2002 ,2003 et 2004 ;
- Tableau des provisions (B5) des exercices 2002, 2003 et 2004 ;
- Tableau des créances (B6) des exercices 2002 ,2003 et 2004 ;
- Tableau des dettes (B7) des exercices 2002 ,2003 et 2004 ;
- Tableau des sûretés réelles données ou reçues (B8) ;
- Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (B9) ;
- Etat de répartition du capital social (C1) ;
- Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des exercices 2002 ,2003 et 2004 (C2) ;
- Datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos.

MODELE DE L'ETAT A2 : ETAT DE DEROGATIONS**DU 01.01.2004 AU 31.12.2004**

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION 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		NEANT
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèses		NEANT

MODELE DE L'ETAT A3 : ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES

DU 01.01.2004 AU 31.12.2004

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	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 - - - - - - - - - - - - - - - - -		NEANT

B 2 : TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES

Exercice clos le 31/12/2004

Nature	Montant brut début d'exercice	AUGMENTATION			DIMINUTION			Montant brut fin de l'exercice
		Acquisition	Production par l'entre- -prise pour elle même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS	276 125,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	276 125,00
* Frais préliminaires	276 125,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	276 125,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations en recherche et développeme	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	42 923 891,77	14 108 048,79	0,00	0,00	1 455 088,63	0,00	0,00	55 576 851,93
* Terrains	0,00	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00
* Constructions	26 541 846,97	1 131 435,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27 673 282,40
* Installations techniques, matériel & outillage	3 571 898,40	338 552,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 910 450,54
* Matériel de transport	5 395 457,04	3 227 536,49	0,00	0,00	1 431 088,63	0,00	0,00	7 191 904,90
* Matériel & mobilier de bureau, aménagements	7 414 689,36	1 410 524,73	0,00	0,00	24 000,00	0,00	0,00	8 801 214,09
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

B 2 Bis : TABLEAU DES AMORTISSEMENTS

Exercice clos le 31/12/2004

Nature	Cumul début d'exercice 1	Dotation de l'exercice 2	Amortissements sur immobilisations sorties 3	Cumul d'amortissements en fin d'exercice 4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS	203 587,43	13 806,28	0,00	217 393,71
* Frais préliminaires	203 587,43	13 806,28	0,00	217 393,71
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	9 452 757,53	4 685 851,11	1 145 794,50	12 992 814,14
* Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
* Constructions	3 044 209,00	1 344 185,68	0,00	4 388 394,68
* Installations techniques, matériel & outillage	1 531 243,66	838 158,22	0,00	2 369 401,88
* Matériel, mobilier de bureau et aménagements	2 936 028,27	1 045 594,33	16 500,00	3 965 122,60
* Matériel de transport	1 941 276,60	1 457 912,88	1 129 294,50	2 269 894,98
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00

B 3 : TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS

Exercice clos le 31/12/2004

Date de cession ou de retrait	compte principal	montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus values	Moins values
2003	234000 235200	1 431 088,63 24 000,00	1 129 294,50 16 500,00	301 794,13 7 500,00	437 000,00 11 520,00	135 205,87 4 020,00	0,00
TOTAL		1 455 088,63	1 145 794,50	309 294,13	448 520,00	139 225,87	0,00

B 4 :TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

Extension du Plafond

Exercice clos le 31/12/2002

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extraits des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						date de clôture	situation nette	résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
BMC	BANQUE			1 080,00	1 080,00				
TOTAL					1 080,00				0,00

B 4 :TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION**Exercice clos le 31/12/2003**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extraits des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						date de clôture	situation nette	résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
BMC	BANQUE			1 080,00	1 080,00				
TOTAL					1 080,00				0,00

B 4 :TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION**Exercice clos le 31/12/2004**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extraits des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au C.P.C de l'exercice
						date de clôture	situation nette	résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
BMCI	BANQUE			1 080,00	1 080,00				
TOTAL					1 080,00				0,00

B 5 : TABLEAU DES PROVISIONS

Exercice clos le 31/12/2002

NATURE	Montant début exercice	Dotations			Reprises			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	non courantes	d'exploitation	financières	non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Provisions réglementées	5 000 000,00		0,00	2 500 000,00	0,00	0,00	4 000 000,00	3 500 000,00
3. Provisions durables pour risques et charges	15 000 000,00	0,00	0,00	0,00	15 000 000,00	0,00	0,00	0,00
SOUT TOTAL (A)	20 000 000,00	0,00	0,00	2 500 000,00	15 000 000,00	0,00	4 000 000,00	3 500 000,00
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	3 484 158,24	4 077 393,80	0,00	0,00	3 484 158,24	0,00	0,00	4 077 393,80
5. Autres provisions pour risques et charges	4 420 900,00	7 150 000,00	0,00	0,00	4 420 900,00	0,00	0,00	7 150 000,00
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS TOTA (B)	7 905 058,24	11 227 393,80	0,00	0,00	7 905 058,24	0,00	0,00	11 227 393,80
TOTAL (A + B)	27 905 058,24	11 227 393,80	0,00	2 500 000,00	22 905 058,24	0,00	4 000 000,00	14 727 393,80

B 5 : TABLEAU DES PROVISIONS

Exercice clos le 31/12/2003

NATURE	Montant début exercice	Dotations			Reprises			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	non courantes	d'exploitation	financières	non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Provisions réglementées	3 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	2 500 000,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUT TOTAL (A)	3 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	2 500 000,00
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	4 077 393,80	4 744 554,67	0,00	0,00	4 077 393,80	0,00	0,00	4 744 554,67
5. Autres provisions pour risques et charges	7 150 000,00	7 865 029,85	0,00	0,00	7 000 000,00	0,00	0,00	8 015 029,85
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS TOTA (B)	11 227 393,80	12 609 584,52	0,00	0,00	11 077 393,80	0,00	0,00	12 759 584,52
TOTAL (A + B)	14 727 393,80	12 609 584,52	0,00	0,00	11 077 393,80	0,00	1 000 000,00	15 259 584,52

B 5 : TABLEAU DES PROVISIONS

Exercice clos le 31/12/2004

NATURE	Montant début exercice	Dotations			Reprises			Montant fin exercice
		d'exploitation	financières	non courantes	d'exploitation	financières	non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Provisions réglementées	2 500 000,00	0,00	0,00	2 000 000,00	0,00	0,00	2 000 000,00	2 500 000,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUT TOTAL (A)	2 500 000,00	0,00	0,00	2 000 000,00	0,00	0,00	2 000 000,00	2 500 000,00
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	4 744 554,67	5 675 930,26	0,00	0,00	4 744 554,67	0,00	0,00	5 675 930,26
5. Autres provisions pour risques et charges	8 015 029,85	6 392 416,79	0,00	0,00	7 665 029,85	0,00	0,00	6 742 416,79
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS TOTA (B)	12 759 584,52	12 068 347,05	0,00	0,00	12 409 584,52	0,00	0,00	12 418 347,05
TOTAL (A + B)	15 259 584,52	12 068 347,05	0,00	2 000 000,00	12 409 584,52	0,00	2 000 000,00	14 918 347,05

B 6 : TABLEAU DES CREANCES

Exercice clos le 31/12/2002

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	0,00	0,00						
* Autres créance financières	0,00	0,00						
DE L'ACTIF CIRCULANT	76 779 548,19	1 862 494,78	64 542 198,59	0,00	0,00	26 181 096,74	0,00	10 374 854,82
* Fournisseurs débiteurs	0,00		0,00					
* Clients et comptes rattachés	53 820 709,29	1 862 494,78	41 583 359,69			4 194 109,24		10 374 854,82
* Personnel	952 100,17		952 100,17					
* Etat	21 986 987,50		21 986 987,50			21 986 987,50		
* Comptes d'associés	0,00		0,00					
* Autres débiteurs	19 751,23		19 751,23					
* Comptes de régul. Actif	0,00		0,00					

B 6 : TABLEAU DES CREANCES

Exercice clos le 31/12/2003

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	0,00	0,00						
* Autres créance financières	0,00	0,00						
DE L'ACTIF CIRCULANT	77 678 125,82	688 909,73	76 989 216,09	0,00	0,00	22 088 193,66	0,00	7 304 239,91
* Fournisseurs débiteurs	0,00		0,00					
* Clients et comptes rattachés	55 115 774,93	688 909,73	54 426 865,20			799 414,33		7 304 239,91
* Personnel	1 065 104,00		1 065 104,00					
* Etat	21 288 779,33		21 288 779,33			21 288 779,33		
* Comptes d'associés	0,00		0,00					
* Autres débiteurs	208 467,56		208 467,56					
* Comptes de régul. Actif	0,00		0,00					

B 6 : TABLEAU DES CREANCES

Exercice clos le 31/12/2004

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRE ANALYSE			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	206 913,87	57 266,96	149 646,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Prêts immobilisés	0,00	0,00						
* Autres créance financières	206 913,87	57 266,96	149 646,91					
DE L'ACTIF CIRCULANT	94 800 863,10	1 284 940,47	93 515 922,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fournisseurs débiteurs	0,00		0,00					
* Clients et comptes rattachés	66 879 505,81	1 284 940,47	65 594 565,34			0,00		0,00
X	1 087 943,47		1 087 943,47					
* Etat	26 753 413,82		26 753 413,82			0,00		
* Comptes d'associés	0,00		0,00					
* Autres débiteurs	0,00		0,00					
* Comptes de régul. Actif	80 000,00		80 000,00					

B 7 : TABLEAU DES DETTES

Exercice clos le 31/12/2002

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Autres analyse			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	0,00	0,00						
DU PASSIF CIRCULANT	121 362 465,98	0,00	121 362 465,98	0,00	60 279 716,57	21 549 017,00	4 487 120,67	19 021 493,40
* Fournisseurs	89 573 892,17		89 573 892,17		60 279 716,57			19 021 493,40
* Clients créditeurs	0,00		0,00					
* Personnel	0,00		0,00					
* Organismes sociaux	1 255 823,00		1 255 823,00			1 255 823,00		
* Etat	20 293 194,00		20 293 194,00			20 293 194,00		
* Comptes d'associés	5 220 735,28		5 220 735,28					
* Autres créanciers	4 509 683,03		4 509 683,03				4 487 120,67	
* Comptes de régular. Passif	509 138,50		509 138,50					

B 7 : TABLEAU DES DETTES

Exercice clos le 31/12/2003

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Autres analyse			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par des effets
DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* Emprunts obligataires								
* Autres dettes de financement	0,00	0,00						
DU PASSIF CIRCULANT	111 768 016,97	0,00	111 768 016,97	0,00	63 043 661,85	11 093 713,58	0,00	13 908 692,00
* Fournisseurs	85 750 218,28		85 750 218,28		63 043 661,85			13 908 692,00
* Clients créditeurs	0,00		0,00					
* Personnel	0,00		0,00					
* Organismes sociaux	658 474,45		658 474,45					
* Etat	11 093 713,58		11 093 713,58			11 093 713,58		
* Comptes d'associés	4 169 421,28		4 169 421,28					
* Autres créanciers	9 326 751,42		9 326 751,42					
* Comptes de régular. Passif	769 437,96		769 437,96					

B 8 : TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU RECUES

Exercice clos le 31/12/2004

TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VALEUR COMPTABLE NETTE DE LA SURETE DONNEE A LA DATE DE CLOTURE
* Sûretés données			NEANT		
* Sûretés reçues			NEANT		

(1) Gage : 1- Hypothèque : 2- Nantissement : 3- Warrant : 4- Autres : 5- (à préciser)

(2) préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprises ou de personnes tierces (sûretés données)
(entreprises liées, associés, membres du personnel)

(3) préciser si la sûreté reçue par l'entreprise provient de personnes tierces autres que le débiteur (sûretés reçues)

B 9 : ENGAGEMENTS FINANCIERS RECUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL

Exercice clos le 31/12/2004

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANTS EXERCICE	MONTANTS EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions * Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires * Autres engagements donnés	NEANT	NEANT
Total (1)	0,00	0,00
(1) dont engagements à l'égard d'entreprises liées	0,00	0,00

ENGAGEMENTS RECUS	MONTANTS EXERCICE	MONTANTS EXERCICE PRECEDENT
* Avals et cautions * Autres engagements donnés		
Total	0,00	0,00

(1) Gage : 1- Hypothèque : 2- Nantissement : 3- Warrant : 4- Autres : 5- (à préciser)

(2) préciser si la sûreté est données au profit d'entreprises ou de personnes tierces (sûretés données)
(entreprises liées, associés, membres du personnel)

(3) préciser si la sûreté reçue par l'entreprise provient de personnes tierces autres que le débiteur

C1 : ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL

Montant du capital : 24 000 000

Exercice clos le 31/12/2004

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1) 1	Adresse 2	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale 5	Montant du capital		
		Exercice précédent -3	Exercice actuel -4		Souscrit 6	Appelé 7	Libéré 8
EL BAZ VICTOR	84 AV LALLA YACOUT CASA	5 610	5 610	160	897 600	897 600	897 600
OMAFRIC	44 RUE AIT BAAMRANE	26 250	26 250	160	4 200 000	4 200 000	4 200 000
SIDNEY BELLISCHA	AV EPITACIO RIO	1 110	1 110	160	177 600	177 600	177 600
RISTOM	18 RUE PELLE	35 950	35 950	160	5 752 000	5 752 000	5 752 000
DIVERS		720	720	160	115 200	115 200	115 200
ROSINE EL BAZ	84 AV LALLA YACOUT CASA	30 000	30 000	160	4 800 000	4 800 000	4 800 000
JALLIL BENNANI	18 RUE PELLE	50	50	160	8 000	8 000	8 000
ROBERT MARRACHE	84 AV LALLA YACOUT CASA	50	50	160	8 000	8 000	8 000
LAMBESTON	SULLIVAN's QUAY CORK IRLAN	50 260	50 260	160	8 041 600	8 041 600	8 041 600
TOTAL		150 000	150 000	160	24 000 000	24 000 000	24 000 000

(1) Quand le nombre des associés est inférieur ou égal à 10, l'entreprise doit déclarer tous les participants. Dans les autres cas, il y a lieu de ne mentionner que les 10 principaux associés par ordre d'importance décroissante.

C2 : TABLEAU D' AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

		Exercice clos le 31/12/2002	
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	Montant	B.AFFECTATION DES RESULTATS	Montant
(Décision AGO)		* Réserve légale	0,00
* Report à nouveau	33 961 897,02	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation	23 859 029,25	* Tantièmes	0,00
* Résultat net de l'exercice 1998-1999	0,00	* Dividendes	6 000 000,00
* Prélèvements sur les réserves	0,00	* Autres affectations	0,00
* Autres prélèvements	0,00	* Report à nouveau	51 820 926,27
TOTAL A	57 820 926,27	TOTAL B	57 820 926,27

C2 : TABLEAU D' AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Exercice clos le 31/12/2003

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER	Montant	B.AFFECTATION DES RESULTATS	Montant
(Décision AGO du 07 Juin 1999)		* Réserve légale	0,00
* Report à nouveau	45 655 561,12	* Autres réserves	4 000 000,00
* Résultats nets en instance d'affectation	33 764 907,85	* Tantièmes	0,00
* Résultat net de l'exercice 1998-1999	0,00	* Dividendes	9 000 000,00
* Prélèvements sur les réserves	0,00	* Autres affectations	0,00
* Autres prélèvements	0,00	* Report à nouveau	66 420 468,97
TOTAL A	79 420 468,97	TOTAL B	79 420 468,97

C2 : TABLEAU D' AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Exercice clos le 31/12/2004			
	Montant		Montant
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B.AFFECTATION DES RESULTATS	
(Décision AGO du 07 Juin 1999)		* Réserve légale	0,00
* Report à nouveau	66 420 468,97	* Autres réserves	1 000 000,00
* Résultats nets en instance d'affectation	27 494 045,14	* Tantièmes	0,00
* Résultat net de l'exercice 1998-1999	0,00	* Dividendes	12 000 000,00
* Prélèvements sur les réserves	0,00	* Autres affectations	0,00
* Autres prélèvements	0,00	* Report à nouveau	80 914 514,11
TOTAL A	93 914 514,11	TOTAL B	93 914 514,11

C5 : DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS**I. DATATION**

* Date de clôture

31 décembre 2004

* Date d'établissement des états de synthèse (2)

31 mars 2005

(1) Justification en cas de changement de la date de clôture

(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 1ère
COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE.**

Dates	Indications des évènements
	* Favorables NEANT
	* Défavorables NEANT