



CASABLANCA FINANCE INTERMEDIATION

DOSSIER D'INFORMATION

Emission de Billets de Trésorerie

Montant de l'émission : 20 000 000 Dh

Nombre de Billets émis : 80
Valeur nominale : 250 000 Dh

Durée : 1 an

Taux d'intérêt annuel proposé : taux des bons du Trésor de 52 semaines émis par adjudication + 100 points de base

Période de souscription : A partir du 19 octobre 1999

Conseiller et Coordinateur global : Casablanca Finance Conseil (CFC)

Chef de file : Casablanca Finance Markets (CFM)

Chef de file associé : Safa Boursa Directeur

Abdellatif FAOUZI

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières : Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir 1-99 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995), portant promulgation de la loi n°35-94 relative à certains titres de créance négociables, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation du C.D.V.M. qui l'a visé sous la référence n° - 50 - le 30/10/1999.

- n° 50/99 le 30/10/99 -



db

SOMMAIRE

• PREAMBULE.....	2
• ABREVIATIONS	3
PARTIE I : RESPONSABLES DU DOSSIER D'INFORMATION ET DU CONTRÔLE DES COMPTES.....	4
PARTIE II : INFORMATIONS GENERALES RELATIVES A L'EMETTEUR.....	6
• PRESENTATION DE CFI.....	7
• ACTIVITE ET MARCHÉ DE CFI.....	14
• FACTEURS DE COMPETITIVITE.....	18
• DIAGNOSTIC FINANCIER (1995-1998)	19
PARTIE III : INFORMATIONS RELATIVES AU PROGRAMME D'EMISSION	26
• CADRE ET OBJECTIFS DE L'EMISSION	27
• CARACTERISTIQUES DES TITRES OFFERTS	27
PARTIE IV : FACTEURS DE RISQUES.....	29
• RISQUES AFFERENTS A LA SOCIETE ET A SON SECTEUR	30
• FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES.....	30
PARTIE V : ETATS ET RAPPORTS FINANCIERS.....	31



PREAMBULE

Le présent Dossier d'Information a été établi par Casablanca Finance Conseil, Conseiller de Casablanca Finance Intermédiation (CFI) et Coordinateur global d'un programme d'émission de 80 Billets de Trésorerie.

Le présent Dossier d'Information a été établi conformément aux dispositions de la Loi n°35-94 du 26 Janvier 1995, et des textes adoptés pour son application.

Les informations qualitatives et quantitatives contenues dans le présent Dossier d'Information, sauf mention spécifique, proviennent :

- . des commentaires, analyses et statistiques de la Direction Générale de CFI, recueillis par Casablanca Finance Conseil, notamment lors de la « Due Diligence » effectuée auprès de la société ;
- . des liasses fiscales de CFI pour les exercices 1995 à 1998 ;
- . des rapports des commissaires aux comptes de CFI pour les exercices de 1995 à 1998 ;
- . des statistiques fournies par la SBVC sur le secteur de 1995 à 1998.

Casablanca Finance Conseil

Septembre 1999



ABREVIATIONS

-=-

- AAFM : ABN Amro Finance Morocco
- Art : Article
- BDP : Bons de Privatisation
- CDMC : Crédit du Maroc Capital
- CDVM : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
- CFAM : Casablanca Finance Asset Management
- CFC : Casablanca Finance Conseil
- CFG : Casablanca Finance Group
- CFI : Casablanca Finance Intermédiation
- KDh : Milliers de dirhams
- MDh : Millions de dirhams
- MIT : Maroc Inter Titres
- MSIN : Maroc Service Intermédiation
- NA : Non Applicable
- OPCVM : Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières
- OPV : Offre Publique de Vente
- SBVC : Société de la Bourse des Valeurs de Casablanca
- SIG : Soldes Intermédiaires de Gestion
- TCAM : Taux de Croissance Annuel Moyen
- TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée
- VNC : Valeur Nette Comptable



PARTIE I

RESPONSABLES DU DOSSIER D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES



Le Directeur Général
M. Younès Benjelloun

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 CFI ainsi que sur les droits rattachés aux Billets de Trésorerie offerts. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Le commissaire aux comptes
A. Saadi et Associés
M. Mohamed Hdid

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables données dans le présent Dossier d'Information en effectuant les diligences généralement admises et compte tenu des dispositions réglementaires en vigueur.

Les comptes sociaux clos les 31 décembre 1996, 1997 et 1998 ont fait l'objet de vérifications par nos soins.

La sincérité des informations financières et comptables présentées n'appelle de notre part aucune observation.

Le Conseiller et Coordinateur
Global
Casablanca Finance 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.



PARTIE II

INFORMATIONS GENERALES

- **PRESENTATION DE CFI**
- **ACTIVITE ET MARCHE DE CFI**
- **FACTEURS DE COMPETITIVITE**
- **DIAGNOSTIC FINANCIER (1995-1998)**
- **FACTEURS DE RISQUES**
- **FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES**



PRESENTATION DE CFI

-=-

Renseignements généraux

Casablanca Finance Intermédiation (CFI) est une société au capital social de 20 MDh. Créée le 9 Décembre 1994 (n° d'inscription au registre du commerce : 77 179) pour une durée de 99 ans, son siège social est établi au 5/7, Rue Ibnou Toufaïl à Casablanca.

CFI a pour objet social « l'activité de société de bourse telle qu'autorisée par le Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 et ses textes d'application, à savoir :

- l'exécution des transactions sur les valeurs mobilières ;
 - la participation au placement des titres émis par des personnes morales faisant appel public à l'épargne ;
 - la garde des titres ;
 - la gestion de portefeuille de valeurs en vertu d'un mandat ;
 - le conseil et le démarchage de la clientèle pour l'acquisition ou l'aliénation de valeurs mobilières ;
- et plus généralement toute activité se rattachant directement ou indirectement à l'objet social (Art. 3 des statuts) ».

CFI est une société anonyme de droit privé régie par le dahir du 11 août 1922 et des textes pris par son application. CFI procédera à la mise en harmonie de ses statuts conformément aux dispositions de la loi n° 17-95 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes et ce, avant le 31 décembre 1999.

CFI a été agréée par le Ministère des Finances et des Investissements en octobre 1994 sous le numéro 3/20.

L'exercice social de CFI débute le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

En cas de litige, le Tribunal de Commerce de Casablanca sera compétent.

CFI est régie par la législation fiscale en vigueur applicable aux sociétés de bourse, elle a opté pour le régime des encaissements.

Les grandes étapes du développement de CFI

En **1995**, CFI est créée sur l'initiative de la 1^{ère} institution indépendante dédiée à l'exercice des métiers de banques d'affaires au Maroc, Casablanca Finance Group. Son statut de société de bourse lui est octroyé par l'arrêté du Ministère des Finances du 28 octobre 1994 (n° d'agrément : 03/20).

En **1996**, CFI procède au recrutement de 8 nouveaux collaborateurs bénéficiant d'un niveau d'étude de type « BAC+4 / BAC+5 » et multiplie ainsi ses effectifs par 2. En outre, la société participe activement à la 1^{ère} introduction en bourse, d'une société privée (Crédor) depuis la réforme des marchés financiers de 1993 en qualité de chef de file du syndicat de placement.

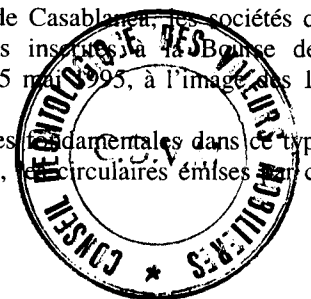
L'année **1997** est marquée par l'installation de CFI dans un nouveau siège au 5/7 rue Ibnou Toufaïl. La société poursuit également son effort de recrutement et porte le nombre de salariés à 22 personnes.

L'année **1998** est une année de consolidation et de restructuration de l'organisation interne de CFI dans un souci d'adaptation à la nouvelle réglementation. L'année 1998 consacre en effet la migration de toutes les valeurs vers la cotation électronique, l'entrée en vigueur des nouveaux marchés de cotation (marché central et marché de blocs) ainsi que le démarrage du dépositaire central (Maroclear).

Le cadre législatif et réglementaire

Régies par le Dahir n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relative à la Bourse des Valeurs de Casablanca, les sociétés de Bourse sont « seules habilitées à exécuter les transactions sur les valeurs mobilières inscrites à la Bourse des Valeurs. » (Titre III art 35). Casablanca Finance Intermédiation a démarré son activité le 15 mai 1995, à l'image des 10 autres premières sociétés de bourse agréées.

Dans le souci de protéger la clientèle et afin de veiller au respect des règles déontologiques fondamentales dans ce type d'activité, les sociétés de bourse sont soumises à un contrôle permanent du CDVM. Ainsi, les circulaires émises par ce



dernier en 1996 et 1997, relatives aux règles déontologiques applicables aux sociétés de bourse, aux règles de divisions et de couverture des risques, aux règles sur l'information comptable et financière à transmettre au CDVM, sont autant d'éléments qui assurent un contrôle quotidien de l'activité des sociétés de bourse.

En effet, le législateur a instauré une série de mesures dont les plus importantes sont définies par les arrêtés du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n° 1726-97, 1727-97, 1728-97, et 1729-97 du 11 ramadan 1417 (20 janvier 1997). Ces textes s'appliquent aux règles suivantes :

✓ Fonds propres minimaux des sociétés de bourse et leur capital social

Selon l'objet social de la société de bourse, la loi prévoit deux minimums de fonds propres à respecter. Les sociétés de bourse qui exercent toutes les activités autorisées par la loi, à l'exception de la garde des titres et des opérations de contre partie doivent respecter des fonds propres en permanence au moins égaux à 1,5 MDh, et les sociétés de bourse qui exercent toutes les activités sans exception aucune, des fonds propres en permanence au moins égaux à 5 MDh.

Par ailleurs, les fonds propres des sociétés de bourse doivent être maintenus en permanence à un niveau supérieur ou égal à leur capital social.

✓ Emploi des soldes créditeurs des comptes de la clientèle des sociétés de bourse en actifs liquides

Les soldes créditeurs des comptes de la clientèle des sociétés de bourse doivent être représentés à l'actif de celles-ci par des emplois en actifs liquides.

✓ Règles de division des risques des sociétés de bourse

Les sociétés de bourse sont tenues de respecter les deux règles de division des risques suivantes :

- La valeur totale des positions nettes prises par la société de bourse dans le cadre de la contrepartie sur les différentes valeurs relevant d'un même émetteur, doit être inférieure à 40% des fonds propres nets de ladite société de bourse. Ce ratio ne s'applique pas aux valeurs émises ou garanties par l'Etat.
- La valeur totale des positions nettes d'un même client doit être inférieure à une proportion de 10 fois les fonds propres nets de la société de bourse. Ce ratio ne s'applique pas lorsque le client est un établissement :
 - détenant, directement ou indirectement, la majorité du capital de la société de bourse ;
 - dont la majorité du capital est détenue, directement ou indirectement, par l'entité qui détient, directement ou indirectement, la majorité du capital de la société de bourse ;
 - dont la société de bourse détient, directement ou indirectement, la majorité du capital.

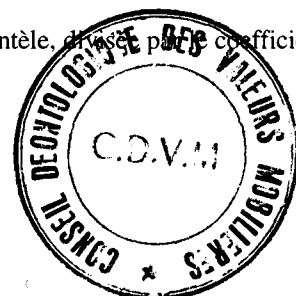
✓ Règles de couverture des risques des sociétés de bourse

Les sociétés de bourse sont tenues de respecter un ratio de couverture des risques qui doit être inférieur à 100%. Ce ratio est défini comme étant le rapport entre les deux éléments suivants :

- Les risques encourus par les sociétés de bourse sur les positions nettes prises dans le cadre de la contrepartie et pour le compte de leurs clients ;
- Leurs fonds propres nets.

Le risque encouru par une société de bourse, retenu pour le calcul du ratio susmentionné, est égal à la somme des éléments suivants :

- la position nette prise en actions, par la société de bourse dans le cadre de la contrepartie, divisée par le coefficient 3 ;
- la position nette prise en obligations, par la société de bourse dans le cadre de la contrepartie, divisée par le coefficient 7 ;
- la position nette prise par la société de bourse pour le compte de la clientèle, divisée par le coefficient 30.



Dispositions communes

Les sociétés de bourse sont tenues d'observer en permanence l'ensemble des règles précitées. Tout dépassement constaté en cours de journée, même s'il est résorbé à la fin de celle-ci, doit être signalé le jour même au CDVM, en indiquant les causes du dépassement constaté et en précisant les mesures prises pour rétablir le respect des règles prudentielles. A cet effet, les sociétés de bourse doivent mettre en place les procédures adéquates et se doter des moyens nécessaires leur permettant de s'assurer en permanence du respect des règles précitées et de répondre à toute demande d'information du CDVM.

Actionnariat et contrôle

Evolution du capital

Année	Montant du capital (Dh)	Nature de l'augmentation	Nombre d'actions créées	Nominal (En Dh)	Montant de l'augmentation de capital (En Dh)
1995	5 000 000	Création par apport en numéraire	50.000	100	—
1997	5 882 000	Apport en Numéraire	8.820	100	882 000
1997	11 000 000	Apport en Numéraire	51.180	100	5 118 000
1998	17 228 000	Incorporation de Réserves	62.280	100	6 228 000
1998	20 000 000	Apport en Numéraire	27.720	100	2 772 000

L'actionnariat actuel de la société se présente comme suit :

Actionnaires	Adresse	Nombre d'actions détenues	% détenu
Casablanca Finance Group S.A.	5/7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	169 994	85,0
CFG associés SC*	5/7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	30 000	15,0
Autres petits porteurs	—	6	0,0

(*) : Société civile au capital de 1 300 000 Dh dont l'objet social est la détention de titres ou valeurs mobilières émis par les filiales de Casablanca Finance Group S.A., afin de favoriser un actionnariat participatif des cadres dudit groupe.

Présentation de la maison mère : Casablanca Finance Group (CFG)

Casablanca Finance Group est créée en 1992 pour promouvoir et participer au développement des marchés financiers marocains. Ses premiers fondateurs sont M. Aryn Alami, M. Adil Douiri, la Banque Commerciale du Maroc, la Royale Marocaine d'Assurances, la Banque Paribas et la Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque. Au 30 juin 1999, le capital de Casablanca Finance Group est réparti entre M. Aryn Alami, M. Adil Douiri, la Royale Marocaine d'Assurances et la Compagnie Africaine d'Assurances.

Première institution financière indépendante dédiée à l'exercice des métiers de banques d'affaires au Maroc, CFG présente une organisation basée sur la spécialisation par métiers. Ainsi, CFG est constituée des filiales suivantes :

- **Casablanca Finance Conseil (CFC)** : filiale spécialisée dans le conseil aux entreprises en matière de stratégie d'investissement ainsi que pour toute opération de privatisations, introduction en bourse, financement par émission d'actions ou d'emprunts, fusions ou acquisitions ;
- **Casablanca Finance Asset Management (CFAM)** : filiale spécialisée dans la gestion d'actifs pour compte de tiers (notamment au travers d'OPCVM) ;
- **Casablanca Finance Intermédiation (CFI)** : société de bourse agréée ;
- **Casablanca Finance Markets (CFM)** : banque agréée dédiée au marché des produits de taux ;
- **Casablanca Finance Capital (CFCA)** : filiale spécialisée dans le capital investissement.

Conseil d'administration

Le Conseil d'Administration de CFI est composé de 2 Administrateurs : M. Adil Douiri et M. Aryn Alami.



Dirigeants de la société

M. Younès Benjelloun (31 ans), est diplômé de l'ISCAE (1990) et titulaire d'un MBA (1992) en Finance de The George Washington University. Il intègre Casablanca Finance Group en 1993 pour devenir Directeur Général de CFI en 1996 et Directeur Général de CFM depuis sa création (1998). M. Benjelloun est ainsi responsable des activités de marchés au sein du groupe.

M. Ghali Lahlou (28 ans), est lauréat de l'Université Paris IX – Dauphine, où il obtient le diplôme de Maîtrise des Sciences de Gestion (M.S.G.), option Finance et Entrepreneuriat. Après une expérience de deux ans et demi (juillet 1994 à décembre 1996) en qualité de Directeur Administratif et Financier de la société Altaïr Technologies Services, M. Lahlou rejoint le groupe CFG en janvier 1997 pour assurer les fonctions d'analyste financier spécialisé dans les sociétés de crédit et les raffineries, au sein de la Recherche. En janvier 1998, M. Lahlou est nommé Directeur de la Recherche.

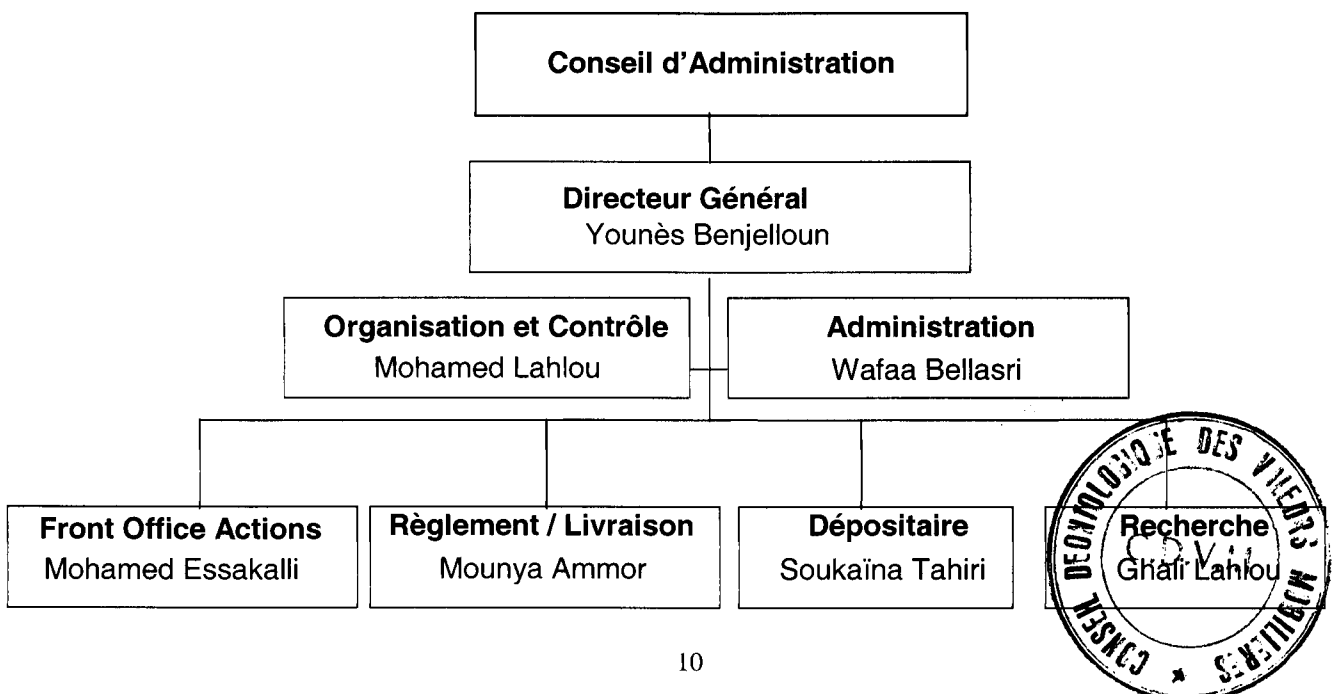
M. Mohamed Essakali (29 ans), est titulaire d'un Bachelor (1992) et d'un MBA (1993) en Finance de l'University of Hartford au Connecticut (Etats-Unis). Il intègre en 1994 le Département Titres de la BMCE Bank où il occupe les fonctions de Responsable Clients Etrangers. En 1995, M. Essakali est nommé Responsable de la Salle de Marché Actions de Maroc Inter Titres (Groupe BMCE Bank). Il rejoint CFG en 1997, en qualité de Broker au niveau de la Salle de Marché Actions de Casablanca Finance Intermédiation, puis est nommé Directeur de la Salle de Marché Actions en 1999.

Mme. Mounya Ammor (27 ans), est diplômée de l'ISCAE (1994), option Finance et Comptabilité. Elle intègre CFG en octobre 1994 où elle participe au développement de l'activité d'intermédiation aux niveaux du back office, du middle office et du service Dépositaire de Casablanca Finance Intermédiation. En 1996, Mme. Ammor est nommée Responsable du Service Règlement et Livraison (actions), puis Responsable du Service Règlement et Livraison (actions et obligations) en 1998.

M. Mohamed Lahlou (29 ans), est titulaire d'un Bachelor en informatique (1993) et d'un MBA en Management (1995) de la California State Polytechnic University de Los Angeles (Etats-Unis). Il participe en 1995 à la création de la société AzureNet, première société de prestation des services internet créée au Maroc, où il occupe le poste de Responsable Financier. M. Lahlou rejoint CFG en 1996, en qualité de Responsable organisation, contrôle et déontologie à Casablanca Finance Intermédiation.

Mme. Soukaïna Tahiri (29 ans), est diplômée de l'Ecole Supérieure de Commerce de Marseille (1993). Elle intègre ABN Amro Bank en 1993 pour entamer une première expérience au niveau du Réseau de la banque, où elle assure pendant trois ans les fonctions d'Adjoint au Directeur d'agence. Mme. Tahiri rejoint CFG en 1996 en qualité de Responsable du département Dépositaire de Casablanca Finance Intermédiation.

Organigramme de CFI



Le management de la société a doté CFI d'une structure souple et décentralisée articulée autour de 4 pôles et d'un effectif global de 26 personnes, dont 11 à la Recherche, 4 au Front Office Actions, 4 au département Règlement et Livraison et 3 au département Dépositaire. La personne en charge de l'organisation et du contrôle est également responsable du respect de la déontologie.

L'organisation du travail au sein des 4 pôles susmentionnés se présente comme suit :

- **Front office Actions** : sur la base d'analyses effectuées par le Recherche, les brokers conseillent les clients pour leurs différents investissements et procèdent également au démarchage de nouveaux clients, marocains et étrangers, en vue de rapprocher les offreurs et demandeurs de valeurs mobilières. En aval, les négociateurs exécutent concrètement sur le marché, en l'occurrence la Bourse de Casablanca, tous les ordres des clients.
- **Règlement et Livraison** : ce pôle est composé de deux entités : le back office et le middle office. Le back office a la charge du suivi des opérations depuis leur exécution sur le marché jusqu'à leur dénouement réel (règlement/livraison). Le middle office assure le contrôle du suivi des opérations du front et du back office en vérifiant le respect des procédures.
- **Dépositaire** : ce pôle a pour fonction la responsabilité de la garde des titres (actions et tous titres de dette) pour le compte de la clientèle de CFI, de l'administration de comptes courants de valeurs mobilières et d'espèces ainsi que du règlement / livraison pour des transactions exécutées pour le compte des clients internes. Ce pôle centralise également pour le compte des clients toutes les opérations sur titre : distribution de dividendes, augmentation de capital. Le dépositaire assure en outre pour le compte des émetteurs la fonction de centralisateur ou représentant auprès du dépositaire central, Maroclear.
- **Recherche**, ce pôle assure trois fonctions distinctes :
 - maintenance d'une base de données boursières sur toutes les sociétés cotées ;
 - Production d'estimations, d'analyses et de recommandations sur les sociétés cotées ;
 - Information des investisseurs par des bulletins hebdomadaires, note de recherche et contacts directs.

Parallèlement les fonctions de supports de CFI, à savoir, les Ressources Humaines, les Affaires Juridiques, le Marketing et la Comptabilité sont communes à celles de CFG.

L'organisation comptable et financière de CFI est elle aussi assurée par les fonctions groupes, conjuguées aux prestations de deux cabinets d'audit externes.

Les ressources humaines

Evolution de l'effectif

	1995	1996	1997	1998
Cadres	6	12	19	24
Non Cadres	1	2	3	2
Total	7	14	22	26

Gestion des ressources humaines

Le management accorde une priorité absolue à la gestion des ressources humaines. La politique de CFI en la matière est axée autour des éléments suivants :

- des recrutements sélectifs notamment sur la base des diplômes et des niveaux de formation : plus de 90% des salariés ont suivi des études de type « BAC+4 / BAC+5 ». En 4 ans d'existence, l'effectif de CFI est ainsi multiplié par plus de 3,5 ;
- la mise en place de plans de carrière précis : à cet égard, des entretiens d'évaluation bi-annuels sont tenus afin de permettre aux cadres de personnaliser leurs objectifs en fonction de ceux de la société ;
- des programmes de formation réguliers ;



- le développement d'un esprit de partenariat avec les cadres qui sont impliqués dans la stratégie de développement, l'amélioration de la qualité du service et de l'efficacité de la société : des cercles de qualité sont ainsi organisés à cadence régulière.

CFI veille ainsi à l'instauration d'une culture de management responsabilisante fondée sur un certain nombre de valeurs : primauté absolue de l'intérêt du client, confidentialité et sobriété, professionnalisme et sérieux, récompense du mérite comme mode gestion des ressources humaines grâce à la mise en place d'une prime d'intéressement aux résultats de la société.

Outils et moyens

Investissements réalisés

Les investissements en biens d'équipements généralement réalisés par CFI se résument essentiellement à l'acquisition de logiciels, matériel informatique et de télécommunication, de matériel de bureau et d'agencements. Ces investissements atteignent 1 MDh en moyenne par an pour 1997 et 1998.

Par ailleurs, CFI investit régulièrement en recrutement et formation de ressources humaines. Ainsi, pour 1997 et 1998, CFI a recruté respectivement 8 et 4 cadres et investi 230 KDh au titre de la formation du personnel, en 1998.

Systemes d'information

CFI dispose d'un système d'information basé sur une architecture Client - Serveur assurant toutes les fonctions de l'intermédiation : front office, middle office et back office. Grâce à ce système, CFI est en mesure d'élaborer des états de reporting clientèle, réglementaire et d'aide à la décision.

Il est à signaler que le problème du passage à l'an 2000 ne se pose pas pour CFI. En effet, CFG a abordé d'une manière globale le problème du passage à l'an 2000 et a obtenu des éditeurs de logiciels installés spécifiquement au sein de CFI, les certificats de conformité à l'an 2000. Par ailleurs, une équipe dédiée veille à la mise en application de toutes les procédures nécessaires.

Par ailleurs, le système d'information dont dispose CFI n'est pas en interaction directe avec d'autres systèmes d'information à une exception près, la bourse. Celle-ci est aujourd'hui prête pour le passage à l'an 2000.

CFI et le groupe CFG

- Part de CFI dans l'activité de CFG en 1998

KDh	CFI	CFAM	CFC	Total
Chiffre d'affaires	37 595	32 137	7 932	77 664

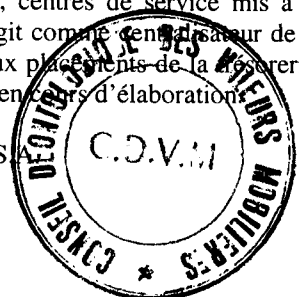
Le chiffre d'affaires de CFI représente 48% des chiffres d'affaires cumulés des trois principales filiales de Casablanca Finance Group en 1998.

- Relations entre CFI et les filiales de CFG

Deux types de relations existent entre CFG et les filiales. Structurellement, des relations lient CFG S.A., la maison mère à ses filiales et occasionnellement des relations peuvent exister entre les filiales. Ses relations se résument comme suit :

- Relations systématiques :** CFG S.A. supporte les charges des fonctions internes, centres de service mis à la disposition des filiales, et les leur refacture intégralement. Par ailleurs, CFG S.A. agit comme centralisateur de la trésorerie du groupe. Ainsi, elle facture les produits ou charges financiers relatifs aux placements de la trésorerie. Une procédure formalisée réglementant les services rendus par CFG à ses filiales est en cours d'élaboration.

Il n'y a pas de prêts reçus ou octroyés entre les filiales du groupe CFG, ni avec CFG S.A.



- **Relations occasionnelles** : il s'agit d'opérations menées conjointement entre filiales, notamment CFI et CFC, donnant lieu à une facturation intra-groupe.

Politique de facturation

La politique tarifaire appliquée par CFI pour les transactions exécutées en Bourse ou la garde de titres pour le compte de ses clients, se présente comme suit :

- la facturation de services et commissions sur les transactions réalisées, dépend de la taille des transactions. La commission nette revenant à CFI varie en général entre 0,2% et 0,6%. Ces commissions sont aussi liées au degré d'utilisation par les clients des différents produits émanant du département de Recherche ;
- la facturation des différents services dans le cadre de l'activité de dépositaire, dépend essentiellement de deux éléments : le niveau des différentes charges facturées par Maroclear et la taille du portefeuille des clients.

Règles de contrepartie

La contrepartie vise essentiellement à améliorer le service auprès de la clientèle de CFI en lui offrant la possibilité de se porter contrepartie pour l'exécution des ordres en bourse. Ce service permet à la clientèle de CFI une exécution plus rapide de ses ordres donc une meilleure liquidité, complémentaire au marché. Ainsi, l'exécution des ordres de la contrepartie est principalement déclenchée par un besoin des clients, indépendamment des plus ou moins-values latentes. Il en résulte une période de détention des titres en moyenne de 12 jours ouvrables en 1998¹.

A cet effet, CFI respecte les règles suivantes de contrepartie :

- **consignation des opérations de contrepartie** : celles-ci sont consignées par CFI dans un registre spécialement ouvert par elle à cet effet, et comportant notamment l'identité du donneur d'ordre, les valeurs négociées, leur nombre et leur prix unitaire ;
- **priorité aux ordres de clients** : CFI n'est admise à agir pour son propre compte qu'après avoir satisfait aux ordres de sa clientèle ;
- **information des donneurs d'ordres concernés en cas d'intervention directe de CFI par une opération de contrepartie** : lorsqu'à l'occasion de l'exécution de l'ordre de clients, en marché de blocs, CFI intervient totalement ou partiellement par une opération de contrepartie, elle en informe les donneurs d'ordres concernés ;
- **respect des différents ratios prudentiels** relatifs aux opérations de contrepartie, notamment les ratios de division et de couvertures des risques.



¹ 252 * (Titres et valeurs de placement / Volume des opérations de contrepartie).

ACTIVITE ET MARCHE DE CFI

-=-

Le marché boursier marocain

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Capitalisation boursière						
En MDh	25 993	39 825	50 780	75 583	118 666	145 147
En % du PIB	10,5	14,0	18,3	23,9	37,4 ^(e)	41,8 ^(e)
Volumes traités (en MDh)	4 870	8 648	23 201	20 357	32 335	58 175
Volume / Capitalisation moyenne	22,4%	26,3%	51,2%	32,2%	33,3%	40,1%
Nombre de sociétés cotées	65	61	44	47	49	53
Indice général de la Bourse (fin d'année)	259,78	342,33	342,39	447,13	667,52	803,68

Source : Rapport CDVM 1996 et statistiques SBVC

^(e) Estimation CFI

Le programme de privatisations initié en 1992, les récentes réformes du marché financier marocain, la professionnalisation accrue des marchés de capitaux au Maroc, l'introduction du Maroc dans l'indice des pays émergents² sont autant d'éléments qui ont permis un développement rapide de la Bourse de Casablanca.

Typologie du marché

Volumes et parts de marché

En MDh	1996	1997	1998	1 ^{er} semestre 99 ³
Volumes globaux échangés sur le marché boursier	20 357	32 335	58 175	47 424
Variation annuelle	=	58,0%	80,0%	N.A.
Volumes échangés par CFI	2 899	5 100	6 186	8 011
Variation annuelle	=	75,0%	25,1%	N.A.
Parts de marché	14,2%	15,8%	10,6%	16,9%

Source : SBVC

- Compartiment action

En MDh	V ⁴			PDM ⁵			Rangs		
	1997	1997	1997	V	PDM	Rangs	V	PDM	Rang
				1998	1998	1998	30/6/99	30/6/99	30/6/99
Maroc Inter-Titres	6 745	24,4%	1	26 168	12,8%	4	12 173	29,5%	1
CFI	4 673	16,9%	2	5 556	11,5%	5	7 940	19,2%	2
Wafa Bourse	2 961	10,7%	4	7 771	16,1%	1	5 501	13,3%	3
Attijari Intermédiation	2 735	9,9%	5	7 395	15,4%	3	3 518	8,5%	4
CDMC	1 456	5,3%	7	2 945	6,1%	7	2 146	5,2%	5
Upline Securities	3 031	10,9%	3	7 419	15,4%	2	1 923	4,7%	6
BMCI Bourse	960	3,5%	9	1 573	3,3%	10	1 876	4,5%	7
Soge-Bourse	1 260	4,5%	8	3 016	6,3%	6	1 448	3,5%	8
Somacovam	692	2,5%	11	691	1,4%	12	1 390	3,4%	9
Al Wassit	1 501	5,4%	6	2 039	4,2%	9	1 199	2,9%	10
Safa Bourse	727	2,6%	10	2 253	4,7%	8	1 026	2,5%	11
AAFM	553	2,0%	12	754	1,6%	11	733	1,8%	12
MSIN	403	1,5%	13	577	1,2%	13	450	1,1%	13
Total	27 697	100,0%	N.A.	48 158	100,0%	N.A.	41 322	100,0%	N.A.

Source : SBVC

² IFC Investable Index (Novembre 1997)

³ Au 30/6/99

⁴ Volume

⁵ Parts de marché



• Compartiment obligation⁶

En MDh	V 1997	PDM 1997	Rang 1997	V 1998	PDM 1998	Rang 1998	V 30/6/99	PDM 30/6/99	Rang 30/6/99
Attijari Intermédiation	1 062	22,9%	2	1 831	18,3%	2	2 038	33,4%	1
Wafa Bourse	1 372	29,6%	1	2 727	27,2%	1	1 701	27,9%	2
BMCI Bourse	158	3,4%	8	454	4,5%	8	994	16,3%	3
CDMC	169	3,6%	7	252	2,5%	9	365	6,0%	4
Al Wassit	348	7,5%	5	1 193	11,9%	4	298	4,9%	5
Soge-Bourse	552	11,9%	3	1 523	15,2%	3	212	3,5%	6
Upline Securities	147	3,2%	9	18	0,2%	12	174	2,9%	7
Maroc Inter-Titres	267	5,8%	6	603	6,0%	7	165	2,7%	8
Safa Bourse	57	1,2%	10	622	6,2%	6	80	1,3%	9
CFI	427	9,2%	4	629	6,3%	5	71	1,2%	10
MSIN	41	0,9%	11	132	1,3%	10	2	0,0%	11
Somacovam	10	0,2%	13	7	0,1%	13	2	0,0%	12
AAFM	29	0,6%	12	23	0,2%	11	0	0,0%	13
Total	4 638	100,0%	N.A.	10 016	100,0%	N.A.	6 102	100,0%	N.A.

Source : SBVC

• Marché global

En MDh	V 1997	PDM 1997	Rangs 1997	V 1998	PDM 1998	Rangs 1998	V 30/6/99	PDM 30/6/99	Rang 30/6/99
Maroc Inter-Titres	7 011	21,7%	1	6 771	11,6%	4	12 338	26,0%	1
CFI	5 100	15,8%	2	6 186	10,6%	5	8 011	16,9%	2
Wafa Bourse	4 333	13,4%	3	10 497	18,0%	1	7 202	15,2%	3
Attijari Intermédiation	3 796	11,7%	4	9 226	15,9%	2	5 556	11,7%	4
BMCI Bourse	1 118	3,5%	9	2 027	3,5%	10	2 869	6,0%	5
CDMC	1 625	5,0%	8	3 198	5,5%	8	2 510	5,3%	6
Upline Securities	3 177	9,8%	5	7 438	12,8%	3	2 098	4,4%	7
Soge-Bourse	1 812	5,6%	7	4 539	7,8%	6	1 660	3,5%	8
Al Wassit	1 849	5,7%	6	3 232	5,6%	7	1 497	3,2%	9
Somacovam	702	2,2%	11	698	1,2%	13	1 392	2,9%	10
Safa Bourse	784	2,4%	10	2 876	4,9%	9	1 107	2,3%	11
AAFM	583	1,8%	12	778	1,3%	11	733	1,5%	12
MSIN	445	1,4%	13	709	1,2%	12	452	1,0%	13
Total	32 335	100,0%	N.A.	58 175	100,0%	N.A.	47 424	100,0%	N.A.

Source : SBVC

La part de marché de CFI a diminué en 1998, car celle-ci n'a pas participé à d'importantes transactions dues à des réorganisations stratégiques de certains groupes marocains proches d'autres sociétés de bourse.

Positionnement de Casablanca Finance Intermédiation

Le marché est constitué de 15 sociétés de bourse dont 13 sont opérationnelles sur la place de Casablanca, celles-ci sont actionnaires à parts égales de la SBVC. Le secteur est néanmoins fortement concentré puisque les 5 premières sociétés de bourse représentent 69% de parts de marché en 1998 et 76% de parts de marché au terme du premier semestre 1999.

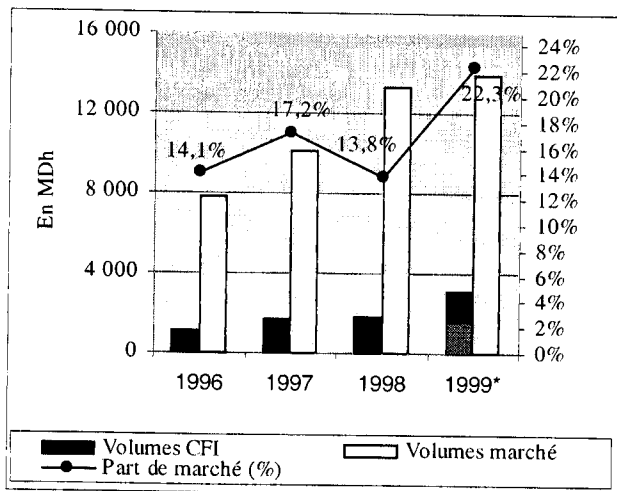
Avec 10,6% de parts de marché et plus de 6 Milliards de Dirhams de volumes traités en 1998, CFI occupe le 5^{ème} rang de son secteur. Au terme des six premiers mois de 1999 CFI détient 16,9% de parts de marché et se positionne au 2^{ème} rang de son secteur. Il est néanmoins utile de distinguer l'activité exercée par la société sur le marché central et celui des cessions blocs.



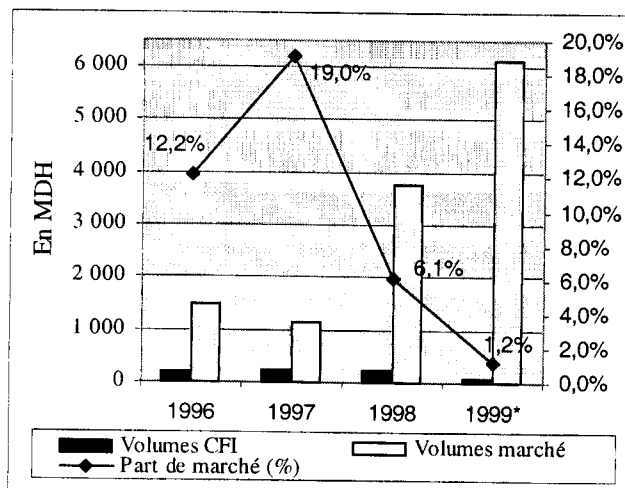
⁶ Y compris les bons de privatisation

Marché central

Marché des actions



Marché de la dette⁷



Source : SBVC

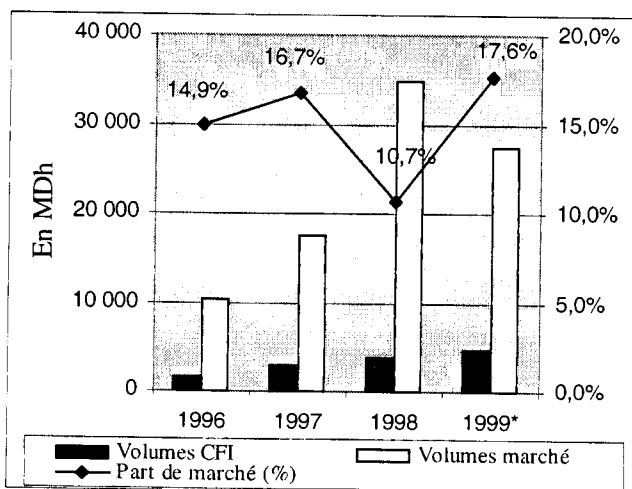
(*) : Au 30/6/99

Les graphes précédents appellent les commentaires suivants :

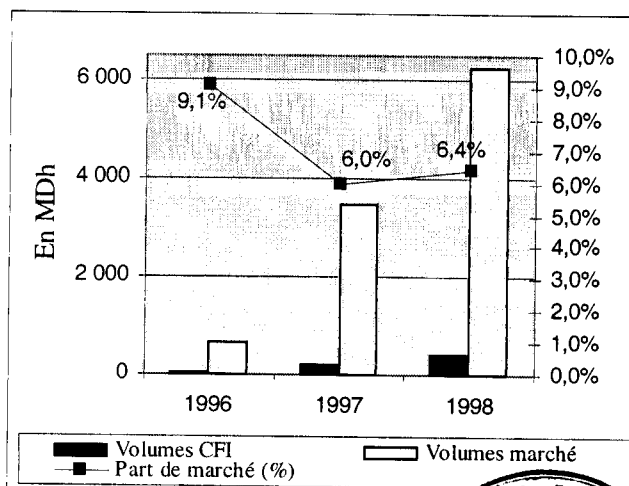
- sur le marché central des actions CFI occupe le 3^{ème} rang en 1998 et le premier au terme du premier semestre 1999, avec 22,3% de parts de marché ;
- un recul des volumes enregistrés par CFI sur le marché officiel de la dette suite à la baisse de la part relative des Bons de Privatisation, créneau où CFI était le 2^{ème} opérateur du marché, dans le volume global des transactions. Ce recul amorcé en 1997 se poursuit en 1998 et en 1999 avec 1,2% de parts de marché à fin juin 1999 ;

Marché de blocs

Marché des actions



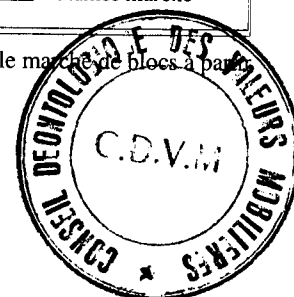
Marché de la dette



Source : SBVC

(*) : Au 30/6/99

Les obligations ne sont plus traitées sur le marché de blocs à partir de 1999



⁷ BDP, emprunts nationaux et adjudications cotées

Les graphes précédents appellent les commentaires suivants :

- sur le marché de blocs, où prédominent les opérations stratégiques (cession de blocs importants), CFI est le 5^{ème} opérateur de son secteur sur le marché des actions ainsi que sur celui de la dette, avec respectivement 10,7% et 6,4% de parts de marché en 1998. Au terme du premier semestre 1999, CFI occupe le 2nd rang sur le marché des actions avec 17,6% de parts de marché ;
- une baisse dès 1997 de la part de marché de CFI sur le marché de bloc de la dette qui est une volonté délibérée du management de CFI, s'inscrivant dans le cadre d'un choix de politique managériale.

Capacité de placement sur le marché primaire

Nature de l'opération		Année	% capital	MDh	Mission de CFI	Nombre d'institutions dans le syndicat de placement ^(*)	Souscriptions collectées par CFI (en MDh)	Rang de CFI ⁸
Introduction en Bourse	Emprunt obligataire							
	Sonasid	1996	35%	420	Chef de file associé	27	148	1 ^{er}
	Fertima	1996	30%	120	Membre	27	62	2 ^{ème}
	Crédor	1996	20%	92	Chef de file	27	386	1 ^{er}
	Maroc	1997	20%	49	Membre	27	47	9 ^{ème}
	Leasing SMI	1997	20%	130	Chef de file associé	27	146	1 ^{er}
	Maghrébaïl	1997	20%	82	Chef de file associé	5	563	1 ^{er}
	La	1998		200	Chef de file	5	96	1 ^{er}
	Crédor	1998	20%	36	Chef de file	2	89	1 ^{er}
	Marocaine-Vie							
	Agma	1998	20%	37	Chef de file	1	181	1 ^{er}
	Auto Nejma	1999	20%	46	Chef de file	2	60	1 ^{er}
	Maghreb	1999	20%	57	Chef de file	4	307	1 ^{er}
	Oxygène							

Source : CFI

(*) Sociétés de bourse et banques commerciales

CFI couvre également le marché primaire des émissions d'actions et d'obligations. Dans 9 des 11 placements auxquels CFI a pris part, la société occupe le 1^{er} rang en termes de souscriptions collectées.

Capacité de placement en émissions secondaires

Nature de l'opération		Année	% capital	MDh	Mission de CFI	Nombre d'institutions dans le syndicat de placement ^(*)	Souscriptions collectées par CFI (en MDh)	Rang de CFI ⁶
Offre publique de vente secondaire								
	Financière Diwan	1997	6%	165	Chef de file	3	141	1 ^{er}
	SNI	1998	5,5%	460	Membre	8	5 079	4 ^{ème}

Source : CFI

(*) Sociétés de bourse et banques commerciales



⁸ Source : SBVC

FACTEURS DE COMPETITIVITE

-=-

Une clientèle ciblée

La clientèle institutionnelle nationale et internationale représente 90%⁹ des volumes traités en 1997 et en 1998.

En dépit de l'absence d'un réseau d'agences propres à la société, les personnes physiques comptent néanmoins pour près de 10% des volumes traités en 1997 et en 1998.

La part prépondérante de la clientèle institutionnelle confère également à la société une bonne capacité de placement lors des opérations d'appel au marché.

Un service adapté et construit pour les institutionnels professionnels du marché

Une caractéristique principale anime l'esprit des équipes de CFI : la capacité d'offrir des services rapides et appropriés aux besoins du client.

CFI développe ainsi une intense activité de recherche et offre à ses clients une vision sur les différents secteurs d'activité et des sociétés cotées en bourse (notes de recherche sur les sociétés, notes sectorielles...).

CFI a reçu plusieurs distinctions dont les plus importantes ont été décernées par :

- le magazine anglais Euromoney qui a élu CFI successivement en 1997, 1998 et 1999 comme meilleure société de bourse (« Best Securities House in Morocco ») ;
- Reuters, un des leaders mondiaux de l'information financière qui a mené en 1998 une enquête globale auprès des plus importants gestionnaires de fonds, brokers et sociétés de bourse étrangers opérant sur la région MENA (Middle East and North Africa) , au terme de laquelle il a désigné « les départements Recherche et Sales & Trading de CFG comme les meilleurs, du Maroc ».

⁹La répartition de la clientèle est précisée en page 23



DIAGNOSTIC FINANCIER (1995-1998)

-=-

Tableau de présentation des principaux postes du bilan

KDh	1995	1996	1997	1998
. Immobilisations en non-valeurs	-	-	-	-
. Immobilisations incorporelles nettes	-	28	293	511
. Immobilisations corporelles nettes	715	567	640	884
. Immobilisations financières	909	909	979	984
. Clients	3 716	823	242	1 263
. Etat	586	596	1 410	2 342
. Comptes d'associés	-	-	9 753	3 419
. Autres débiteurs	330	809	3 766	28 605
. Autres créances de l'actif circulant	3	2	76	220
. Titres et valeurs de placement*	171	2 716	13 524	21 362
. Trésorerie actif	4 270	9 238	8 036	6 612
Total actif	10 700	15 688	38 719	66 203

KDh	1995	1996	1997	1998
. Fonds propres avant distribution	7 706	11 225	17 867	26 589
. Capitaux assimilés	-	-	180	1 460
. Dettes à moyen et long terme	-	-	-	-
. Autres provisions	-	10	12	9
. Fournisseurs et comptes rattachés	392	706	5 495	5 855
. Etat	2 573	384	1 914	744
. Comptes d'associés	-	-	782	1
. Autres créanciers	-	594	10 887	30 083
. Autres dettes du passif circulant	29	284	1 582	1 462
. Trésorerie passif	-	2 485	-	-
Total passif	10 700	15 688	38 719	66 203

Dividendes distribués au cours de l'exercice	-	-	5 900	-
--	---	---	-------	---

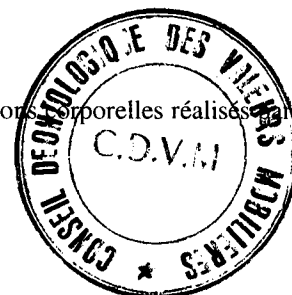
Augmentation de capital par apports	-	-	6 000	2 772
-------------------------------------	---	---	-------	-------

(*) : la liste des titres de placement 1996 -1998 figure en annexe

L'analyse du bilan simplifié de CFI sur la période 1995-1998 appelle les remarques suivantes :

Actif

- une croissance des immobilisations corporelles de 13% et 38% en 1997 et 1998 respectivement, en raison d'achats de matériels et progiciels informatiques. Ces acquisitions coïncident aussi avec plusieurs recrutements de cadres ;
- une hausse du poste « titres et valeurs et placement » liée au développement de l'activité de « teneur de marché » ou contrepartiste offerte à ses clients ;
- une croissance volatile du poste « clients ». De façon générale, ce poste n'est pas significatif dans l'activité de CFI, car le chiffre d'affaires de celle-ci est essentiellement composé de commissions d'intermédiation et de commissions de placement. Les commissions d'intermédiation sont encaissées à la date du règlement et livraison de la transaction et les commissions de placement lors d'opérations d'appel public à l'épargne, peuvent donner lieu à des délais d'encaissement ;
- une évolution importante du compte « Etat » en 1997 et 1998 due à deux facteurs :
 - augmentation de la TVA récupérable en raison des investissements en immobilisations incorporelles réalisés par CFI et de la progression des consommations assujetties à TVA,
 - provision au titre des acomptes relatifs à l'IS notamment pour 1998 ;



- depuis 1997, CFI a recours au « Comptes d'associés » car la trésorerie des filiales du groupe est gérée depuis cette date par CFG S.A. CFI ne déroge pas à cette règle de centralisation de gestion de trésorerie et inscrit la trésorerie remontée à sa maison mère en compte d'associés (voir page 13). Les taux appliqués aux opérations de trésorerie en 1998 sont de 6% (taux proche du marché monétaire) pour les intérêts créditeurs et de 7% (taux proche du découvert bancaire) pour les intérêts débiteurs ;
- une progression du poste « autres débiteurs » correspondant à des opérations pour compte propre en cours de dénouement, ainsi qu'à des dividendes à recevoir ou à payer à d'autres dépositaires. Le détail de ce poste se présente comme suit :

MDh	1998
Créances pour compte propre	15,3
Activité dépositaire dont	13,3
<i>Opérations sur titres (OST)</i>	1,3
<i>Règlement / livraison</i>	11,2
<i>Autres</i>	0,7
Total	28,6

Passif

- le montant des capitaux propres assimilés en 1998 correspond pour 1,4 MDh, à une provision pour investissement et pour 60 KDh à une provision pour logement économique ;
- une progression du poste « fournisseurs » qui s'explique par une augmentation des délais fournisseur de CFI, de 30 jours à 90 jours ;
- une importante progression du poste « autres créanciers » en 1997 et 1998 en raison du développement de l'activité de dépositaire et des opérations de contrepartie clientèle (voir « Autres débiteurs »).

Analyse de la structure bilantielle

KDh	1995	1996	1997	1998
Financement permanent	7 706	11 225	18 047	28 049
Actif immobilisé net	1 624	1 504	1 912	2 380
Fonds de roulement	6 082	9 721	16 135	25 670
Actif circulant	4 806	4 946	28 771	57 211
Passif circulant	2 994	1 978	20 672	38 153
Besoin en fonds de roulement	1 812	2 968	8 099	19 057
Trésorerie nette	4 270	6 753	8 036	6 612

- grâce aux augmentations de capital en numéraire réalisées en 1997 et 1998, ainsi qu'à la croissance du résultat net de la société entre 1995 et 1998 (se référer à l'analyse des SIG), les fonds propres de CFI progressent de 49% entre 1997 et 1998 ;
- une croissance du fonds de roulement de la société entre 1995 et 1998 (+59,1% de croissance annuelle moyenne), due au renforcement des fonds propres, compense la hausse soutenue du besoin en fonds de roulement sur la période ;
- le besoin en fonds de roulement croît de 173% et de 135% en 1997 et 1998 respectivement, en raison d'un accroissement plus rapide de l'actif circulant par rapport au passif circulant, principalement du au développement de service de contrepartie offert à la clientèle.



Tableau de présentation des principaux postes des Soldes Intermédiaires de Gestion

KDh	1995		1996		1997		1998	
PRODUITS DE L'EXERCICE	10 581	100,0%	17 348	100,0%	36 484	100,0%	37 595	100,0%
Achats consommés	38	0,4%	393	2,3%	640	1,8%	1 273	3,4%
Autres charges externes	7 250	68,5%	10 348	59,6%	25 946	71,1%	24 221	64,4%
VALEUR AJOUTEE	3 293	31,1%	6 607	38,1%	9 898	27,1%	12 101	32,2%
Impôts et taxes	1	0,0%	1	0,0%	9	0,0%	186	0,5%
Charges de personnel	1 022	9,7%	1 236	7,1%	4 018	11,0%	6 759	18,0%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 270	21,5%	5 370	31,0%	5 871	16,1%	5 358	14,3%
Dotation d'exploitation	190	1,8%	213	1,2%	347	1,0%	781	2,1%
Autres produits d'exploitation	0	0,0%	51	0,3%	0	0,0%	200	N.A.
Autres charges d'exploitation	0	0,0%	28	0,2%	0	0,0%	6	0,0%
RESULTAT D'EXPLOITATION	2 080	19,7%	5 180	29,9%	5 524	15,1%	4 571	12,2%
RESULTAT FINANCIER	2 357	22,3%	101	0,6%	4 917	13,5%	6 042	16,1%
RESULTAT COURANT	4 437	41,9%	5 281	30,5%	10 441	28,6%	10 613	28,2%
RESULTAT NON COURANT	46	0,4%	(2)	0,0%	(349)	(1,0%)	(1 600)	(4,3%)
RESULTAT AVANT IMPOTS	4 483	42,4%	5 279	30,4%	10 092	27,7%	9 013	24,0%
Impôt sur les résultats	1 778	16,8%	1 759	10,1%	3 552	9,7%	3 183	8,5%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 705	25,6%	3 520	20,3%	6 540	17,9%	5 830	15,5%

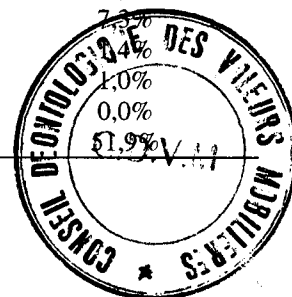
- Les achats consommés ont progressé de 99% entre 1997 et 1998 en raison de développement d'applications informatiques par une société spécialisée, et d'importantes prestations de services pour le compte du département Recherche ;
- les impôts et taxes évoluent d'une manière significative en 1998, premier exercice où CFI paye l'impôt sur la Patente, supporté jusque là par CFG S.A.

Analyse du chiffre d'affaires

Répartition du chiffre d'affaires par type de clientèle

Catégorie de clientèle	1997	1998	1 ^{er} Semestre 1999 ¹⁰
OPCVM	35,6%	50,1%	38,7%
Particuliers	7,1%	8,8%	7,3%
Compagnies d'assurance	6,2%	2,1%	4,4%
Caisses de retraite	3,1%	1,5%	1,0%
Réseaux bancaires	1,0%	1,4%	0,0%
Autres	47,0%	36,22%	51,9%

¹⁰ Au 31/5/99



Répartition du chiffre d'affaires selon le lieu de résidence

Kdh	1997		1998		1 ^{er} semestre 1999	
		%		%		%
Maroc	22 440	61,5%	25 837	68,4%	32 025	87,8%
Personnes physiques	2 560	7,0%	3 249	8,6%	2 662	7,3%
Personnes morales	19 880	54,5%	22 588	59,8%	29 363	80,5%
Etranger	14 044	38,5%	11 959	31,6%	4 442	12,2%
Personnes physiques	109	0,3%	86	0,2%	10	0,0%
Personnes morales	13 935	38,2%	11 873	31,4%	4 432	12,2%

Répartition du chiffre d'affaires selon marché central et marché de blocs

Kdh	1997		1998		1 ^{er} semestre 1999	
		%		%		%
Marché central	13 702	37,6%	13 631	36,1%	15 485	42,5%
OPCVM	4 788	13,1%	6 824	18,1%	6 839	18,8%
Assurance	642	1,8%	76	0,2%	105	0,3%
Caisses de retraite	460	1,3%	28	0,1%	30	0,1%
Réseaux bancaires	237	0,6%	257	0,7%	0	0,0%
Particuliers	1 612	4,4%	1 526	4,0%	1 608	4,4%
Autres	5 965	16,3%	4 919	13,0%	6 903	18,9%
Marché de blocs	22 782	62,4%	24 164	63,9%	20 982	57,5%
OPCVM	8 191	22,5%	12 096	32,0%	7 243	19,9%
Assurance	1 638	4,5%	716	1,9%	437	1,2%
Caisses de retraite	654	1,8%	533	1,4%	213	0,6%
Réseaux bancaires	96	0,3%	262	0,7%	0	0,0%
Particuliers	1 046	2,9%	1 795	4,7%	1 063	2,9%
Autres	11 158	30,6%	8 762	23,2%	12 027	33,0%

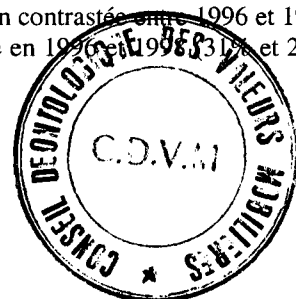
Les tableaux précédents appellent les commentaires suivants :

- la prédominance des institutionnels dans le chiffre d'affaires de CFI (90%) atteste de sa vocation de société de bourse « grands comptes » ;
- une présence significative des investisseurs étrangers dans le portefeuille clients.

Evolution du résultat net

L'évolution des résultats de CFI est marquée par les faits suivants :

- le ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires de CFI en 1998 est dû à la répercussion par celle-ci de la baisse des tarifs de la SBVC. Par ailleurs, on constate une légère baisse des commissions moyennes facturées par CFI ;
- étant constituées en grande partie par l'impôt de bourse, les charges externes évoluent entre 1995 et 1998 parallèlement au chiffre d'affaires ;
- une légère baisse de l'excédent brut d'exploitation en 1998, due à la hausse des charges de personnel consécutives à une augmentation pour la même période de l'effectif de CFI ;
- les charges nettes sur cessions de titres et valeurs de placement connaissent une évolution contrastée entre 1996 et 1998 en raison des fluctuations du marché boursier : la progression enregistrée sur ce marché en 1996 (31%) et 20% respectivement) est moins importante qu'en 1997 (47%) ;



- la réalisation de plus-values sur cessions de titres et valeurs de placement dans le cadre d'opérations de contrepartie¹¹ permet une hausse sensible du résultat financier, ce qui induit une stabilisation du résultat courant en 1998. Le poste « intérêts et produits financiers » pour les trois exercices écoulés se présente ainsi comme suit :

KDh	1996	1997	1998
Intérêts et produits assimilés	305	356	551
Revenus des créances rattachées à des participations	-	-	-
Produits nets sur cessions des valeurs mobilières de placement	14 379	4 845	6 723
Reste du poste intérêts et autres produits financiers	-	84	208
Total	14 684	5 285	7 482

Il y a lieu de signaler que les intérêts et produits assimilés, correspondent à une règle de gestion propre à CFG, décrite plus haut, consistant à centraliser la gestion de trésorerie de ses filiales.

Par ailleurs, l'évolution des résultats nets de CFI se présente comme suit :

- le résultat net de CFI baisse en 1998 en raison d'une dotation exceptionnelle de 1,4 MDh inscrite pour cet exercice et d'une augmentation du chiffre d'affaires plus lente que les charges, notamment les charges du personnel ;
- la rentabilité des fonds propres est positivement affectée par la progression de résultat net en 1997, avec un ratio résultat net / fonds propres de 37%. En 1998, ce ratio baisse pour passer à 22% suite à l'augmentation de capital par apport en numéraire de 2,8 MDh et à la légère baisse du résultat net de la société.

Evolution de la Capacité d'autofinancement (CAF) et de l'autofinancement de la société

KDh	1995	1996	1997	1998
Capacité d'autofinancement	2 896	3 733	7 202	7 789
Dividendes distribués	-	-	5 900	-
Autofinancement	2 896	3 733	1 302	7 789
Augmentation de capital par apports	-	-	6 000	2 772
Autofinancement réel	2 896	3 733	7 202	10 561

Le management de la société privilégie le recours aux fonds propres pour financer sa croissance. Ainsi, en 1997 la distribution de dividendes d'un montant de 5,9 MDh est ainsi immédiatement compensée par une augmentation de capital de 6 MDh par apport en numéraire.

L'autofinancement réel de la société continue de croître, en 1998 il progresse de 144,6% et permet à lui seul à satisfaire les besoins de financement de la société (se référer au tableau de financement de la société en page 28).

Situation provisoire et perspectives d'évolution

Situation aux 30 juin 1998 et 1999 (provisoire)

KDh	1998	1999
. Immobilisations en non-valeurs	-	-
. Immobilisations incorporelles	535	1 531
. Immobilisations corporelles	751	821
. Immobilisations financières	984	984
. Clients	459	928
. Etat	3 477	4 666
. Comptes d'associés	9 619	-
. Autres débiteurs	63 445	207 702
. Autres créances de l'actif circulant	137	5 579
. Titres et valeurs de placement*	18 085	58 635
. Trésorerie actif	11 106	55 885
Total actif	108 598	558 222

¹¹ En 1998, la durée moyenne de conservation des actions dans le cadre des opérations de contrepartie est de : 17 jours. Le montant se détermine comme suit : 365 * (Titres et valeurs de placement / Volume des opérations de contrepartie).

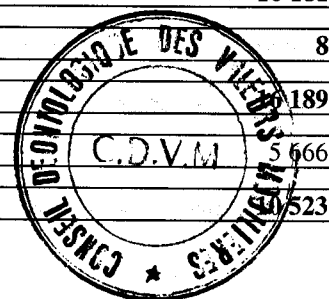


KDh	1998	1999
. Fonds propres avant distribution	22 990	37 111
. Capitaux assimilés	180	1 460
. Fournisseurs et comptes rattachés	3 196	7 954
. Etat	3 239	7 744
. Comptes d'associés	665	1
. Autres créanciers	68 596	484 275
. Autres dettes du passif circulant	1 320	13 765
. Autres provisions pour risques et charges	0	422
. Trésorerie passif	8 412	
Total passif	108 598	552 732

L'analyse de certains postes du bilan, appelle les remarques suivantes :

- une progression des « immobilisations incorporelles » en 1999 qui correspond à l'acquisition et la mise en œuvre d'un progiciel informatique destiné à la gestion obligataire ;
- une hausse des postes « autres débiteurs » à l'actif et « autres créanciers » au passif en 1999 due à l'important développement que connaît l'activité dépositaire au sein de CFI ;
- une croissance du « compte de régularisation-actif » en 1999, en raison de commissions d'intermédiation non encore encaissées à BAM et de décalage de comptabilisation par l'un des dépositaires de CFI ;
- une évolution importante du poste « banques, T.G. et C.C.P. » en 1999, s'expliquant essentiellement par la position de l'activité dépositaire de CFI qui enregistre un volume de transactions exceptionnel. Il s'agit de comptes clients créditeurs à la suite de ventes de titres, dont le produit de cession n'a pas encore été reçu par CFI, sur le compte Bank Al Maghrib à la date du 30/6/99 ;
- la hausse en 1999 du compte « autres dettes du passif circulant » s'explique par l'importance du « compte de régularisation – passif » où sont logées les opérations pour compte propre en suspend avec le dépositaire de CFI (ces opérations ont été régularisées en juillet 1999).

KDh	1998	1999
PRODUITS DE L'EXERCICE	18 556	36 467
Achats consommés	376	594
Autres charges externes	10 512	18 760
VALEUR AJOUTEE	7 668	17 113
Impôts et taxes	10	184
Charges de personnel	3 526	5 149
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	4 132	11 780
Dotation d'exploitation	255	377
Autres produits d'exploitation	100	2
Reprises d'exploitation – transferts de charges		4
RESULTAT D'EXPLOITATION	3 977	11 410
RESULTAT FINANCIER	3 908	-4 771
RESULTAT COURANT	7 884	16 181
RESULTAT NON COURANT	<3>	8
RESULTAT AVANT IMPOTS	7 881	189
Impôt sur les résultats	2 758	5 666
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	5 123	523



Les résultats des premiers semestres 1998 et 1999 de CFI appellent les commentaires suivants :

- une forte évolution en 1999 des commissions d'intermédiation en raison d'une croissance importante des volumes réalisés par CFI, d'opérations exceptionnelles avec la filiale spécialisée en ingénierie financière de CFG, Casablanca Finance Conseil et de l'augmentation de l'activité dépositaire due à un élargissement de la base clientèle. L'augmentation du chiffre d'affaires enregistrée par CFI est aussi le résultat d'une meilleure maîtrise des charges d'exploitation (hors impôt de bourse) grâce à la mise en place d'un suivi budgétaire par la direction générale de CFI ;
- une hausse des charges d'exploitation de CFI en 1999 qui s'explique par l'augmentation de l'impôt de bourse en raison de l'évolution des commissions d'intermédiation et des charges du personnel dues aux recrutements réalisés par CFI en fin 1998. L'augmentation des charges d'exploitation s'explique aussi par les rétrocessions effectuées par CFI à Casablanca Finance Conseil dans le cadre d'opérations conjointes ;
- au niveau du résultat financier, l'existence d'une reprise financière en 1999 correspond à une provision pour dépréciation de titre constatée l'exercice précédent.

Perspectives d'avenir

CFI anticipe une croissance du marché boursier marocain du fait de la conjonction d'un certain nombre de facteurs :

- une économie en pleine mutation (mises à niveau juridique, comptable et fiscale) devant relever le défi de la libéralisation et le démantèlement des barrières douanières ;
- des entreprises marocaines qui devraient faire davantage appel au marché financier (émissions d'actions ou titres de créances) pour financer leur croissance et les investissements de compétitivité nécessaires ;
- l'inclusion du Maroc dans l'indice SFI qui contribue au renforcement de la présence des investisseurs institutionnels étrangers à la Bourse des Valeurs de Casablanca ;
- la familiarisation progressive des épargnants marocains avec le marché boursier marocain ;
- le développement de canaux de collecte de l'épargne domestique, grâce à l'essor notamment des OPCVM, qui améliore considérablement l'épargne disponible pour le marché ;
- une professionnalisation progressive de l'activité de gestion d'actifs chez les institutionnels traditionnels, notamment par la disparition graduelle de la confusion entre participations stratégiques et portefeuille courant de valeurs mobilières visant à battre un indice de référence.

Les perspectives de CFI au 31/12/99, se présentent comme suit :

KDh	1998	1999 ^e	Variation 99/98
Chiffre d'affaires	37 795	55 000	45,5%
Résultat avant impôt	9 013	15 460	71,5%
Résultat net	5 830¹²	10 000¹²	71,5%

e : estimations CFI

La croissance des résultats de CFI en 1999, est particulièrement due à une croissance des volumes de transactions, notamment du fait de certaines opérations exceptionnelles, menées sous la conduite de CFC. Ces transactions ont, de ce fait, donné lieu à des rétrocessions de commissions à CFC.



¹² Y compris dotations aux provisions réglementées

PARTIE III

INFORMATIONS RELATIVES AU PROGRAMME D'EMISSION

- CADRE ET OBJECTIFS DE L'EMISSION
- CARACTERISTIQUES DES TITRES



CADRE ET OBJECTIFS DE L'EMISSION

-=-

La croissance de Casablanca Finance Intermédiation est rapide, le développement de son bilan reflète ainsi la progression de son activité d'intermédiaire à la Bourse de Casablanca. D'importants investissements informatiques contribuent également à accroître la taille de son bilan. Le financement de la croissance du bilan doit s'effectuer pour partie en fonds propres et pour partie par endettement.

La croissance des activités de Casablanca Finance Intermédiation est synonyme de progressions de la taille de son bilan et de son actif circulant. Ce dernier est financé par un endettement à court terme, contracté auprès de banques commerciales avant la présente émission.

Ainsi l'émission de billets de trésorerie objet du présent dossier d'information vise plusieurs objectifs, et notamment :

- diversifier les sources de financement de Casablanca Finance Intermédiation, aujourd'hui exclusivement emprunteuse auprès des banques commerciales et améliorer la liquidité du marché en systématisant le service de contrepartie offert à la clientèle. En effet, CFI dispose d'une ligne¹³ de découvert bancaire de 15 MDh plafonnée à 80% du portefeuille de valeurs mobilières de placement, au taux de 8% ;
- substituer une partie de l'endettement sous forme de crédits bancaires par la présente émission de billets de trésorerie afin de réduire le coût de son financement ;
- accroître la notoriété de l'entreprise et familiariser les investisseurs avec ses perspectives. Casablanca Finance Intermédiation a en effet l'intention de recourir régulièrement au marché des capitaux à l'avenir. L'entreprise compte accéder désormais régulièrement au marché par le biais d'émissions de billets de trésorerie ou d'émissions obligataires.

CARACTERISTIQUES DES TITRES OFFERTS

-=-

Forme des Billets de Trésorerie : les Billets de Trésorerie seront au porteur et dématérialisés.

Droits rattachés : chaque Billet de Trésorerie confère à son détenteur un droit au capital et aux intérêts.

Nombres de Billets de Trésorerie offerts : 80.

Valeur nominale : 250 000 Dh par Billet de Trésorerie.

Montant brut de l'émission : le produit brut de l'émission est de 20 000 000 Dh.

Prix de souscription : au pair, soit 250.000 Dh.

Taux d'intérêt proposé : taux des bons du Trésor émis par adjudication de 52 semaines + 100 points de base.

Durée : 52 semaines.

Amortissement : Les intérêts rapportés par les Billets de Trésorerie seront payés à la date d'anniversaire de l'émission. Le principal des Billets de Trésorerie sera remboursé in fine.

Date		
Evénement	• Règlement • Jouissance	• Paiements des intérêts annuels • Remboursement du principal
Montant par Billet de Trésorerie	250 000 Dh	• Intérêts annuels • Principal : 250 000 Dh

Période de souscription : à partir du 19 octobre 1999.

Bénéficiaire : toute personne physique ou morale, résidente ou non résidente. Les fonds d'investissement gérés par Casablanca Asset Management sont exclus de la présente émission de billets de trésorerie.



¹³ Cette ligne a été utilisée à hauteur de 80% en moyenne le premier semestre 1999.

Lieu de souscription : au siège de Casablanca Finance Markets 5/7, Rue Ibnou Toufaïl à Casablanca et de Safa Bourse 181, Boulevard Massira Khadra à Casablanca.

Organisme placeur : les souscriptions des Billets de Trésorerie seront reçues au siège social de Casablanca Finance Markets et Safa Bourse.

Organisme domiciliataire : Casablanca Finance Markets.

Régime fiscal des Billets de Trésorerie:

Les produits des Billets de Trésorerie en intérêts sont soumis à la fiscalité en vigueur dans le cadre du régime de droit commun.

Régime fiscal des intérêts

<p>Taxation des revenus :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Personnes résidentes • Personnes non résidentes 	<ul style="list-style-type: none"> • La législation actuellement en vigueur prévoit une taxe sur les produits de placement à revenu fixe au taux de : <ul style="list-style-type: none"> - 30% libératoire de l'IGR pour les personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IGR selon le bénéfice net réel (BNR) ou le bénéfice net simplifié (BNS). - 20% imputable sur la cotisation de l'IGR ou de l'IS avec droit à restitution pour les personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IGR selon le BNR ou le BNS. • Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.
<p>Taxation des plus-values</p> <ul style="list-style-type: none"> • Personnes physiques résidentes • Personnes morales résidentes • Personnes non résidentes 	<ul style="list-style-type: none"> • La législation en vigueur depuis le 1^{er} juillet 1999 prévoit une taxe sur les profits de cession des valeurs mobilières et autres titres de capital et de créance d'un taux de 20%. <p>Le profit de cession est constitué par la différence entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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. <p>Le prix de cession s'entend du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus à la date de la dite cession.</p> <p>Le profit ou la partie du profit correspondant à un prix de cession ne dépassant pas 20.000 Dh est exonéré de ladite taxe.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les personnes morales 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 les revenus. <p>La taxe sur les profits de cession de valeurs mobilières et autres titres de capital et de créance ne s'applique pas.</p>



PARTIE IV

FACTEURS DE RISQUES

- **RISQUES AFFERENTS A LA SOCIETE ET A SON SECTEUR**
- **FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES**



RISQUES AFFERENTS A LA SOCIETE ET A SON SECTEUR

-=-

Risque de marché

CFI est principalement exposé à un risque de variation des volumes de transactions boursières. Néanmoins, de nombreux facteurs tendent à relativiser l'éventualité et l'importance d'une telle perspective. En effet, si une baisse de l'activité à la Bourse de Casablanca peut survenir de manière conjoncturelle, il est peu probable que la tendance s'installe durablement et ce, pour plusieurs raisons :

- à long terme, s'agissant de la demande de titres, l'intégration progressive de l'économie marocaine au marché européen devrait générer véritablement un afflux de capitaux européens au travers d'investissements directs et d'investissements de portefeuille ;
- l'épargne domestique, au travers d'OPCVM, devrait également continuer d'être canalisée vers la Bourse qui offre traditionnellement les meilleurs rendements à long terme ;
- par ailleurs, concernant l'offre de titres, les investissements de compétitivité et d'extension nécessaires à la mise à niveau de l'industrie marocaine dans la perspective du démantèlement douanier à l'horizon 2010, devraient favoriser un accroissement du nombre d'introductions en bourse, et donc, un élargissement de la cote.

S'agissant du risque découlant directement de son activité d'intermédiaire à la Bourse de Casablanca, CFI a mis en place les outils nécessaires au suivi quotidien de l'ensemble de ses ratios prudentiels. En effet, grâce à son système d'information, à son organisation, à ses procédures et à l'expérience de ses équipes, CFI est en mesure de contrôler au jour le jour les risques sous-jacents à son activité et prévenir toute anomalie.

Risque concurrentiel

Contrairement aux sociétés de bourse filiales de banques commerciales, l'absence d'un réseau d'agence, à travers le Maroc pourrait constituer une faiblesse pour CFI. Cependant, celle-ci concentre, depuis sa création en 1995, ses efforts sur une clientèle institutionnelle marocaine (compagnies d'assurance et OPCVM) et étrangères, notamment anglo-saxonnes.

Afin de se maintenir dans une position compétitive par rapport à la concurrence, CFI s'efforce de réduire ses coûts et améliore la qualité de son service, notamment au travers d'une équipe de recherche particulièrement étoffée.

De façon générale, la concurrence est vive sur les sociétés de bourse notamment, en matière de tarification. Ceci pourrait conduire CFI à subir une pression sur ses marges.

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

-=-

A la date d'établissement du présent Dossier d'Information, la société ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation nette.



PARTIE V

ETATS ET RAPPORTS FINANCIERS

- Bilans certifiés par le Commissaire aux comptes (1995-1998)
- Comptes de produits et charges certifiés par le Commissaire aux comptes (1995-1998)
- Bilans aux 30 juin 1998 et 1999
- Comptes de produits et charges aux 30 juin 1998 et 1999
- Soldes Intermédiaires de Gestion (1995-1998)
- Capacité d'autofinancement (1995-1998)
- Tableau de financement (1995-1998)
- Tableaux intermédiaires complémentaires
- Liste des titres de placement (1996-1998)



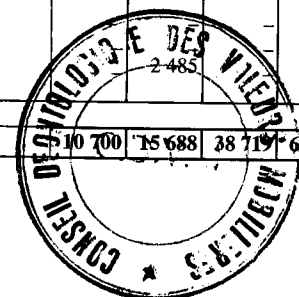
ETATS FINANCIERS

-=-

Bilans certifiés par le Commissaire aux comptes (1995-1998)

ACTIF (En K Dh)	1995	1996	1997	1998	PASSIF	1995	1996	1997	1998
ACTIF IMMOBILISE					FINANCEMENT PERMANENT				
Immobilisations en non-valeurs nettes					Capitaux propres	7 706	11 225	17 867	26 589
Frais préliminaires	-	-	-	-	Capital social	5 000	5 000	11 000	20 000
Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-	-	Réserve légale	-	135	311	638
					Autres réserves	-	-	-	120
Immobilisations incorporelles nettes		28	293	511	Report à nouveau	-	2 570	15	1
Brevets	-	28	293	511	Résultat net	2 706	3 520	6 541	5 830
Immobilisations corporelles nettes ⁽¹⁾	715	567	640	884	Capitaux propres assimilés			180	1 460
Terrains	-	-	-	-	Provisions réglementées	-	-	180	1 460
Constructions	-	-	-	-	Dettes de financement				
Installations techniques, matériel et outillage	-	-	-	12	Dettes à moyen et long terme	-	-	-	-
Matériel de transport	7	4	8	4	Autres dettes de financement	-	-	-	-
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	708	563	632	868	Provisions durables pour risques et charges				
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	-					
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-	Ecarts de conversion - Passif				
Immobilisations financières	909	909	979	984					
Prêts immobilisés	-	-	-	-					
Autres créances financières	-	-	70	75					
Titres de participation	909	909	909	909					
Autres titres immobilisés	-	-	-	-					
Ecarts de conversion - Actif									
ACTIF CIRCULANT					PASSIF CIRCULANT				
Stocks					Dettes du passif circulant	2 994	1 968	20 660	38 145
Marchandise	-	-	-	-	Fournisseurs et comptes rattachés	392	706	5 495	5 855
Matières et fournitures, consommables	-	-	-	-	Clients créditeurs, avances et acomptes	-	-	-	-
Produits en cours	-	-	-	-	Personnel	-	192	1 427	1 226
Produits intermédiaires et produits résiduels	-	-	-	-	Organismes sociaux	29	43	155	233
Produits finis	-	-	-	-	Etat	2 573	384	1 914	744
Créances de l'actif circulant	4 635	2 230	15 247	35 849	Comptes d'associés	-	-	782	1
Fournisseurs - avances et acomptes	-	-	9	17	Autres créanciers	-	594	10 887	30 083
Clients et comptes rattachés avant provisions	3 716	823	242	1 263	Comptes de régularisation passif	-	49	-	3
moins Provisions	-	-	-	-	Autres provisions pour risques et charges		10	12	9
Clients et comptes rattachés nets de provisions	3 716	823	242	1 263					
Personnel	2	-	54	77					
Etat	586	596	1 410	2 342					
Comptes d'associés	-	-	9 753	3 419					
Autres débiteurs	330	809	3 766	28 605					
Comptes de régularisation	1	2	13	125					
Titres et valeurs de placement	171	2 716	13 524	21 362					
TRESORERIE ACTIF					TRESORERIE PASSIF				
Chèques et valeurs à encaisser			458			2 485			
Banques, T.G. et C.C.P.	4 270	9 238	7 577	6 611	Crédits d'escompte				
Caisses, régies d'avance et accreditifs	-	-	1	1	Crédits de trésorerie				
					Banques de régularisation				
TOTAL ACTIF (K Dh)	10 700	15 688	38 719	66 203	TOTAL PASSIF (K Dh)	10 700	15 688	38 719	66 203

⁽¹⁾ Nets d'amortissements. Stock d'amortissements : 143 K Dh en 1995, 345 K Dh en 1996, 586 K Dh en 1997 et 904 K Dh en 1998.

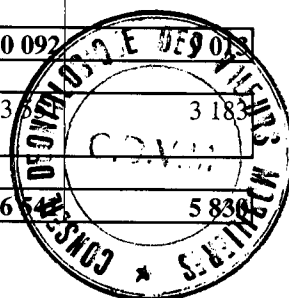


ETATS FINANCIERS

-=-

Comptes de produits et charges certifiés par le Commissaire aux comptes (1995-1998)

(En KDh)	1995	1996	1997	1998
PRODUITS D'EXPLOITATION	10 581	17 399	36 484	37 795
Ventes de biens et services produits	10 581	17 348	34 475	37 595
Autres produits d'exploitation	-	51	-	200
Reprises d'exploitation	-	-	9	-
CHARGES D'EXPLOITATION	8 501	12 219	30 960	33 224
Achats consommés	38	393	640	1 273
Charges de personnel	1 022	1 236	4 018	6 759
Autres charges externes	7 250	10 348	25 946	24 221
Impôts et taxes	1	1	9	186
Autres charges d'exploitation	-	28	-	6
Dotations d'exploitation	190	213	347	781
<i>Dont Amortissements</i>	190	203	337	559
<i>Dont Provisions</i>	-	10	10	222
RESULTAT D'EXPLOITATION	2 080	5 180	5 524	4 571
PRODUITS FINANCIERS	2 819	1 744	5 289	7 483
Gains de change	-	1	4	2
Intérêts et autres produits financiers	2 819	1 743	5 285	7 481
CHARGES FINANCIERES	462	1 642	372	1 441
Charges d'intérêts et autres charges financières	462	1 641	369	1 428
Pertes de changes	-	-	3	13
RESULTAT FINANCIER	2 358	102	4 917	6 042
RESULTAT COURANT	4 438	5 282	10 441	10 613
PRODUITS NON COURANTS	47	4	71	26
Produits de cession d'immobilisations	-	-	70	-
Autres produits non courants	47	4	1	26
Reprises exceptionnelles	-	-	-	-
CHARGES NON COURANTES	1	6	420	1 626
Valeur nette d'amortissement des immobilisations cédées	-	-	184	-
Autres charges non courantes	1	6	26	226
Dotations exceptionnelles	-	-	210	1 400
RESULTAT EXCEPTIONNEL	46	(2)	(349)	(1 600)
RESULTAT AVANT IMPOT	4 484	5 280	10 092	9 013
IMPOTS SUR LES BENEFICES ET AUTRES IMPOTS	1 778	1 760	3 183	3 183
RESULTAT NET	2 706	3 520	6 909	5 830



ETATS FINANCIERS

-=-

Bilans aux 30 juin 1998 et 1999 (provisoire)

ACTIF (En Kdh)	1998	1999
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR		
. Frais préliminaires		
. Primes de remboursement des obligations		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	535	1 531
. Immobilisations en recherche et développement		
. Brevets, marques, droits et valeurs similaires	535	1 531
. Fonds commercial		
. Autres immobilisations incorporelles		
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	751	821
. Terrains		
. Constructions		
. Installations techniques, matériel et outillage	15	9
. Matériel de transport	6	3
. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	675	769
. Autres immobilisations corporelles	55	40
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	984	984
. Prêts immobilisés		
. Autres créances financières	75	75
. Titres de participation	909	909
TOTAL	2 270	3 336

STOCKS		
. Marchandises		
. Matières et fournitures consommables		
. Produits en cours		
. Produits intermédiaires et résiduels		
. Produits finis		
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	77 137	218 875
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	105	401
. Clients et comptes rattachés	459	928
. Personnel	25	75
. Etat	3 477	4 666
. Comptes d'associés	9 619	
. Autres débiteurs	63 445	207 702
. Compte de régularisation -actif-	7	5 103
TITRES VALEURS DE PLACEMENT	18 085	38 635
TOTAL	95 223	257 510

TRESORERIE - ACTIF	11 106	291 885
. Titres de placements		
. Chèques et valeurs à encaisser	1 047	17 188
. Banques, T.G. et C.C.P.	10 058	274 694
. Caisses, Régies d'avances et accreditifs	1	3
TOTAL	11 106	291 885

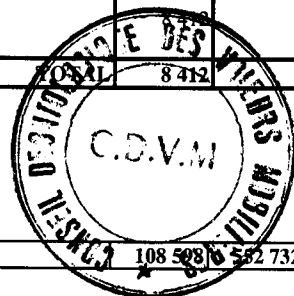
TOTAL ACTIF	108 598	552 732
--------------------	----------------	----------------

PASSIF	1998	1999
CAPITAUX PROPRES	22 990	37 111
. Capital social ou Personnel	11 000	20 000
. Prime d'émission, de fusion, d'apport		
. Ecarts de réévaluation		
. Réserve légale	638	638
. Autres réserves		120
. Report à nouveau	6 229	1
. Résultats nets en instance d'affectation	1 713	8 566
. Résultats net de l'exercice	3 410	7 786
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES	180	1 460
. Subventions d'investissement		
. Provisions réglementées	180	1 460
DETTES DE FINANCEMENT		
Provision durables pour risques et charges		
TOTAL	23 170	38 572

DETTES DU PASSIF CIRCULANT	77 016	513 738
. Fournisseurs et comptes rattachés	3 196	7 954
. Clients créditeurs, avances et acomptes		
. Personnel	949	1 477
. Organismes sociaux	371	248
. Etat	3 239	7 744
. Comptes d'associés	665	1
. Autres créanciers	68 596	484 275
. Compte de régularisation - passif-		12 040
Autres provisions pour risques et charges		422
ECART DE CONVERSION -PASSIF		
TOTAL	77 016	514 160

TRESORERIE - PASSIF		
. Banques de régularisation		0
TOTAL	8 412	0

TOTAL PASSIF	108 598	552 732
---------------------	----------------	----------------

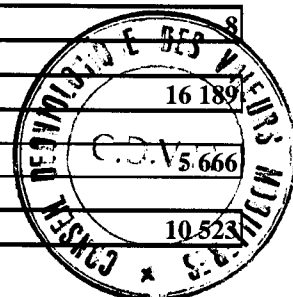


ETATS FINANCIERS

-=-

Comptes de produits et charges aux 30 juin 1998 et 1999 (provisoire)

En K Dh	1 998	1999
PRODUITS D'EXPLOITATION	18 656	36 467
.Ventes de biens et services produits	18 556	36 461
.Autres produits d'exploitation	100	2
.Reprises d'exploitation - transferts de charges		4
CHARGES D'EXPLOITATION	14 679	25 064
.Achats consommés de matière et fourniture	376	594
.Autres charges externes	10 512	18 760
.Impôt et taxes	10	184
.Charges de personnel	3 526	5 149
.Dotation d'exploitation	255	377
RESULTAT D'EXPLOITATION	3 977	11 410
PRODUITS FINANCIERS	4 048	7 762
.Gains de change	1	39
.Intérêts et autres produits financiers	4 047	7 501
.Reprises financières, transferts de charges		221
CHARGES FINANCIERES	141	2 991
.Charges d'intérêts	14	139
.Pertes de change	1	1
.Autres charges financières	126	2 600
.Dotations financières	0	252
RESULTAT FINANCIER	3 908	4 771
RESULTAT COURANT	7 884	16 181
PRODUITS NON COURANTS	22	100
.Autres produits non courants	22	100
CHARGES NON COURANTES	25	100
.Autres charges non courantes	25	92
RESULTAT NON COURANT	<3>	8
RESULTAT AVANT IMPOTS	7 881	16 189
IMPOTS SUR LES BENEFICES	2 758	5 666
RESULTAT NET	5 123	10 523



SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION (1995-1998)

-=-

(En K Dh)	1995	1996	1997	1998
Ventes de biens et services produits	10 581	17 348	36 475	37 595
Consommation de l'exercice	7 288	10 741	26 586	25 494
Achats consommés de matières et fournitures	38	393	640	1 273
Autres charges externes	7 250	10 348	25 946	24 221
VALEUR AJOUTEE	3 293	6 607	9 889	12 101
Impôts et taxes	1	1	9	186
Charges de personnel	1 022	1 236	4 018	6 759
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 270	5 370	5 862	5 358
Autres produits d'exploitation	-	51	9	200
Autres charges d'exploitation	-	28	-	6
Dotation d'exploitation	190	213	347	781
RESULTAT D'EXPLOITATION	2 080	5 180	5 524	4 571
RESULTAT FINANCIER	2 358	102	4 917	6 042
RESULTAT EXCEPTIONNEL	46	(2)	(349)	(1 600)
RESULTAT COURANT	4 438	5 282	10 441	10 613
RESULTAT AVANT IMPOTS	4 483	5 280	10 092	9 013
IMPOT SUR LES RESULTATS	1 778	1 760	3 551	3 183
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 706	3 520	6 541	5 830



SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION (1995-1998)

--

Capacité d'autofinancement (1995-1998)

(En KDh)

	1995	1996	1997	1998
Résultat de l'exercice	2 706	3 520	6 541	5 830
(+) Dotations d'exploitation ⁽¹⁾	190	213	337	559
(+) Dotations exceptionnelles ⁽¹⁾	—	—	210	1 400
(+) Dotations Financières ⁽¹⁾	—	—	—	—
(-) Reprises exceptionnelles ⁽²⁾	—	—	—	—
(-) Produits des cessions d'immobilisations	—	—	70	—
(+) Valeur nette d'amortissement des immobilisations cédées	—	—	184	—
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	2 896	3 733	7 202	7 789
Distribution de bénéfices	—	—	5 900	—
AUTOFINANCEMENT	2 896	3 733	1 302	7 789
Augmentation de capital	—	—	6 000	2 772

⁽¹⁾ à l'exclusion des dotations aux provisions relatives à l'actif et au passif circulant

⁽²⁾ à l'exclusion des reprises relatives à l'actif et au passif circulant

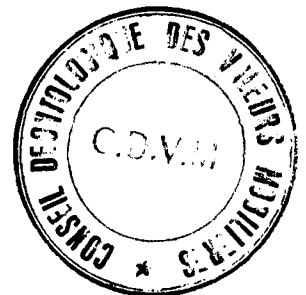


TABLEAU DE FINANCEMENT (1995/1998)

-=-

(En KDh)	1995	1996	1997	1998
Financement permanent	7 706	11 225	18 047	28 049
Actif immobilisé	1 624	1 504	1 912	2 380
Fonds de roulement	6 082	9 721	16 135	25 670
Actif circulant	4 806	4 946	28 771	57 211
Passif circulant	2 994	1 978	20 672	38 153
Besoin en fonds de roulement	1 812	2 968	8 099	19 057
Trésorerie nette	4 270	6 753	8 036	6 612

(En KDh)	1995	1996	1997	1998
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
Autofinancement	2 896	3 733	1 302	7 789
.Capacité d'autofinancement	2 896	3 723	7 202	7 789
.Dividendes distribués	-	-	5 900	-
Cessions et réductions d'immobilisations	-	-	70	-
.Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	-	-
.Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	70	-
.Cessions d'immobilisations financières	-	-	-	-
.Récupération sur créances immobilisées	-	-	-	-
Augmentation du capital social	5 000	-	6 000	2 772
.Augmentation de Capital par apports	5 000	-	6 000	2 772
.Subventions d'investissement et autres réserves stables	-	-	-	-
Augmentation des dettes financières	-	-	-	-

TOTAL RESSOURCES STABLES	7 896	3 723	7 362	10 561
---------------------------------	--------------	--------------	--------------	---------------

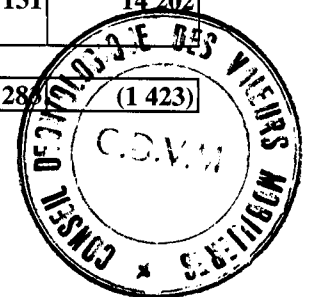
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
Acquisition et augmentation d'immobilisations	1 814	84	948	1 027
.Acquisition d'immobilisations incorporelles	47	28	333	459
.Acquisition d'immobilisations corporelles	858	56	545	563
.Acquisition d'immobilisations financières	909	-	-	5
.Augmentation des créances immobilisées	-	-	70	-
Remboursement des capitaux propres	-	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	-	-	-	-
Emplois en non valeurs	-	-	-	-

TOTAL EMPLOIS STABLES	1 814	84	948	1 027
------------------------------	--------------	-----------	------------	--------------

VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT	6 082	3 639	6 414	12 779
--	--------------	--------------	--------------	---------------

VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT	1 812	1 156	5 131	14 202
---	--------------	--------------	--------------	---------------

VARIATION DE LA TRESORERIE	4 270	2 483	1 285	(1 423)
-----------------------------------	--------------	--------------	--------------	----------------



TABLEAUX INTERMEDIAIRES COMPLEMENTAIRES

-=-

Provisions

NATURE	Montant début exercice	Dotations			REPRISES			Montant fin d'exercice
		d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provision pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées	180			1 400			120	1 460
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS TOTAL	180	0	0	1 400			120	1 460
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	221							221
5. Autres provisions pour risques et charges								
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL	221							
TOTAL	401			1 400			120	1 681

Amortissements

Nature	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur Immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin Exercice
Immobilisation en non-valeurs				
* Frais préliminaires				
* Charges à répartir sur plusieurs exercice				
* Primes de remboursement obligations				
IMMOBILISATION INCORPORELLES	68	242		309
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits en valeurs similaires	68	242		309
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	586	318	0	904
* Terrains				
* Construction				
* Installation techniques, matériel et outillage		5		5
* Matériel de transport	8	3		12
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement divers	578	310		888
* Autres immobilisations corporelles				
* Immobilisations corporelles en cours				

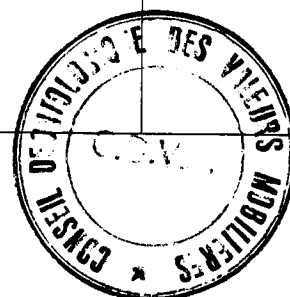


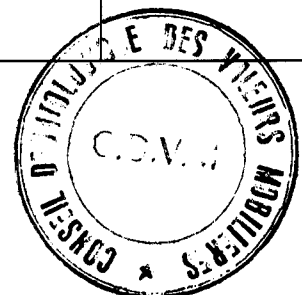
Tableau des immobilisations autres que financières

(En K Dh)

Nature	Montant Brut début exercice	AUGMENTATION			DIMUNITION			Montant Brut Fin Exercice
		Acquisition	Production par l'entreprise pour elle-même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immobilisation en non-valeurs								
Frais préliminaires								
Charges à répartir sur plusieurs exercice								
Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	361	459						820
Immobilisation en recherche et développement								
Brevets, marques, droits en valeurs similaires	361	459						820
Fonds commercial								
Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1 226	563						1 789
Terrains								
Construction								
Installation techniques, matériel et outillage		17						16 691
Matériel de transport	16							15 900
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	1 210	546						1 756
Autres immobilisations corporelles								
Immobilisations corporelles en cours								

Analyse par échéance des créances de l'actif au 31/12/1998

(En K Dh)	Total	Echéances à plus d'un an	Echéances à moins d'un an
Créances de l'actif immobilisé	1 912	75	
. Prêts hypothécaires			
. Prêts immobilisés			
. Autres créances financières		75	
Créances de l'actif circulant	35 840		
. Encours clients		242	1 022
. Avances fournisseurs			9
. Personnel			77
. Etat			2 342
. Autres débiteurs			28 605
. Comptes de régularisation actif			125
. Comptes d'associés			3 419



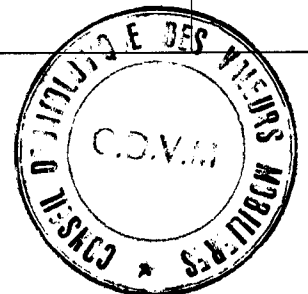
Analyse des ressources par échéance au 31/12/1998

(En KDh)	Total	Echéance < 1 an	Echéance > 1 an	Echues non recouvrées
Dettes du passif circulant	38 148			
. Fournisseurs et comptes rattachés		5 852		
. Personnel		1 226		
. Organismes sociaux				
. Etat		977		
. Comptes d'associés		1		
. Autres créanciers		30 083		
. Comptes de régularisation - passif		9		
Dettes de financement				
. Dettes de financement				
Total		38 148		

TABLEAU DES LOCATIONS ET BAUX AUTRE QUE LE CREDIT-BAIL

(En KDh)

Nature de bien loué	Lieu de situation	Nom et prénoms ou raison sociale et adresse du propriétaire	Date de conclusion de l'acte de location	Montant annuel de location	Montant du loyer compris dans les charges de l'exercice	Nature du Contrat (1)	
						Bail-ordinaire	(N ^{ème} période)
1	2	3	4	5	6	7	8
Bureaux	Palmier Casa	Union de Participations Financières et Immobilières My Youssef CASA	15- Janvier-97		475		
Parking		Holiday Inn	01-févr-97		118		
		TOTAL			593		



Titres de participation

(En KDh)

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits Inscrits au c.p.c de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
SBVC	BOURSE			909	909				
TOTAL				909	909				

Sûretés réelles données ou reçues

NEANT

Engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail

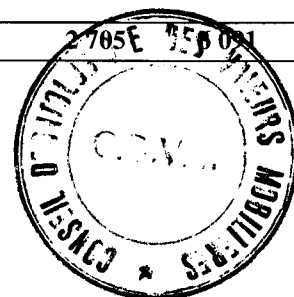
(En milliers de dirhams ou KDh)

ENGAGEMENTS DONNES	31/12/1997	31/12/1998
• Avals et cautions		
• Autres engagements reçus	NEANT	NEANT
TOTAL	NEANT	NEANT

ENGAGEMENTS RECUS	31/12/1997	31/12/1998
• Avals et cautions	NEANT	NEANT
• Autres engagements reçus		
TOTAL	NEANT	NEANT

Affectation des résultats

En KDh	1996	1997	1998		1996	1997	1998
Origine des résultats à affecter				Affectation des résultats			
Report à nouveau		2 571	15	Réserve légale	135	176	327
Résultat nets en instance d'affectation				Tantièmes			
Résultat net de l'exercice	2 705	3 520	6 541	Dividendes		5 900	
Prélèvements sur les réserves				Autres affectations			6 228
Autres prélèvements				Report à nouveau	2 570	15	1
TOTAL	2 705	6 091	6 556	TOTAL	2 705	5 915	6 556



LISTE DES TITRES DE PLACEMENT (1996 -1998)

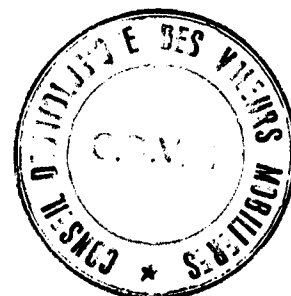
--

Kdh	1996	1997	1998
Financière Diwan	18	500	
ONA		2 531	6 379
Carnaud		3	
Ciment du Maroc		1	
Zellidja		47	
BMCI		0	
Crédit du Maroc		1	
SCP		1	
Wafabank		1 608	70
BCM		1 495	
SAM		290	
BMCE		7	2 753
La Marocaine-Vie			22
SNI		772	2 952
AGMA			4 001
COSUMAR		8	
EQD		1 072	
CFG Sécurité		1 882	4 176
Sonasid	1 155	553	
CIOR			445
SOFAC	7		
Aluminium du Maroc	30		555
Bons du Trésor	75	52	
BDP 1	3		
Credor	1 140	833	
Fertima		0	
Alcatel		611	
Maghrebail		509	230
SMI		602	
Centrale Laitière		124	
Berliet Maroc		19	
Lesieur	8	2	
Longométal	279		
Total	2 716	13 524	21 584*

(*) : hors provision pour dépréciation de titres

Datation et événements postérieurs au dernier exercice clos

Il n'y a eu aucun événement comptable postérieur au dernier exercice clos ayant un impact significatif sur le résultat.



METHODES COMPTABLES DE L'ENTREPRISE

-=-

En l'absence de plan comptable spécifique aux sociétés de bourse, CFI applique les principes, règles et comptes prévus par la Loi comptable et le code général de normalisation comptable en vigueur.

Avec le respect des principes comptables fondamentaux (principe de prudence, de continuité de l'exploitation, de spécialisation des exercices, de permanence des méthodes, de non-compensation...), CFI applique notamment les règles suivantes :

1. Immobilisations incorporelles / corporelles

Les immobilisations sont comptabilisées à leurs coûts historiques et les amortissements sont traités selon les taux d'usage.

2. Immobilisations financières

Les prêts au personnel sont comptabilisés en principal et l'intérêt est traité avec la méthode de l'intérêt couru.

Les participations sont comptabilisées à leurs valeurs de souscription et font l'objet d'une dépréciation en fonction de la situation financière de la société concernée.

4. Dettes du passif circulant

En vertu du principe du coût historique, les dettes du passif circulant sont inscrites en comptabilité pour leur montant nominal.

5. Trésorerie actif et passif

Les mouvements de trésorerie sont enregistrés à leurs dates de réalisation ou d'engagement.

