



COMPAGNIE GENERALE IMMOBILIERE

NOTE D'INFORMATION CGI

INTRODUCTION EN BOURSE A HAUTEUR DE 20% DU CAPITAL



INTRODUCTION EN BOURSE PAR AUGMENTATION DU CAPITAL ET PAR CESSION D'ACTIONS

OFFRE À PRIX OUVERT

Prix par action : Entre 832 et 952 dirhams

Nombre d'actions offertes : 3 681 600 2 208 000 par augmentation 1 473 600 par cession

Montant global de l'opération : 1 837,0 à 2 102,0 Mdh 1 226,0 à 1 402,8 Mdh
Entre 3 063 091 200 et 3 504 883 200 dhs par augmentation Par cession

Période de souscription du 23 au 27 juillet 2007

Conseiller Financier et Coordinateur Global >



Chef de file>



Co-Chefs de file>




Membres du Syndicat de Placement >





























VISA DU CONSEIL DÉONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES

CONFORMEMENT AUX DISPOSITIONS DE LA CIRCULAIRE DU CDVM N°03/04 DU 19 NOVEMBRE 2004, PRISE EN APPLICATION DE L'ARTICLE 14 DU DAHIR PORTANT LOI N°1-93-212 DU 21 SEPTEMBRE 1993 RELATIF AU CONSEIL DÉONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES (CDVM) ET AUX INFORMATIONS EXIGÉES DES PERSONNES MORALES FAISANT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE TEL QUE MODIFIÉ ET COMPLÉTÉ, L'ORIGINAL DE LA PRÉSENTE NOTE D'INFORMATION A ÉTÉ VISE PAR LE CDVM LE 12 JUILLET 2007, SOUS LA RÉFÉRENCE VI/EM/023/2007.

ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

◆ Abréviations

ADM	Autoroutes du Maroc.
ADN	Administration de la Défense Nationale.
AFD	Agence Française de Développement.
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire.
AGO	Assemblée Générale Ordinaire.
ALEM	Agence de Logements et d'Equipements Militaires.
ANHI	Agence Nationale de lutte contre l'Habitat Insalubre.
ANPME	Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise.
AO	Appel d'offres.
APD	Avant Projet Définitif.
APS	Avant Projet Sommaire.
BEI	Banque Européenne d'Investissement.
BTP	Bâtiment et Travaux Publics.
CA	Chiffre d'affaires.
CCG	Caisse Centrale de Garantie.
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion.
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.
CGI	Compagnie Générale Immobilière.
CHU	Centre Hospitalier Universitaire.
CMR	Caisse Marocaine de Retraite.
CNRST	Centre National pour la Recherche Scientifique et Technique.
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale.
DCE	Dossier de Consultation des Entreprises.
DCF	Discounted Cash Flow.
Dh	Dirham (s).
EBE	Excédent Brut d'Exploitation.
FBCF	Formation Brute du Capital Fixe.
FEC	Fonds d'Équipement Communal.
FSH	Fonds Social de l'Habitat.
Gdh	Milliard (s) de dirhams.
Ha	Hectare (s).
HO	Hors œuvres.
HT	Hors Taxes.

IDE	Investissement Direct Étranger.
INPMA	Institut National des Plantes Médicinales et Aromatiques
IR	Impôt sur le Revenu.
IRCAM	Institut Royal de la Culture Amazighe.
IRIA	Institut de Recherche Informatique et Automatisme.
IS	Impôt sur les Sociétés.
Kdh	Millier (s) de dirhams.
LPEE	Laboratoire Public d'Essais et d'Études.
MEDZ	Nouvelle appellation de la société « Maroc Hôtels et Villages».
MEDA	Partenariat Euro Méditerranéen.
MITC	Moroccan Information Technopark de Casablanca.
MO	Maîtrise d'Ouvrage.
MOD	Maîtrise d'Ouvrage Déléguée.
MPO	Management Par Objectifs.
Nb	Nombre.
ND	Non disponible.
NTIC	Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication.
OPH	Organisme Public de l'Habitat.
OST	Organisme sous tutelle.
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale.
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.
PER	Price Earning Ratio.
P/B	Price to Book Ratio.
PME	Petites et Moyennes Entreprises.
PMI	Petites et Moyens Industries.
RGF	Royal Golf de Fès.
SA	Société Anonyme.
SAI M'DIQ	Société Anonyme Immobilière de M'Diq.
SAMAZ	Société d'Aménagement Al Haouzia.
SAR	Société d'Aménagement Riad.
SFCDG	Société Forestière de la CDG.
SHN	Société Hôtelière de Nador.
SHON	Surface Hors Œuvre Nette.
SHR	Société Hôtelière El Riad.
SIDET	Société Immobilière de Développement Touristique.
SMCEI	Société Maroc - Canarienne d'Études et d'Investissements.
SNEC	Société Nationale d'Équipement et de Construction.

SODEA	Société de Développement Agricole.
SOGATOUR	Société Générale d'Aménagement Touristique.
SOGETA	Société de Gestion des Terres Agricoles.
SOGEPB	Société de Gestion et d'Exploitation du Parc Industriel de Bouskoura.
SOMADET	Société Marocaine pour le Développement Touristique.
SONADAC	Société Nationale d'Aménagement Communale.
SOTHERMY	Société thermo - médicale de Moulay Yacoub.
T	Tranche.
TGR	Trésorerie Générale du Royaume.
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée.
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen.
Var.	Variation.
VCH	Valorisation du Capital Humain.
VEFA	Vente en État Futur d'Achèvement.
VIT	Valeur Immobilière Totale.
VNC	Valeur Nette Comptable.
WACC	Weighted Average Cost of Capital.
ZAT	Zone d'Aménagement Touristique.

◆ Définitions

Garantie décennale	Garantie obligatoire (police d'assurance) de 10 ans à compter de la réception de la construction couvrant les dommages compromettant sa solidité ou son étanchéité. Pour les projets CGI, cette dernière prélève 1,30% à chaque décompte des lots gros œuvres et étanchéité pour contracter cette police d'assurance.
FOGARIM	Fonds de Garantie au profit des populations à Revenus Irréguliers et/ou Modestes.
FOGALOG	Fonds de Garantie au profit des fonctionnaires, agents de l'Etat et des collectivités locales, et employés du secteur public.
Formation Brute du Capital Fixe	Agrégat qui mesure le flux annuel d'investissements, essentiellement matériels, réalisés dans un pays.
Habitat insalubre	L'habitat insalubre se compose généralement de trois types d'habitat : les bidonvilles, l'habitat non réglementaire ou clandestin et les tissus anciens.
Habitat non réglementaire	Habitat construit en dur, sans plan d'ensemble, ni autorisation et représentant aujourd'hui la forme la plus dynamique du tissu urbain dont il trouble l'organisation et la gestion.
ISO 9001	Norme internationale définie en matière de management de la qualité et sanctionnée par une certification.
Livraison commerciale	La livraison commerciale correspond au transfert de propriété suite à la signature du contrat de vente définitif (acte générateur du chiffre d'affaires).
Livraison technique	La livraison technique diffère de la livraison commerciale. En effet, la livraison technique porte sur les produits livrés par la société de construction à la CGI au titre de l'exercice. Or la livraison commerciale correspond au transfert de propriété (acte générateur du chiffre d'affaires) et peut porter sur les produits livrés techniquement au titre de l'exercice comme elle peut porter sur des produits livrés techniquement au titre des exercices antérieurs.
Maîtrise d'Ouvrage	Opérations de promotion immobilière réalisées par la CGI en compte propre.
Maîtrise d'Ouvrage Déléguée	Opérations de promotion immobilière réalisées par la CGI pour compte de tiers.
Retenue de Garantie	Retenue que le Maître d'ouvrage opère sur le règlement des travaux effectués (10% de chaque décompte plafonnée à 7% du marché). Elle permet de faire face, et ce, pendant une année, aux vices de réalisation non décelés au cours des réceptions techniques.
Valeur Immobilière Totale	Prix de vente public d'un bien immobilier.
Vente en Etat Futur d'Achèvement	Convention par laquelle le vendeur s'oblige à édifier un immeuble dans un délai déterminé et l'acquéreur s'engage à en payer le prix au fur et à mesure de l'avancement des travaux.
Viabilisation	Réalisation de travaux d'aménagement nécessaires pour la construction (adduction d'eau, électricité etc.).
Zone intégrée	Zone d'habitat comprenant des logements et toutes les infrastructures nécessaires à la vie en communauté.

SOMMAIRE

Abréviations et définitions.....	2
Sommaire	6
Avertissement.....	8
Partie I. COORDONNEES & ATTESTATIONS	11
1.1. Le Directoire.....	12
1.2. Les Commissaires aux Comptes	13
1.3. L'organisme conseil	18
1.4. Le conseil juridique	19
1.5. Le responsable de l'information et de la communication financière	20
Partie II. PRESENTATION DE L'OPERATION.....	21
2.1. Cadre de l'opération.....	22
2.2. Objectifs de l'opération.....	23
2.3. Intentions des actionnaires	23
2.4. Structure de l'offre.....	24
2.5. Renseignements relatifs aux titres à céder et à emettre	25
2.6. Éléments d'appréciation du prix	26
2.7. Cotation en Bourse	31
2.8. Syndicat de placement et intermédiaire financier.....	33
2.9. Modalités de souscription.....	34
2.10. Modalités de traitement des ordres.....	41
2.11. Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca ...	43
2.12. Procédure de détermination du prix suite à l'OPO	44
2.13. Entités chargées d'enregistrer l'opération	45
2.14. Modalités de règlement/livraison.....	45
2.15. Restitution du reliquat au client	45
2.16. Modalités de publication des résultats de l'opération	45
2.17. Commissions facturées aux souscripteurs.....	46
2.18. Fiscalité.....	46
2.19. Charges relatives à l'opération.....	48
Partie III. PRESENTATION GENERALE DE LA CGI	49
3.1. Renseignements à caractère général	50
3.2. Renseignements sur le capital de la CGI.....	51
3.3. Marché des titres émis par la CGI.....	55
3.4. Notation de la CGI.....	56
3.5. Organes sociaux de la CGI	56
3.6. Les Membres du directoire.....	59
3.7. Les organes de Direction / Membres du directoire / Membres de la Direction	60
3.8. Gouvernement d'entreprise.....	63

Partie IV. ACTIVITE DE LA CGI	65
4.1. Historique et faits marquants	66
4.2. Appartenance de l'émetteur à un Groupe	67
4.3. Filiales de la CGI.....	74
4.4. Présentation du secteur	78
4.5. Activité de la CGI	95
4.6. Organisation.....	124
4.7. Stratégie de développement	135
Partie V. SITUATION FINANCIERE	141
5.1. Analyse du Compte de Produits et Charges	142
5.2. Analyse du Bilan	157
5.3. Étude de l'équilibre financier	166
5.4. Analyse du tableau des flux de trésorerie	168
Partie VI. Perspectives 2007-2011	169
6.1. Perspectives de la CGI	170
6.2. Business plan de la CGI.....	174
Partie VII. Facteurs de risques	199
7.1. Risque concurrentiel	200
7.2. Risque lié aux taux d'intérêts	200
7.3. Risque lié à l'évolution du marché action	200
7.4. Risque lié à la sous-traitance	200
7.5. Risque de renchérissement du foncier.....	200
Partie VIII. Faits exceptionnels	202
Partie IX. Litiges et affaires contentieuses.....	204
Partie X. Annexes.....	206
10.1. Principes et méthodes comptables	207
10.2. États financiers	210
10.3. Informations complémentaires	238

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en titres de capital comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'Emetteur.

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

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

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

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

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) ni la Compagnie Générale Immobilière (CGI) ni CDG Capital, n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

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

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

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

- commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de la Compagnie Générale Immobilière notamment lors des due diligences effectuées par le Conseiller Financier et Coordinateur Global auprès de la société selon les standards de la profession ;
- liasses comptables et fiscales de la Compagnie Générale Immobilière pour les exercices clos aux 31 décembre 2004, 2005 et 2006 ;
- plans d'affaires des différentes opérations menées par la CGI sur la période 2007-2011 ;
- Rapports de gestion pour les exercices 2004, 2005 et 2006 ;
- procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires, des Conseils de Surveillance et des procès verbaux de délibération du Directoire tenus au cours des années 2004, 2005, 2006 et 2007 ;
- rapports généraux et spéciaux des commissaires aux comptes pour les exercices clos au 31 décembre 2004, 2005 et 2006 ;
- données recueillies auprès du Ministère délégué chargé de l'Habitat et de l'Urbanisme.

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

- remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- tenue à la disposition du public au siège de la Compagnie Générale Immobilière, sis à Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - elle est disponible à tout moment au siège administratif et commercial de la Compagnie Générale Immobilière (Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat, Téléphone : (212) 37 23 94 94, Télécopie : (212) 37 72 45 97) ;
 - elle est disponible auprès de CDG Capital (Tour Mamounia, Rabat, Téléphone : (212) 37 66 52 72) ;

- elle est disponible auprès du Chef de file et des Co-chefs de file du syndicat de placement ;

	<i>Adresse</i>	<i>Numéro de téléphone</i>	<i>Numéro de télécopieur</i>
Safabourse	9, Bd Kennedy, Casablanca	022 36 20 20	022 36 78 78
Attijariwafa Bank	2, Bd Moulay Youssef, Casablanca	022 22 41 69	022 22 41 00
CIH	187, avenue Hassan II Casablanca	022 47 97 30	022 47 97 89

- elle est disponible auprès des points de collecte du réseau de placement ;
- elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).
- tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site internet www.casablanca-bourse.com.



PARTIE I. COORDONNEES & ATTESTATIONS

1.1. LE DIRECTOIRE

1.1.1. Coordonnées du Président du Directoire

Représentant légal de la CGI SA	Mohamed OUANAYA
Fonction	Président du Directoire
Adresse	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat
Numéro de téléphone	037 23 94 77
Numéro de télécopieur	037 56 48 82
Adresse électronique	spresident@cgi.ma

1.1.2. Attestation

Le Président du Directoire atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la Compagnie Générale Immobilière ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

1.2. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Il est à noter que les comptes 2005 et 2006 ont été audités par Deloitte Audit et que les comptes 2004 l'ont été par KPMG.

1.2.1. Coordonnées du Commissaire aux Comptes

Raison sociale	Deloitte Audit
Prénom et nom	Ahmed BENABDELKHALEK
Adresse	288, Bd Zerktouni, 5 ^{ème} étage B.P 15 913 - Casa
Numéro de téléphone	022 22 40 21 / 25 / 26 / 34
Numéro de télécopieur	022 22 22 40 / 78
Adresse électronique	www.deloitte.ma
Date du premier exercice soumis au contrôle	2005
Date d'expiration du mandat actuel	2007

Raison sociale	KPMG
Prénom et nom	Fessal KOHEN
Adresse	11, Avenue Bir Kacem, Souissi- Rabat
Numéro de téléphone	037 63 37 02 à 06
Numéro de télécopieur	037 63 37 11
Adresse électronique	fkohen@kpmg.com
Date du premier exercice soumis au contrôle	2002
Date d'expiration du mandat	2004

1.2.2. Attestation

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

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

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2006

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse de la Compagnie Générale Immobilière SA au 31 décembre 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 399 109 087 dirhams dont un bénéfice de 88 534 845 dirhams,

sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession 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'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinions sur les états de synthèse :

- 1) Notre rapport général au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, daté du 24 mars 2006 exprimait une opinion avec les réserves suivantes que nous maintenons au 31 décembre 2006 :

- i. Certaines constructions, bien que livrées aux acquéreurs et le prix de vente entièrement encaissé par la Compagnie, continuent de figurer en stocks et en avances acquéreurs. Cette situation affectait au 31 décembre 2005 quatre clients (répartis sur deux programmes) et dont certains en contentieux et résulte du fait que la Compagnie, s'appuyant sur le principe de transfert de propriété, ne comptabilise en chiffre d'affaires les ventes des unités de logements, de commerce et de lots de terrain, que lorsque les contrats définitifs sont signés conjointement par la Compagnie et les acquéreurs.

Au titre de l'exercice 2006, seule l'avance d'un client a été apurée pour un montant de 1 Mdh.

- ii. Au 31 décembre 2005, le compte « fournisseurs - retenue de garantie » comprend pour 1 Mdh des retenues prélevées sur les décomptes relatifs aux travaux de gros œuvres et étanchéité sur des programmes propres et MOD achevés et définitivement réceptionnés. Ces retenues sont destinées à couvrir les primes d'assurance décennales non encore contractées au titre des programmes susvisés (propres et MOD).

Au 31 décembre 2006, ce compte comprend pour un solde de 2,1 Mdh des retenues de garanties destinées à couvrir les primes d'assurance décennale non encore contractée. Nous ne sommes pas en mesure d'évaluer le risque dont la Compagnie Générale Immobilière pourrait être redevable en cas de sinistre.

- 2) Nous formulons les nouvelles réserves suivantes :

- i. La société a comptabilisé en produits de l'exercice la cession d'espaces bureaux au profit de la société Foncière Chellah pour un montant de 62,2 Mdh. Cette vente est réalisée sous la condition suspensive d'obtention d'un prêt pour le financement de cette opération. Le déblocage dudit prêt a été effectué en février 2007. Dans la mesure où la CGI ne dispose pas de l'accord d'octroi en 2006 du prêt par la banque, cette vente ne devrait pas être rattachée à l'exercice 2006. Par conséquent, le résultat de l'exercice ainsi que la situation nette se trouvent majorés de la marge réalisée sur cette opération de vente pour un montant de 23,9 Mdh ;
- ii. Certains comptes de créances de l'actif circulant n'ont pas fait l'objet d'analyse et de justification au 31 décembre 2006. Nous ne pouvons pas de ce fait nous assurer de leur validité et exhaustivité. Il s'agit notamment des comptes suivants :

- Comptes de la TVA récupérable pour 52,9 Mdh ;
- Compte de créance sur les projets MOD pour 1 Mdh.

iii. Certains comptes de dettes de passif circulant n'ont pas fait l'objet d'analyse et de justification au 31 décembre 2006. Nous ne pouvons pas de ce fait nous assurer de leur validité et exhaustivité. Il s'agit notamment des comptes suivants :

- Comptes fournisseurs, factures non parvenues pour 5,3 Mdh ;
- Comptes de fournisseurs, retenues de garantie pour 4,7 Mdh ;
- Comptes de la TVA facturée pour 12,5 Mdh.

Selon le management, l'analyse et l'apurement de ces comptes sont en cours.

iv. Compte de créance sur les projets MOD pour 1 Mdh.

A notre avis, à l'exception des situations décrites aux paragraphes 1 à 2, les états de synthèse cités au 1er paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Compagnie Générale Immobilière SA au 31 décembre 2006 ainsi que du résultat de ces opérations et de l'évaluation de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques :

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

A l'exception de l'incidence des situations décrites ci-dessus, nous n'avons pas d'autre observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Le commissaire aux comptes
Deloitte Audit représenté par
Ahmed BENABDELKHALEK

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2005

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse de la Compagnie Générale Immobilière SA au 31 décembre 2005, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 378 659 229 dirhams dont un bénéfice de 81 886 637 dirhams, sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc à l'exception du point décrit dans le paragraphe 1 ci après. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des

estimations significatives faites par la Direction Générale ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinions sur les états de synthèse :

- 1) Nous n'avons pas audité les comptes clos au 31 décembre 2004, cette date précédant notre nomination en tant que Commissaire aux Comptes de la Compagnie Générale Immobilière SA. De ce fait, toute inexactitude dans ces chiffres pourrait avoir une incidence sur la situation nette de l'exercice clos au 31 décembre 2005.
- 2) Certaines constructions, bien que livrées aux acquéreurs et le prix de vente entièrement encaissé par la Compagnie, continuent de figurer en stocks et en avances acquéreurs. Cette situation qui affecte essentiellement quatre clients (répartis sur deux programmes) et dont certains sont en contentieux, résulte du fait que la Compagnie, s'appuyant sur le principe de transfert de propriété, ne comptabilise en chiffre d'affaires les ventes des unités de logements, de commerce et de lots de terrain, que lorsque les contrats définitifs sont signés conjointement par la Compagnie et les acquéreurs.
- 3) Au 31 décembre 2005, le compte « fournisseurs - retenue de garantie » comprend pour 1 Mdh (contre 1,5 Mdh au 31 décembre 2004) des retenues prélevées sur les décomptes relatifs aux travaux de gros œuvres et étanchéité sur des programmes propres et MOD achevés et définitivement réceptionnés. Ces retenues sont destinées à couvrir les primes d'assurance décennale non encore contractées au titre des programmes susvisés (propres et MOD). Nous ne sommes pas en mesure d'évaluer le risque dont la Compagnie Générale Immobilière pourrait être redevable en cas de sinistre.

Au cours du 1^{er} trimestre 2006, l'attribution des contrats d'assurance décennale est toujours en cours.

A notre avis, à l'exception des situations décrites aux paragraphes 1 à 3, les états de synthèse cités au 1^{er} paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Compagnie Générale Immobilière SA au 31 décembre 2005 ainsi que du résultat de ces opérations et de l'évaluation de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques :

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

A l'exception de l'incidence des situations décrites ci-dessus, nous n'avons pas d'autre observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Le commissaire aux comptes
Deloitte Audit représenté par
Ahmed BENABDELKHALEK

Rapport général du commissaire aux comptes relatif aux comptes sociaux pour l'exercice clos le 31 décembre 2004

En exécution du mandat de commissariat aux comptes que vous avez bien voulu nous confier, lors de votre Assemblée Générale du 24 juin 2002, nous avons procédé à l'audit des états de

synthèse de la Compagnie Générale Immobilière « CGI », arrêtés au 31 décembre 2004, lesquels comprennent le bilan, le compte de produit et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 321 948 Kdh dont un bénéfice net de 30 004 Kdh sont la responsabilité des organes de gestion de la CGI. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines constructions, bien que livrées aux acquéreurs et le prix de vente entièrement encaissé par la compagnie, continuent de figurer en stocks et en avances acquéreurs. Cette situation qui affecte essentiellement quatre clients (répartis sur deux programmes) et dont certains sont en contentieux, résulte du fait que la compagnie, s'appuyant sur le principe relatif au transfert de propriété, ne comptabilise en chiffre d'affaires les ventes des unités de logements, de commerce ou de lots de terrain, que lorsque les contrats définitifs sont signés conjointement par la compagnie et les acquéreurs.
2. Au 31 décembre 2004, le compte « fournisseurs-retenues de garantie » comprend pour 1 Mdh (contre 1,5 Mdh au 31 décembre 2003) des retenues prélevées sur les décomptes relatifs aux travaux de gros oeuvres et étanchéité sur des programmes propres et MOD achevés et définitivement réceptionnés. Ces retenues sont destinées à couvrir les primes d'assurance décennale non encore contractées au titre des programmes susvisés (propres et MOD). Nous ne sommes pas en mesure d'évaluer le risque dont la CGI pourrait être redevable en cas de sinistre.

Au cours du premier semestre 2005, la société a entamé les démarches nécessaires pour conclure des contrats d'assurance décennale en vue de la couverture des risques relatifs aux programmes susvisés.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états financiers des situations décrites aux paragraphes 1 à 2, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Compagnie Générale Immobilière (CGI) au 31 décembre 2004 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Le commissaire aux comptes
KPMG représenté par
Fessal KOHEN

1.3. L'ORGANISME CONSEIL

1.3.1. Coordonnées de l'Organisme Conseil

Dénomination ou raison sociale	CDG Capital
Représentants légaux	Hassan Boubrik / Dayae Oudghiri Kaouach
Fonction	Directeur Général / Directeur Corporate Finance
Adresse	Tour Mamounia Place Moulay El Hassan - Rabat
Numéro de téléphone	037 66 52 54
Numéro de télécopieur	037 66 52 56
Adresse électronique	corporatefinance@cdgcapital.ma

1.3.2. Attestation

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

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de la CGI à travers :

- Les requêtes d'informations et d'éléments de compréhension auprès de la Direction Générale de la CGI ;
- L'analyse des comptes sociaux, des rapports d'activité relatifs aux exercices 2004, 2005 et 2006 ainsi que les procès verbaux des organes de direction et des assemblées générales d'actionnaires de la CGI tenus au cours des années 2004, 2005, 2006 et 2007 ;
- Les principales caractéristiques du secteur de l'immobilier.

Il est à noter que la CGI est une filiale de CDG Développement qui est elle-même filiale de la CDG et que CDG Capital, qui agit en tant que conseiller financier, est également une filiale de la CDG.

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

1.4. LE CONSEIL JURIDIQUE

1.4.1. Coordonnées du Conseiller Juridique

Dénomination ou raison sociale	Cabinet Naciri & Associés –Gide Loyrette Nouel
Représentant légal	Hicham NACIRI
Fonction	Associé – Avocat à la Cour
Adresse	63, Bd Moulay Youssef, Casablanca
Numéro de téléphone	022 27 46 28
Numéro de télécopieur	022 27 30 16
Adresse électronique	naciri@gide.com

1.4.2. Attestation

L'opération d'introduction en bourse de la société Compagnie Générale Immobilière SA par voie de cession d'actions et d'augmentation de capital est conforme aux stipulations statutaires de Compagnie Générale Immobilière SA et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés

1.5. LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Pour toutes informations et communications financières, prière de contacter :

Responsable	Abdeslam BOUMEHDI
Fonction	Directeur Général, chargé des Finances Membre du Directoire
Adresse	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Ryad, Rabat
Numéro de téléphone	037 23 94 04
Numéro de fax	037 56 48 82
Adresse électronique	aboumehti@cgi.ma



PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPERATION

2.1. CADRE DE L'OPÉRATION

L'introduction au premier compartiment de la Bourse de Casablanca des actions de la CGI par voie de cession d'actions et d'augmentation du capital a été décidée par le Directoire réuni le 4 juin 2007.

Le Directoire réuni le 4 juin 2007 a proposé par ailleurs à l'Assemblée Générale Extraordinaire d'apporter aux statuts les modifications nécessaires afin de les mettre en harmonie avec les dispositions légales régissant les sociétés faisant appel public à l'épargne, notamment la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes et la loi n°1-93-212 relative au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel que modifiée et complétée.

L'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 27 juin 2007 a pris acte de la décision du Directoire de procéder à l'introduction des actions de la Société au premier compartiment de la cote de la Bourse de Casablanca et a décidé :

- d'augmenter le capital d'un montant 220.800.000 dirhams, par l'émission de 2.208.000 actions nouvelles au prix correspondant à la valeur nominale des actions et au montant de la prime d'émission à déterminer par le Directoire, à libérer en espèces et en totalité lors de la souscription ;
- de supprimer le droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires pour la totalité de ladite augmentation du capital ;
- de modifier les statuts de la Société par leur mise en harmonie avec la réglementation régissant les sociétés faisant appel public à l'épargne, en décidant notamment de supprimer la clause d'agrément.

La date d'entrée en vigueur des modifications statutaires relatives à la suppression de la clause d'agrément correspond à la date de la tenue de l'Assemblée Générale Extraordinaire, soit le 27 juin 2007, les autres modifications statutaires devant entrer en vigueur à compter du premier jour de cotation des actions de la Société à la Bourse de Casablanca.

Le Directoire réuni le 4 juin 2007 a conféré tous pouvoirs à Monsieur Mohamed Ouanaya, Président du Directoire, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :

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

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire susvisée a donné tous pouvoirs au Directoire à l'effet de :

- de compléter les modalités d'introduction en Bourse par voie d'augmentation du capital de la CGI, et notamment de déterminer le prix d'émission des actions nouvelles ;
- de constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital ;

- et, généralement, de prendre toutes mesures utiles et d'accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation définitive de l'augmentation de capital et à l'inscription des actions émises à la cote de la Bourse de Casablanca.

Le Directoire réuni le 11 juillet 2007 a arrêté les modalités définitives de l'augmentation du capital à réaliser dans le cadre de l'introduction de la CGI en Bourse, par émission de 2.208.000 actions à un prix de souscription ouvert (prime d'émission comprise) entre 832 dirhams et 952 dirhams par action.

Le Président du Directoire a fixé le prix de cession des actions entre 832 dirhams et 952 dirhams par action.

2.2. OBJECTIFS DE L'OPÉRATION

Avec une expérience de près d'un demi-siècle et des réalisations qui ont favorisé son positionnement dans le secteur, la CGI aborde, à travers son introduction en bourse, une nouvelle étape dans son développement, avec comme ambition de marquer de son empreinte le paysage urbain national, et ce par le lancement d'opérations de grande envergure s'inscrivant dans la politique de développement régional.

Pour accompagner et soutenir son plan de développement stratégique 2007 – 2010, la CGI a décidé de procéder à une introduction en bourse sur la place de Casablanca par une augmentation de son capital social combinée à une cession d'actions.

Cette opération devrait permettre à la CGI de :

1. Financer le besoin en fonds de roulement additionnel généré par le lancement de nouveaux programmes ;
2. Accroître la notoriété de l'entreprise auprès des institutionnels, de la communauté financière et du grand public ;
3. Accéder directement aux sources de financement des marchés financiers ;
4. Renforcer sa politique de transparence et de performance ;
5. Motiver et fidéliser ses collaborateurs en les associant au capital de la société.

2.3. INTENTIONS DES ACTIONNAIRES

CDG Développement, actionnaire majoritaire de la CGI, n'envisage pas de souscrire à la présente opération. Néanmoins, les dirigeants entendent participer à cette dernière.

2.4. STRUCTURE DE L'OFFRE

2.4.1. Montant global

Le montant global de l'opération sera compris entre 3 063 091 200 dirhams et 3 504 883 200 dirhams, sur la base d'une fourchette de prix comprise entre 832 dirhams et 952 dirhams par action et d'un nombre d'actions égales à 3 681 600 titres.

2.4.2. Place de cotation

Les actions de la CGI seront cotées à la Bourse de Casablanca.

2.4.3. Répartition de l'offre

La présente opération est structurée en cinq (5) types d'ordres :

Type d'ordre I : Réservé aux salariés de la CGI.

Type d'ordre II : Réservé aux salariés de CDG Développement, de la CDG, du RCAR et de la CNRA.

Type d'ordre III : Réservé aux :

- personnes physiques résidentes ou non résidentes de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 300 000 Dh ; et
- personnes morales non institutionnelles¹ de droit marocain ou étranger exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 300 000 Dh.

Type d'ordre IV : Réservé aux :

- personnes physiques résidentes ou non résidentes de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres strictement supérieurs à 300 000 Dh et inférieurs ou égaux à 25 000 000 Dh ; et
- personnes morales non institutionnelles de droit marocain ou étranger exprimant des ordres strictement supérieurs à 300 000 Dh et inférieurs ou égaux à 25 000 000 Dh.

Type d'ordre V : Réservé aux :

- institutionnels marocains et étrangers et aux OPCVM Actions et Diversifiés exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 368 160 actions.

Cette offre ne s'adresse pas aux OPCVM obligataires.

¹ Est désigné comme investisseur institutionnel tout investisseur qualifié par nature selon l'article 12-3 du Dahir portant loi n°1-93-212, tout professionnel de l'investissement agréé ou réglementé en tant que tel, toute personne morale dont l'objet social prévoit comme activité régulière l'investissement en valeurs mobilières.

2.4.4 Clause de transvasement

Si le nombre de titres demandé par type d'ordre demeure inférieur à l'offre correspondante, le chef de file du syndicat de placement en collaboration avec le conseiller financier et coordinateur global de l'opération, la CGI et la Bourse de Casablanca attribuera la différence aux autres types d'ordres (Voir détails dans la partie règles de transvasement).

2.5. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES À CÉDER ET À EMETTRE

Nature des titres	Les actions de la CGI sont toutes de la même catégorie.
Forme juridique des actions	Les actions de la CGI seront au porteur. Elles seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear.
Nombre d'actions offertes	Le nombre d'actions offertes dans le cadre de cette opération est de 3 681 600 actions réparties comme suit : - Cession de 1 473 600 actions existantes ; - Emission de 2 208 000 actions nouvelles.
Fourchette de prix par action	Entre 832 et 952 dirhams.
Valeur nominale	100 Dh.
Prime d'émission	Entre 732 et 852 dirhams.
Libération des titres	Les actions cédées et émises seront entièrement libérées et seront libres de tout engagement.
Compartiment de cotation	Les actions de la CGI seront admises au premier compartiment.
Date de jouissance	Les actions émises et à céder dans le cadre de l'introduction en bourse de la CGI porteront jouissance à compter de la date définie par le Directoire devant constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 juin 2007 ² .
Négociabilité des titres	Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de la CGI. Les actions, objet de la présente opération, sont librement négociables.
Droits rattachés	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées.
Droit préférentiel de souscription	L'Assemblée Générale Extraordinaire ayant décidé en date du 27 juin 2007 l'augmentation de capital d'un montant de 220 800 000 Dh a supprimé le droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires actuels pour la totalité de l'augmentation de capital. A l'issue de l'augmentation de capital, les anciens actionnaires seront dilués à hauteur de 12% et ne détiendront plus que 88% des actions en circulation (hors cession). ³

² Droit aux dividendes qui seront distribués courant année 2008 au titre de l'exercice clos au 31/12/2007.

³ A l'issue de la présente opération, CDG Développement ne détiendra plus que 80% du capital de la CGI (dilution de 12% suite à l'augmentation de capital à laquelle elle ne participera pas et cession de 8%).

2.6. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX

Afin de valoriser la société, trois méthodes de valorisation ont été retenues à savoir : l'actualisation des flux, les comparables boursiers et la méthode dite des anglo-saxons.

2.6.1. Actualisation des flux futurs

2.6.1.1 Définition

Cette méthode consiste à évaluer la valeur de l'actif économique sur la base des flux de trésorerie disponibles, actualisés au coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital – WACC).

Les flux de trésorerie sont appréhendés nets d'impôt. Ils sont prévus sur un horizon explicite, lequel est borné par une valeur terminale.

Méthode d'évaluation fondamentale, l'actualisation des DCF (Discounted Cash Flows) aboutit à une valeur d'entreprise, de laquelle il convient de retrancher l'endettement net pour obtenir la valeur des capitaux propres.

2.6.1.2 Principales hypothèses retenues

a. Cash flows libres opérationnels :

Les flux opérationnels libres découlent du business plan détaillé dans la partie Perspectives. Ces flux sont relatifs à :

- la CGI (évolution des comptes sociaux) sur l'horizon 2007 – 2013 ; et
- l'ensemble des projets développés par la CGI en partenariat avec des opérateurs locaux et internationaux sur la durée de vie de chacun desdits projets.

b. Taux d'actualisation :

Indicateur	Valeur	Explication
Taux sans risque	3,26%	Dernier Taux des Bons du Trésor 7 ans (en ligne avec l'horizon de prévisions retenu) enregistré sur le marché primaire.
Beta	1,06	Beta moyen pondéré par les capitalisations flottantes de l'ensemble des entreprises opérant dans le secteur de l'immobilier sur les 5 dernières années.
Prime de risque	8,74%	Rentabilité des fonds propres des sociétés cotées retraité des extrêmes (12%) – Taux sans risque.
Taux Capitaux Propres	12,52%	

Coût de la dette	5,0%	Taux effectif du coût de la dette au niveau de la CGI.
Taux d'IS	35%	
Taux Dette nette	3,25%	
% Fonds Propres	50%	Structure de financement actuelle.
% Dette nette	50%	Structure de financement actuelle.
Coût Moyen Pondéré du Capital	7,89%	

c. Croissance perpétuelle :

Indicateur	Valeur	Explication
Taux de croissance perpétuelle	3,0%	Croissance du PIB à long terme.

2.6.1.3 Valorisation résultante

La méthode d'actualisation des flux futurs aboutit à une fourchette de valorisation comprise entre 12,4 et 16,9 Gdh. Le haut de fourchette correspond à un CMPC moins élevé (7,39%) et un taux de croissance à l'infini plus élevé (3,5%), le bas de fourchette reflète l'évolution inverse de ces deux derniers indicateurs (8,39% et 2,5% respectivement). Ainsi, la valorisation par actualisation des flux futurs retenue est de 14,2 Gdh.

Indicateur / (Mdh)	Milieu de fourchette
Valeur d'entreprise	9 371
Valorisation des projets	4 150
Cash net	682
Valorisation par DCF	14 203

2.6.2. Comparables boursiers

2.6.2.1 Définition

La méthode des comparables boursiers est fondée sur la comparaison de l'entreprise avec des actifs ou des entreprises de même nature (activité, zone géographique). C'est une approche

analogique, pragmatique dont le fondement mathématique est la règle de trois et le fondement conceptuel est la théorie des marchés à l'équilibre : l'équilibre des marchés permettant de situer la valeur d'une entreprise par rapport aux autres.

Deux ratios ont été retenus pour établir la comparaison avec les autres sociétés du secteur :

- PER (*Price Earning Ratio*): c'est le rapport du cours de l'action sur le bénéfice par action qui est également appelé multiple de capitalisation des bénéfices.
- P/B (*Price to Book Ratio*) : c'est le coefficient mesurant le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

2.6.2.2 Principales hypothèses retenues

a. Echantillon retenu:

La CGI opère dans le secteur de l'immobilier destiné essentiellement au logement et dans une moindre mesure au tertiaire et mène des projets innovants d'envergure nationale. Ainsi l'échantillon retenu de sociétés comparables cotées sur la place casablancaise se résume à l'ensemble des entreprises ayant attiré à l'immobilier de manière plus ou moins directe, à savoir les cimenteries Ciments du Maroc, Holcim et Lafarge Maroc, les sociétés de matériaux de construction Aluminium du Maroc et Sonasid, la société de peinture Colorado, l'entreprise Douja Promotion, groupe Addoha, active sur le segment de la promotion immobilière et les acteurs de levage et de métallurgie Médiaco et Fénie-Brossette respectivement.

b. Paramètres de l'échantillon :

Indicateurs fondamentaux	Secteur d'activité	Chiffre d'affaires 2007 ^e (Mdh)	Résultat net 2007 ^e (Mdh)	Fonds propres 2007 ^e (Mdh)
Société				
Douja Promotion (Groupe Addoha)	Immobilier	2 731	856	2 448
Ciments du Maroc	Ciment	3 051	795	3 947
Holcim	Ciment	2 317	378	1 629
Lafarge Maroc	Ciment	4 324	1 061	4 280
Aluminium du Maroc	Profilés en Aluminium	602	36	322
Sonasid	Ronds à béton et fils machine	6 423	785	2 797
Colorado	Peinture de Bâtiment	394	45	156
Médiaco	Levage	221	5	46
Fénie-Brossette	Métallurgie	467	51	289
Total secteur		20 530	4 012	15 913
CGI	Immobilier	1 197	229	4 137

Indicateurs boursiers	Capitalisation boursière au 10 juillet 2007	PER 2007 ^e	P/B 2007 ^e
Société			
Douja Promotion (Groupe Addoha)	38 205	44,6	15,6
Ciments du Maroc	20 167	25,4	5,1
Holcim	11 999	31,8	7,4
Lafarge Maroc	25 965	24,5	6,1
Aluminium du Maroc	512	14,2	1,6
Sonasid	11 271	14,4	4,0
Colorado	842	18,5	5,4
Médiaco	192	36,3	4,2
Fénie-Brossette	750	14,6	2,6
Total secteur	109 903	27,4	6,9

2.6.2.3 Valorisation résultante

En multipliant le résultat net 2007^e et les fonds propres 2007^e de la CGI par les multiples de PER et de P/B 2007^e respectivement du secteur de l'immobilier, la valorisation de la société ressort dans une fourchette de valorisation de 6,3 à 28,6 Gdh. Ainsi, la valorisation moyenne par comparables boursiers s'établit à 17,4 Gdh.

(Mdh)	Application du PER 2007 ^e sectoriel	Application du P/B 2007 ^e sectoriel
Société		
Valorisation par type de ratio	6 283	28 576
Valorisation par comparables boursiers	17 429	

2.6.3. Méthode des anglo-saxons

2.6.3.1 Définition

La méthode des anglo-saxons permet d'appréhender le Goodwill d'une société. Celui-ci traduit la valeur des actifs incorporels tels les marques commerciales, le savoir-faire (know-how), l'expérience, la clientèle et la notoriété. Selon cette approche, le Goodwill est égal à la capitalisation de la différence entre le bénéfice net et la rémunération au taux sans risque de l'ANCC.

La valorisation de l'entreprise est alors égale à son actif net comptable corrigé (ANCC) augmenté du Goodwill.

2.6.3.2 Principales hypothèses retenues

Idem que Valorisation par actualisation des flux futurs.

2.6.3.3 Valorisation résultante

La méthode des Anglo-Saxons aboutit à une fourchette de valorisation comprise entre 14,2 et 18,3 Gdh. Le haut de fourchette correspond à un CMPC moins élevé (7,39%) et un taux de croissance à l'infini plus élevé (3,5%), le bas de fourchette reflète l'évolution inverse de ces deux derniers indicateurs (8,39% et 2,5% respectivement). Ainsi, la valorisation par les Anglo-Saxons retenue est de 15,8 Gdh.

Indicateur / (Mdh)	Milieu de fourchette
Goodwill	10 045
ANCC	1 651
Valorisation des projets	4 150
Valorisation Anglo-Saxons	15 846

2.6.4. Résumé des valorisations

Au final, les résultats des trois types de valorisation se résument comme suit :

Valorisation	Mdh
Actualisation des flux futurs	14 203
Comparables boursiers	17 429
Anglo-Saxons	15 846
Valorisation CGI	15 910

La moyenne pondérée des méthodes présentées ci-dessus s'établit à 15 910 Mdh. Après une décote IPO de 15%, la valeur d'entreprise s'établit à 13 478 Mdh. Etant donné que l'offre est à prix ouvert, la valorisation de la CGI est dans une fourchette dont la largeur est de 14%, et comprise, de ce fait, entre 13 478 et 15 422 Mdh, soit une fourchette de 832 à 952 dirhams par action.

Valorisation finale	Mdh	Prix par action
Bas de fourchette	13 478	832
Haut de fourchette	15 422	952

2.7. COTATION EN BOURSE

2.7.1 Calendrier de l'opération

Etapes	Au plus tard
Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération	11 juillet 2007
Avis d'approbation de la Bourse de Casablanca.	12 juillet 2007
Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM.	12 juillet 2007
Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'opération d'introduction en bourse de la société.	13 juillet 2007
Ouverture de la période de souscription.	23 juillet 2007
Clôture de la période de souscription.	27 juillet 2007
Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca via les membres du syndicat de placement.	1 ^{er} Août 2007 Avant 12h00
Centralisation et consolidation des souscriptions et traitement des rejets par la Bourse de Casablanca.	2 août 2007
Fixation du prix de l'action	6 août 2007 à 14h30
Publication du prix de l'action au niveau du site de la Bourse de Casablanca	6 août 2007
- Allocation des souscriptions et remise par la Bourse de Casablanca du listing des souscriptions relatives à l'augmentation de capital à l'émetteur - Remise des allocations par dépositaire au chef de file.	7 août 2007 à 16h00
Constatation de la réalisation définitive de l'augmentation de capital par le Directoire	7 août 2007
Réception par la Bourse de Casablanca du PV du Directoire ayant ratifié l'augmentation de capital et de la lettre comptable de Maroclear.	8 août 2007 avant 10h00
Remise des allocations des titres aux membres du syndicat de placement	8 août 2007 Avant 12h00
Première cotation et enregistrement de l'opération. Annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote.	10 août 2007
Règlement et livraison.	16 août 2007
Prélèvement par la Bourse de Casablanca la commission d'admission	17 Août 2007

2.7.2 Libellé de l'action, secteur d'activité

Libellé	CGI.
Compartiment	1 ^{er} compartiment.
Secteur d'activité	Immobilier.
Mode de cotation	Continu.
Procédure de 1ère cotation	Offre à Prix Ouvert.
Date de 1ère cotation	10 août 2007.

2.8. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMEDIAIRE FINANCIER

Type d'intermédiaire financier	Dénomination	Type d'ordre
Conseiller et Coordinateur global	CDG Capital	-
Chef de file	SAFABOURSE	I, II, III, IV, V
Co-chef de file	Crédit Immobilier et Hôtelier	III, IV, V (pour les souscriptions effectuées par les institutionnels de droit étranger)
Co-chef de file	Attijariwafa Bank	III, IV, V (pour les souscriptions effectuées par les institutionnels de droit étranger)
Membre du syndicat de Placement	Attijari Intermédiation	III, IV, V
Membre du syndicat de Placement	Banque Marocaine du Commerce Extérieur	III, IV, V (pour les souscriptions effectuées par les institutionnels de droit étranger)
Membre du syndicat de Placement	BMCE Capital Bourse	III, IV, V (pour les souscriptions effectuées par les institutionnels de droit étranger)
Membre du syndicat de Placement	Upline Securities	III, IV, V (pour les souscriptions effectuées par les institutionnels de droit étranger)
Membre du syndicat de Placement	Société Générale Marocaine des Banques	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Sogebourse	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie	III, IV
Membre du syndicat de Placement	BMCI Bourse	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Banque Centrale Populaire	III, IV
Membre du syndicat de Placement	ICF Al Wassit	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Crédit du Maroc	III, IV
Membre du syndicat de Placement	CDM Capital	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Dar Tawfir	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Eurobourse	III, IV
Membre du syndicat de Placement	MSIN	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Crédit Agricole du Maroc	III, IV
Membre du syndicat de Placement	Finergy	III, IV

La centralisation et la gestion des services titres et financier de la CGI seront assurées par CDG Capital.

2.9. MODALITÉS DE SOUSCRIPTION

2.9.1 Période de souscription

La période de souscription est fixée du 23 au 27 juillet 2007, inclus.

2.9.2 Descriptif des types d'ordre

2.9.2.1. Type d'ordre I

Ce type d'ordre est réservé à l'ensemble des salariés de la CGI et disposant d'un contrat à durée indéterminée.

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 73 632 actions (soit 2% du nombre total d'actions offertes et 0,4% du capital) et ce, dans les conditions suivantes :

- aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordres. Le montant individuel de souscription n'est pas plafonné. Les salariés seront servis à hauteur de leurs demandes jusqu'à l'équivalent de 24 mois de salaire brut. Le reliquat sera servi au prorata des demandes. (Cf. partie Règles d'attribution).
- une décote de 20% sera appliquée à ce type d'ordre par rapport au prix de l'action au moment de l'introduction en Bourse sous condition de conserver les titres au minimum trois ans à dater de l'introduction en Bourse.

Toutefois, les salariés ayant souscrit à la présente offre auront la possibilité de céder leurs actions, sans avoir à rembourser la décote de 20%, dans les cas ci-après :

- accession à la propriété immobilière pour la première fois ;
- mariage ou divorce avec garde d'enfants ;
- invalidité du souscripteur ;
- décès du salarié ;
- départ en retraite du salarié.

La décote proposée aux salariés sera supportée par la société CGI.

Si les actions ayant bénéficié de cet avantage sont cédées dans des cas autres que ceux susmentionnés, le salarié devra restituer à la société CGI la décote dont il a bénéficié.

Un financement par une banque désignée sera proposé aux salariés qui en émettent le souhait. Le financement accordé aux salariés tiendra compte de leur capacité d'endettement et pourra être remboursé par anticipation.

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

Les actions acquises par les souscripteurs sans avoir recours à un financement bancaire ne seront pas nanties.

Les salariés ont également la possibilité de souscrire au type d'ordre III ou IV en tant que personnes physiques. Cependant, ils ne bénéficieront pas au titre des actions souscrites au type d'ordre III ou IV de l'ensemble des avantages liés au type d'ordre I cités précédemment.

L'ensemble des souscriptions des salariés au type d'ordre I devra être adressé au Chef de file SAFABOURSE, seul habilité à enregistrer ce type d'ordre.

2.9.2.2 Type d'ordre II

Ce type d'ordre est réservé à l'ensemble des salariés de CDG Développement, de la CDG, du RCAR et de la CNRA et disposant d'un contrat à durée indéterminée.

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 202 488 actions (soit 5,5% du nombre total d'actions offertes et 1,10% du capital) et ce, dans les conditions suivantes :

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordres. Le montant individuel de souscription n'est pas plafonné. Les salariés seront servis à hauteur de leurs demandes jusqu'à l'équivalent de 12 mois de salaire brut. Le reliquat sera servi au prorata des demandes. (Cf. partie Règles d'attribution).

Un financement par une banque désignée sera proposé aux salariés qui en émettent le souhait. Le financement accordé aux salariés tiendra compte de leur capacité d'endettement et pourra être remboursé par anticipation.

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

Les actions acquises par les souscripteurs sans avoir recours à un financement bancaire ne seront pas nanties.

Les salariés ont également la possibilité de souscrire au type d'ordre III ou IV en tant que personnes physiques. Cependant, ils ne bénéficieront pas au titre des actions souscrites au type d'ordre III ou IV de l'ensemble des avantages liés au type d'ordre II cités précédemment.

L'ensemble des souscriptions des salariés au type d'ordre II devra être adressé au Chef de file SAFABOURSE, seul habilité à enregistrer ce type d'ordre.

2.9.2.3. Type d'ordre III

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 460 200 actions (soit 12,5% du nombre total d'actions offertes et 2,5% du capital).

Ce type d'ordre est réservé :

- ♦ aux personnes physiques résidentes ou non résidentes de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 300 000 Dh; et
- ♦ aux personnes morales non institutionnelles de droit marocain ou étranger exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 300 000 Dh.

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

Les souscriptions au type d'ordre III peuvent être adressées à l'un des membres du syndicat de placement, au choix du souscripteur.

En ce qui concerne les salariés désirant souscrire, en plus de leur souscription au type d'ordre I ou II selon les cas, au type d'ordre III en tant que personnes physiques, ils sont tenus de le faire auprès du même membre du syndicat de placement ayant collecté leur souscription au type d'ordre I ou II, soit le Chef de file, SAFABOURSE.

2.9.2.4. Type d'ordre IV

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 920 400 actions (soit 25,0% du nombre total d'actions offertes et 5,0% du capital).

Ce type d'ordre est réservé :

- ♦ aux personnes physiques résidentes ou non résidentes de nationalité marocaine ou étrangère exprimant des ordres strictement supérieurs à 300 000 Dh et inférieurs ou égaux à 25 000 000 Dh ; et
- ♦ aux personnes morales non institutionnelles de droit marocain ou étranger exprimant des ordres strictement supérieurs à 300 000 Dh et inférieurs ou égaux à 25 000 000 Dh.

Les souscriptions au type d'ordre IV peuvent être adressées à l'un des membres du syndicat de placement, au choix du souscripteur.

En ce qui concerne les salariés désirant souscrire, en plus de leur souscription au type d'ordre I ou II selon les cas, au type d'ordre IV en tant que personnes physiques, ils sont tenus de le faire auprès du même membre du syndicat de placement ayant collecté leur souscription au type d'ordre I ou II, soit le Chef de file, SAFABOURSE.

2.9.2.5. Type d'ordre V

Le nombre d'actions offertes à ce type d'ordre est de 2 024 880 actions (soit 55% du nombre total d'actions offertes et 11,0% du capital).

Ce type d'ordre est réservé aux :

- ♦ aux institutionnels marocains et aux OPCVM actions et diversifiés exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 368 160 actions ; et
- ♦ aux institutionnels étrangers exprimant des ordres inférieurs ou égaux à 368 160 actions.

Un même souscripteur au type d'ordre V peut souscrire plusieurs ordres à des prix différents, le cumul de tous les ordres devant être inférieur ou égal à 368 160 actions.

Aucun nombre de titres minimum n'est prévu pour ce type d'ordre.

Les souscriptions des investisseurs étrangers au type d'ordre V peuvent être adressées au Chef de file SAFABOURSE, aux co-chefs de file Attijariwafa Bank et CIH et aux membres du syndicat de placement Attijari Intermédiation, BMCE Bank, BMCE Capital Bourse et Upline Securities, seuls habilités à enregistrer ce type d'ordre.

Les autres souscriptions au type d'ordre V doivent être adressées au Chef de file SAFABOURSE et au membre du syndicat de placement Attijari Intermédiation, seuls habilités à enregistrer ce type d'ordre.

2.9.3 Conditions de souscription

2.9.3.1. Ouverture de compte

- Hors enfants mineurs et hors investisseurs institutionnels, les opérations de souscription sont enregistrées dans un compte titres et espèces au nom du souscripteur ouvert auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel la souscription est faite.
- Pour les enfants mineurs, les souscriptions peuvent être enregistrées soit sur leurs comptes soit sur celui des personnes habilitées à souscrire en leurs noms, à savoir celui du père, la mère, du tuteur, ou du représentant légal de l'enfant mineur.
- Pour les institutionnels, seule l'ouverture d'un compte d'intermédiation sera exigée.
- Toute personne, désirant souscrire auprès d'un membre du syndicat de placement, devra obligatoirement disposer d'un compte ou ouvrir un compte auprès dudit membre ;
- Pour effectuer une ouverture de compte, le membre du syndicat de placement doit exiger :
 - ♦ Une copie du document d'identification du client (carte d'identité nationale, carte de séjour, registre de commerce, passeport,...) ; et
 - ♦ Un contrat d'ouverture de compte dûment signé par le souscripteur, sous réserve de compatibilité avec la politique commerciale dudit membre du syndicat de placement.

Le membre du syndicat de placement peut décider de ne pas procéder à l'ouverture de nouveaux comptes si cela peut représenter un risque potentiel pour le bon déroulement de l'opération.

- Les ouvertures de comptes ne peuvent être réalisées que par le détenteur même du compte. Il est donc strictement interdit d'ouvrir un compte par procuration ;
- Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant;
- L'ouverture de compte pour enfants mineurs ne peut être réalisée auprès des membres du syndicat de placement que par le père, la mère, le tuteur, ou le représentant légal de l'enfant mineur.

2.9.3.2. Modalités de souscription

- Les souscriptions peuvent être réalisées par le souscripteur lui-même ou par son mandataire;
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. Les bulletins de souscription doivent être horodatés par les membres du syndicat de placement;
- Les souscriptions aux types d'ordre I, II, III et IV sont à exprimer en dirhams ;
- Les souscriptions au type d'ordre V sont à exprimer en quantité et prix (palier de prix 10 dirhams) ;
- Les Salariés ayants souscrit aux types d'ordre I ou II, selon les cas pourront souscrire aussi au type d'ordre III ou IV, en passant par SAFABOURSE ;
- Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, avant l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements ;

- Les membres du syndicat de placement sont tenus d'accepter toutes souscriptions de toute personne habilitée à participer à l'opération et remplissant les conditions prévues dans la présente note d'information, sous réserve que celle-ci fournisse les garanties financières nécessaires pour la réalisation de la transaction ;
- Les membres du syndicat de placement s'engagent à respecter la procédure de collecte des souscriptions ;
- Les membres du syndicat de placement s'engagent à exiger de leurs clients (autres que les « institutionnels » compte tenu des contraintes qui leur sont propres) la couverture de leurs souscriptions selon les modalités suivantes :
 - ◆ un montant représentant au minimum 40% de la souscription demandée devra faire l'objet d'un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) sur le compte du souscripteur du type d'ordre III. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres ;
 - ◆ un montant représentant au minimum 10% de la souscription demandée devra faire l'objet d'un dépôt effectif (remise de chèque ou espèces) sur le compte du souscripteur du type d'ordre IV. Ce dépôt devra rester bloqué jusqu'à l'attribution des titres ;
 - ◆ Pour le reliquat des souscriptions relatives aux types d'ordre III et IV, la souscription sera couverte selon les modalités définies avec les membres du syndicat de placement. Les instruments financiers suivants peuvent être acceptés selon les proportions suivantes :
 - ✓ Crédit levier par signature, Engagements et Cautions bancaires : 100% ;
 - ✓ Parts d'OPCVM, Certificat de Dépôts, Dépôts à Terme, Obligations d'État, Bons de caisse : 100% ;
 - ✓ Valeurs cotées, Bons de Sociétés de Financement, Billets de trésorerie : 80%.
- La somme des garanties financières fournies par les personnes physiques et morales hors institutionnels devra représenter 100% de la souscription.
- Les dépôts couvrant les souscriptions de types I, II, III et IV, doivent se faire auprès du membre du syndicat de placement auprès duquel les souscriptions sont faites. Dans le cas où celui-ci n'a pas le statut de dépositaire, ledit dépôt peut être effectué auprès d'un autre membre du syndicat de placement ayant le statut de dépositaire. Dans le cas où les souscriptions seraient transmises avec des dépôts auprès de dépositaires non membre du syndicat de placement, la Bourse de Casablanca procédera automatiquement à l'annulation des ordres de souscriptions.

2.9.3.3. Autorisation des souscriptions pour compte de tiers

- Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées à condition que le souscripteur présente une procuration dûment signée et légalisée par son mandant délimitant exactement le champ d'application de la procuration (procuration sur tous types de mouvements titres et espèces sur le compte, ou procuration spécifique à la souscription aux actions objet de l'opération d'introduction en bourse de la CGI). Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où ils ne disposeraient pas déjà de cette copie, d'en obtenir une et de la joindre au bulletin de souscription.

- Le mandataire doit préciser les références des comptes titres et espèces du mandant, dans lesquels seront inscrits respectivement les mouvements sur titres ou sur espèces liés aux actions objet de la présente opération.
- Une même personne ne pourra réaliser plus de deux souscriptions pour le compte d'un tiers.
- Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par le mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition express dans ce sens. Les sociétés de gestion sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les membres du syndicat de placement sont tenus, au cas où il n'en disposerait pas déjà, d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur lors de l'ouverture de compte ou lors de la souscription pour le compte du mineur en question le cas échéant et de le joindre au bulletin de souscription. Dans ce cas, les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal.
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs doivent être effectuées auprès du même membre du syndicat de placement que celui auprès duquel la souscription du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal a été réalisée.

2.9.3.4. Interdiction des souscriptions multiples

Un souscripteur n'a le droit de transmettre qu'un seul ordre pour son propre compte (sauf pour les souscriptions des salariés et les souscriptions au type d'ordre V). Ainsi les règles suivantes s'appliquent :

- Les salariés de la CGI, de CDG Développement, de la CDG, du RCAR et de la CNRA ont la possibilité de souscrire, en plus de leur souscription dans le cadre du type d'ordre I ou II, au type d'ordre III ou IV ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre I ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre II ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre III ;
- Une même personne ne peut souscrire qu'une seule fois au type d'ordre IV ;
- Une même personne ne peut souscrire à la fois aux types d'ordre I et II ;
- Une même personne ne peut souscrire à la fois aux types d'ordre III et IV ;
- Les souscripteurs au type d'ordre V ne peuvent pas souscrire aux types d'ordre III et IV ;
- Une même personne peut souscrire plusieurs fois au type d'ordre V à des prix différents de la fourchette de l'OPO (par palier de 10 Dh bornes comprises) à condition que le cumul de ses souscriptions ne dépasse pas le plafond fixé pour cette tranche (soit 368 160 titres) ;
- Les salariés désirant souscrire au type d'ordre III ou IV, en plus de leur souscription au type d'ordre I ou II, doivent le faire auprès du même membre du syndicat de placement, soit SAFABOURSE ;

- Les souscriptions, y compris celles effectuées pour le compte d'enfants mineurs, auprès de plusieurs membres du syndicat de placement sont interdites ;
- Chaque souscripteur ne peut transmettre qu'un seul ordre pour le compte d'un même tiers. Cependant, il ne peut souscrire pour le compte de deux tiers mandant ;
- Les souscriptions par les membres du syndicat ou par leurs collaborateurs pour leur compte ne doivent pas être effectuées dans les deux derniers jours de la période de souscription.

Tous les ordres de souscription, ne respectant pas les conditions ci-dessus, sont frappés de nullité.

2.9.4 Identification des souscripteurs

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

Type d'ordre	Catégorie de souscripteur	Documents à joindre
I	Salariés de la CGI	Photocopie de la Carte d'Identité Nationale, (ou la carte de résident pour les salariés étrangers).
II	Salariés de CDG Développement, de la CDG, du RCAR et de la CNRA	Photocopie de la Carte d'Identité Nationale (ou la carte de résident pour les salariés étrangers).
III et IV	Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la Carte d'Identité Nationale.
III et IV	Personnes physiques marocaines résidentes à l'Étranger	Photocopie de la Carte d'Identité Nationale.
III et IV	Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident.
III et IV	Personnes physiques non résidentes non marocaines	Photocopie du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
III et IV	Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant.
III et IV	Personnes morales de droit marocain	Photocopie du registre de commerce.
III et IV	Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par les membres du syndicat de placement.
IV	Associations marocaines	Photocopie des statuts et du récépissé du dépôt du dossier.
V	OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément : - Pour les FCP, le certificat de dépôt au greffe du tribunal. - Pour les SICAV, le modèle des inscriptions au registre de commerce.
V	Investisseurs institutionnels nationaux (Hors OPCVM)	Photocopie du registre de commerce comprenant l'objet social faisant ressortir leur appartenance à cette catégorie.
V	Investisseurs institutionnels de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine et attestant de l'appartenance à la catégorie, ou tout autre moyen jugé acceptable par les membres du

		syndicat de placement.
--	--	------------------------

Toutes les souscriptions qui ne respectent pas les conditions ci-dessus seront frappées de nullité. Les bulletins de souscription dont le modèle est joint en annexe 1 à la présente note d'information, doivent être impérativement utilisés par l'ensemble des membres du syndicat de placement pour les types d'ordre I, II, III, IV et V.

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

2.10. MODALITÉS DE TRAITEMENT DES ORDRES

2.10.1 Règles d'attribution

A l'issue de la période de souscription, l'attribution des actions proposées au public se fera de la manière suivante :

2.10.1.1. Type d'ordre I

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 73 632 actions.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur à hauteur de 24 mois de salaire. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur dans la limite de sa demande se fera par itération jusqu'à épuisement du nombre d'actions équivalent à 24 mois de salaire des souscripteurs.

Le reliquat de l'offre (i.e. le montant de l'offre réservée au type d'Ordre I moins le montant servi entièrement dans le cadre de l'allocation itérative à hauteur de 24 mois de salaire) sera servi au prorata du reliquat des demandes supérieures à 24 mois de salaire brut.

Dans le cas où le nombre de titres alloués ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront attribués par palier d'une action avec priorité aux demandes les plus fortes.

2.10.1.2. Type d'ordre II

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 202 488 actions.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur à hauteur de 12 mois de salaire. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur dans la limite de sa demande se fera par itération jusqu'à épuisement du nombre d'actions équivalent à 12 mois de salaire des souscripteurs.

Le reliquat de l'offre (i.e. le montant de l'offre réservée au type d'Ordre II moins le montant servi entièrement dans le cadre de l'allocation itérative à hauteur de 12 mois de salaire) sera servi au prorata du reliquat des demandes supérieures à 12 mois de salaire brut.

Dans le cas où le nombre de titres alloués ne serait pas un nombre entier, ce nombre de titres sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront attribués par palier d'une action avec priorité aux demandes les plus fortes.

2.10.1.2. Type d'ordre III

Le nombre d'actions allouées à ce type d'ordre est de 460 200 actions.

Les actions seront allouées à raison d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes. Le mécanisme d'attribution d'une action par souscripteur dans la limite de sa demande se fera par itération jusqu'à épuisement du nombre d'actions dédiées à ce type d'ordre. Le différentiel d'allocation s'établira à une action entre les différents investisseurs dont la demande n'aura pas été entièrement satisfaite.

Dans le cas où le nombre d'actions demandées n'excède pas le nombre d'actions offertes, la demande sera entièrement servie.

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

2.10.1.3. Type d'ordre IV

Le nombre d'actions allouées à ce type d'ordre est de 920 400 actions.

Si le nombre de titres demandés (calculé sur la base du montant demandé et du prix qui sera fixé suite à la procédure d'Offre à Prix Ouvert OPO) excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscriptions.

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

Dans le cas où le nombre d'actions demandées n'excède pas le nombre d'actions offertes, la demande sera entièrement servie.

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

2.10.1.4. Type d'ordre V

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 2 024 880 actions.

Si le nombre de titres demandés excède le nombre de titres offerts, les titres seront servis au prorata des demandes de souscriptions.

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

Dans le cas où le nombre d'actions demandées n'excède pas le nombre d'actions offertes, la demande sera entièrement servie.

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

2.10.2. Règles de transvasement

Les règles de transvasement se résument comme suit :

- Si le nombre de titres demandés pour le type d'ordre I est inférieur au nombre d'actions prévues pour ce type d'ordre, le reliquat est affecté au type d'ordre II puis au type d'ordre III puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V.
- Si le nombre de titres demandés pour le type d'ordre II est inférieur au nombre d'actions prévues pour ce type d'ordre, le reliquat est affecté au type d'ordre I puis au type d'ordre III puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V.
- Si le nombre de titres demandés pour le type d'ordre III est inférieur au nombre d'actions prévues pour ce type d'ordre, le reliquat est affecté au type d'ordre I puis au type d'ordre II puis au type d'ordre IV puis au type d'ordre V.
- Si le nombre de titres demandés pour le type d'ordre IV est inférieur au nombre d'actions prévues pour ce type d'ordre, le reliquat est affecté au type d'ordre III puis au type d'ordre II puis au type d'ordre I.
- Si le nombre de titres demandés pour le type d'ordre V est inférieur au nombre d'actions prévues pour ce type d'ordre, le reliquat est affecté au type d'ordre IV puis au type d'ordre III puis au type d'ordre II puis au type d'ordre I.

2.11. PROCÉDURE DE CONTRÔLE ET D'ENREGISTREMENT PAR LA BOURSE DE CASABLANCA

2.11.1. Centralisation

Les membres du syndicat de placement remettront à la Bourse de Casablanca, sous forme de clé USB, au plus tard le 01 août 2007 à 12 heures, le fichier des souscripteurs ayant participé à la présente opération. A défaut, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscripteurs et aux rejets des souscriptions qui ne respectent pas les conditions de souscription prédéfinies.

Le 8 août 2007 à 12h30, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

2.11.2. Appel de fonds

Il convient de rappeler l'article 1.2.8 du Règlement Général de la Bourse de Casablanca relatif à la procédure d'appel de fonds :

« Quelle que soit la procédure retenue, et en cas de demande excessive de nature à entraîner une attribution inéquitable des titres, la Société Gestionnaire peut exiger que les sociétés de bourse membres du syndicat de placement lui versent, le jour de clôture des souscriptions, les fonds correspondant à la couverture des ordres de souscription, sur un compte de la Société Gestionnaire ouvert à Bank Al Maghrib.

Elle fixe le pourcentage de couverture requis et le délai pendant lequel les fonds doivent rester bloqués. Dans tous les cas, ce délai ne peut dépasser le jour de l'attribution des titres.

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

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

2.11.3. Modalités d'enregistrement à la Bourse de Casablanca

Lors de la séance du 10/08/2007, il sera prononcé l'introduction de la CGI à la Bourse de Casablanca et son inscription au 1^{er} compartiment de la cote. Sur la base des résultats de l'allocation, il sera procédé à l'enregistrement en Bourse des transactions correspondantes à l'opération.

En particulier, il sera procédé, sur la base des résultats de l'allocation, à la validation des Avis d'Opéré, configurés conformément aux modèles en vigueur à la Bourse de Casablanca, par les sociétés de bourse et les établissements dépositaires, et ce, préalablement au règlement des transactions. (Cf : Entités chargées d'enregistrer l'opération)

2.12. PROCÉDURE DE DÉTERMINATION DU PRIX SUITE À L'OPO

Le prix de l'action CGI sera déterminé dans les locaux de la Bourse de Casablanca, à l'issue de la centralisation des ordres de type IV dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert (OPO). Le prix de l'action CGI résultera de la confrontation de l'offre des actions et des demandes émises par les investisseurs institutionnels selon la technique décrite au Règlement Général de la Bourse de Casablanca. Cette confrontation sera effectuée, notamment, sur la base des critères de marché suivants :

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

Le prix de l'action CGI sera fixé le 6 août 2007 à 14h30, d'un commun accord, par le Directoire de la CGI (pour la partie des actions souscrites au titre de l'augmentation du capital) et par le Président du Directoire de la CGI (pour la partie des actions souscrites au titre de la cession d'actions) en concertation avec CDG Capital, Conseiller Financier et Coordinateur global, SAFABOURSE, Chef de file du syndicat de placement, Attijariwafa Bank et CIH, Co-chefs de file du syndicat de placement et la Bourse de Casablanca, en présence du CDVM.

Le prix final retenu sera unique et s'appliquera à l'ensemble des souscripteurs aux types d'ordre II, III et IV et des souscripteurs au type d'ordre V ayant exprimé leurs ordres à ce prix ou à un prix supérieur. Les souscripteurs au type d'ordre I bénéficieront, quant à eux, d'une décote de 20% par rapport au prix retenu.

Le prix de l'action fera l'objet d'une annonce sur le site Web de la Bourse de Casablanca, www.casablanca-bourse.com le 6 août 2007 et d'un communiqué de presse diffusé par l'Emetteur à travers un journal d'annonces légales au plus tard le 08 août 2007.

2.13. ENTITÉS CHARGÉES D'ENREGISTRER L'OPÉRATION

L'enregistrement des transactions dans le cadre de la présente opération (côté vendeur) se fera par l'intermédiaire de SAFABOURSE.

SAFABOURSE ainsi que les autres sociétés de bourse procèderont à l'enregistrement des allocations qu'elles auront recueillies (côté acheteurs), tandis que les membres du syndicat de placement n'ayant pas le statut de société de Bourse sont libres de désigner la société de bourse de leur choix, qui se chargera de l'enregistrement de leurs souscriptions auprès de la Bourse de Casablanca (dans le cadre des types d'ordres qui leur sont réservés). Ils devront informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit, et ce avant le début de la période de souscription.

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

2.14. MODALITÉS DE RÈGLEMENT/LIVRAISON

Le règlement et la livraison des titres s'effectueront le 16 août 2007 selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca. Sur instruction des avis d'opérés et conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes Bank Al Maghrib des établissements dépositaires seront débités des fonds correspondant à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement majorée des commissions.

Il est à rappeler que la CGI a désigné CDG Capital comme seul dépositaire des titres cédés et émis dans le cadre de cette opération.

2.15. RESTITUTION DU RELIQUAT AU CLIENT

Les membres du syndicat de placement s'engagent à rembourser aux clients dans un délai n'excédant pas 10 jours ouvrables à compter de la date d'annonce des résultats soit au plus tard le 29/08/2007, les reliquats espèces issus de la différence entre le montant net versé par ses clients à la souscription, et le montant net correspondant à leurs allocations réelles.

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

En cas d'échec de l'opération financière, les souscriptions doivent être remboursées dans un délai de 10 jours ouvrables, à compter de la date de publication des résultats, et sous réserve de l'encaissement effectif par les membres du syndicat de placement du montant déposé pour la souscription.

2.16. MODALITÉS DE PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OPÉRATION

Les résultats de l'opération seront publiés au Bulletin de la Cote par la Bourse de Casablanca le 10 août 2007 ainsi que dans un journal d'annonces légales, par l'Émetteur, le 10 août 2007.

2.17. COMMISSIONS FACTURÉES AUX SOUSCRIPTEURS

Dans le cadre de la présente opération de placement, chaque membre du syndicat de placement s'engage explicitement et irrévocablement à l'égard du Coordinateur global, du Chef de file, des Co-chefs de file et des autres membres du syndicat de placement à facturer aux souscripteurs une commission de 1,1% (hors taxes), dont :

- 0,1% HT au titre de la commission d'admission en Bourse ;
- 0,2% HT au titre de la commission de règlement livraison ;
- 0,8% HT au titre de la commission d'intermédiation.

La TVA de 10% sera appliquée en sus.

Le Chef de file et les membres du syndicat de placement s'engagent, formellement et expressément, à ne pratiquer aucune ristourne aux souscripteurs, simultanément ou postérieurement à la souscription, et ce pour quelque motif que ce soit.

2.18. FISCALITÉ

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessous à titre indicatif et ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicables à chaque investisseur. Ainsi, les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

2.18.1 Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

2.18.1.1. Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 75 du Code Général des Impôts, les profits de cession des actions sont soumis à l'IR au taux de 10%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres.

Selon les dispositions de l'article 70 du Code Général des Impôts, sont exonérés de l'impôt :

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

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

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

- ♦ l'apport en société.

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

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

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

2.18.1.2. Imposition des dividendes

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

2.18.2 Actionnaires personnes morales résidentes au Maroc

2.18.2.1. Imposition des profits de cession

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

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

Le taux de l'abattement est de :

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

2.18.2.2. Imposition des dividendes

- ♦ Personnes morales résidentes passibles de l'IS :

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

- ♦ Personnes morales résidentes passibles de l'IR :

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

2.18.3 Actionnaires personnes physiques non résidentes

2.18.3.1. Imposition des profits de cession

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

2.18.3.2. Imposition des dividendes

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

2.18.4 Actionnaires personnes morales non résidentes

2.18.4.1. Imposition des profits de cession

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

2.18.4.2 Imposition des dividendes

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

2.19. CHARGES RELATIVES À L'OPÉRATION

L'ensemble des frais relatifs à la présente introduction en bourse sera supporté par i) la CGI pour la part relative à l'augmentation de capital et la décote réservée à ses salariés, ii) l'actionnaire cédant, CDG Développement pour la part relative à la cession de capital.

Ces frais sont estimés autour de 2,0% du montant de l'opération. Ils sont relatifs :

- ♦ Aux commissions liées au :
 - i. Conseiller financier ;
 - ii. Conseiller juridique ;
 - iii. Placement des titres ;
 - iv. Dépositaire des titres ;
 - v. Bourse de Casablanca ;
 - vi. Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.
- ♦ Aux frais suivants :
 - vii. Frais légaux ;
 - viii. Agence de communication ;
 - ix. Commissaires aux comptes ;
 - x. Publication aux journaux ;...

A la décote de 20% offerte aux salariés de la CGI d'un montant compris entre 10,2 et 11,7 Mdh, entièrement prise en charge par la société.



PARTIE III. PRESENTATION GENERALE DE LA CGI

3.1. RENSEIGNEMENTS À CARACTÈRE GÉNÉRAL

Dénomination sociale	Compagnie Générale Immobilière SA (CGI)
Siège social	Immeuble de la Caisse de Dépôt et de Gestion, Place My El Hassan, Rabat
Siège administratif et commercial	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Riad, Rabat
Téléphone	037 23 94 94
Télécopie	037 72 45 97
Site Web	www.cgi.ma
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil de Surveillance et Directoire
Date de constitution	12 mars 1960
Durée de vie de la Société	99 ans
N° du Registre de Commerce	16 836 à Rabat
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Objet social	Selon l'article 2 des statuts de la CGI, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger de réaliser : ♦ Toutes opérations foncières et immobilières portant sur des terrains nus ou des terrains comportant des constructions à démolir ; ♦ La réalisation de tous projets immobiliers tant pour son propre compte que pour le compte de tiers ; ♦ La participation sous toutes ses formes, y compris la souscription à toutes sociétés ou la création de toute société ou entreprise dont l'activité serait similaire ou connexe, ou de nature à favoriser le développement des activités ci-dessus ; ♦ Et plus généralement, toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement aux objets précités.
Capital Social actuel	1 620 000 000 dirhams entièrement libéré et divisé en 16 200 000 actions de 100 Dh chacune, toutes de même catégorie.
Documents juridiques	Les statuts, les procès verbaux des Conseils de Surveillance, réunions du Directoire et Assemblées Générales, ainsi que les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège administratif et commercial de la CGI, sis à Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Riad, Rabat.
Textes législatifs et réglementaires	La Société est régie par le droit marocain, la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, ainsi que par ses statuts. De par son activité, la CGI est soumise aux textes législatifs et réglementaires suivants : ♦ Loi n° 25-90 promulguée par le Dahir n°1-92-7 du 17 juin 1992 relative aux lotissements, groupes d'habitation et morcellement ; ♦ Dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et contrats, complété par la loi n°44-00 du 03 octobre 2002 relative à la vente en état futur d'achèvement ; ♦ Loi n°18-00 du 3 octobre 2002 relative au statut de la copropriété des immeubles bâtis ;

- ♦ Article 19 de la loi de finances 1999 – 2000 instituant des exonérations fiscales au profit des promoteurs immobiliers, tel qu'il a été modifié et complété par l'article 16 bis de la loi de finances pour l'année 2001 ;

De par sa cotation à la Bourse de Casablanca, la CGI sera soumise aux dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier et a modifié ses statuts en conséquence afin de se conformer notamment au :

- ♦ Dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca modifié et complété par les lois 34-96, 29-00 et 52-01 ;
- ♦ Règlement général de la Bourse de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n° 1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié par l'amendement de juin 2004 entré en vigueur en novembre 2004 ;
- ♦ Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi n° 23-01 ;
- ♦ Dahir portant loi n° 35-96 modifié et complété par la loi 43-02 relative à la création du dépositaire central et l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs ;
- ♦ Règlement du dépositaire central approuvé par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances n° 932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du ministre de l'économie, des finances, de la privatisation et du tourisme n° 1961-01 du 30 octobre 2001 ;
- ♦ Dahir n° 1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier marocain.

3.2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE LA CGI

3.2.1. Renseignements à caractère général

A la veille de l'introduction en bourse, le capital social de la CGI est entièrement libéré. Il s'élève à 1 620 000 000 Dh, réparti en 16 200 000 actions de valeur nominale de 100 Dh chacune.

3.2.2. Historique du capital social et de l'actionnariat

Depuis sa création en 1960, la CGI a procédé à plusieurs augmentations de capital pour le porter *in fine* à 1 620 000 000 dirhams.

Le tableau ci-dessous détaille les différentes augmentations de capital réalisées par la CGI :

Evolution du Capital Social

Année	Capital Initial en Dh	Nature de l'opération	Montant de l'augmentation de capital en Dh	Capital final en Dh
1960	1 000 000	Apport initial lors de la constitution par la CDG	-	1 000 000
1966	1 000 000	Augmentation de capital par apport en nature	1 450 000	2 450 000
1975	2 450 000	Augmentation de capital par apport en numéraire	5 900 000	8 350 000
1988	8 350 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	11 650 000	20 000 000
1991	20 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	8 000 000	28 000 000
1992	28 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	12 000 000	40 000 000
2005	40 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	250 000 000	290 000 000
2007	290 000 000	Augmentation de capital en numéraire et par compensation avec les créances de CDG Développement à hauteur de 230 Mdh au titre d'avances inscrites en comptes courants d'associés.	1 330 000 000	1 620 000 000

Source : CGI

En 1960, date de création de la CGI, le capital social de la société était de l'ordre de 1 MDh.

En 1966, une première augmentation de capital par apport en nature a été réalisée par la CDG. Elle a porté sur un transfert d'immeubles pour un montant de 1,45 Mdh.

Depuis, la CGI a enregistré plusieurs autres augmentations de capital par apports en numéraire, par incorporation de réserves et par compensation avec des créances pour le porter à fin 2007 à 1,62 Gdh.

3.2.2.1. Historique de l'actionnariat

Depuis 2000, l'actionnariat de la CGI a connu les changements suivants :

Actionnaires	déc.-04			janv.-05		
	% capital	Valeur nominale	Nb. de titre	% capital	Prix par action	Nb. de titre
CDG	99,9%	100	399 993	-	-	-
CDG Développement	-	-	-	99,9%	100	399 993

Source : CGI

- Entre 2000 et 2004, la CDG était l'unique actionnaire de la CGI, détenant 99,9% du capital social (39,9 Mdh).

- En janvier 2005, la CDG a procédé à la cession des 399 993 actions qu'elle détient dans la CGI à la Société CDG développement au prix nominal de 100 Dh l'action.

- Au mois de juin 2005, CDG développement a procédé à une augmentation du capital incorporation de réserves de 250 Mdh, le portant à 290 Mdh.

Actionnaires	décembre-05			déc.-06		
	% capital	Valeur nominale	Nb. de titre	% capital	Valeur nominale	Nb. de titre
CDG	-	-	-	-	-	-
CDG Développement	99,9%	100	2 899 991	99,9%	100	2 899 991

Source : CGI

- A fin 2006, CDG Développement est l'unique actionnaire de la CGI, détenant 99,9% du capital, soit 2 899 991 actions.

- A la veille de la présente opération, et suite à une augmentation de capital de 1,33 Gdh, CDG Développement détient environ 100% du capital, (le reliquat étant constitué des actions de garantie détenues par les membres du conseil de surveillance, soit 10 actions au total), soit 16 199 990 actions.

3.2.2.2. Structure de l'actionnariat

Actionnaires	Pré IPO			Post IPO		
	Nb de titres	% capital	% droit de vote	Nb de titres	% capital	% droit de vote
CDG Développement	16 199 990	99,99%	99,9%	14 727 990	80%	80%
Autres	10	ns	ns	10	ns	ns
Flottant	-	-	-	3 680 000	20%	20%
Par cession	-	-	-	1 472 000		
Par augmentation	-	-	-	2 208 000		
Total	16 200 000	100%	100%	18 408 000	100%	100%

Source : CGI

Suite à l'introduction en bourse par augmentation et cession de capital :

- le nombre d'actions global passerait de 16 200 000 à 18 408 000 titres ;
- CDG Développement ne détiendrait plus que 80% suite à la cession de 1 472 000 actions qu'elle détenait avant cette opération et à la dilution liée à la non participation à la présente augmentation de capital ;

Ainsi la part du flottant s'élèverait à 20%, soit 3 680 000 actions après cession des actions de CDG Développement et création de 2 208 000 actions nouvelles.

a. Brève présentation de CDG Développement, principal actionnaire :

Nom	CDG Développement
Siège social	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, Hay Riad, Rabat
Domaine d'activité	Holding de sociétés d'investissement, d'ingénierie et de services
Capital Social 2006	1 728 956 Kdh détenu à 99,9% par la CDG
Situation nette 2006	1 759 619 Kdh
Chiffre d'affaires 2006	7 514 Kdh
Résultat net social 2006	11 002 Kdh
Résultat net consolidé 2006	126 299 Kdh

Source : CDG Développement

3.2.2.3. Pacte d'actionnaires

A ce jour, aucun pacte d'actionnaires n'existe entre les actionnaires de la CGI.

3.2.2.4. Intention des actionnaires

Dans les 12 mois suivant l'admission des actions CGI à la cote de la Bourse de Casablanca, l'actionnaire contrôlant le capital de la CGI ne compte pas :

- ♦ céder la totalité ou une partie de ses actions ou droits de vote ;
- ♦ acquérir des actions ou des droits de vote supplémentaires.

3.2.2.5. Restriction en matière de négociabilité

La présente opération est destinée au 1er compartiment de la Bourse de Casablanca. Il n'existe dès lors aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions de la CGI.

3.2.2.6. Déclaration de franchissement de seuil

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

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

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

3.2.2.7. Politique de distribution des dividendes

a. Dispositions statutaires

D'après l'article 56 des statuts de la CGI :

- A peine de nullité de toute délibération contraire, il est fait sur le bénéfice net de l'exercice, diminué le cas échéant, des pertes antérieures, un prélèvement de 5 % affecté à la formation d'un fonds de réserve, appelé réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale excède le dixième du capital social ;

- Il est effectué aussi sur le bénéfice de l'exercice, tous autres prélèvements en vu de la formation de réserves imposées par la loi, ou de réserves dont la constitution peut être décidée, avant toute distribution, par décision de l'assemblée générale ordinaire ou de toutes sommes reportées à nouveau par cette assemblée ;
- Le bénéfice distribuable est constitué du bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve tel que stipulé dans les trois (3) alinéas ci-dessus et augmenté du report bénéficiaire des exercices précédents ;
- La mise en paiement des dividendes doit intervenir dans un délai maximum de neuf (9) mois après la clôture de l'exercice.

b. Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

Au cours de la période 2004 – 2006, la CGI a procédé à des distributions de dividendes telles que détaillées dans le tableau ci-dessous :

Kdh	2004	2005	2006
Résultat net	30 004	81 887	88 535
Dividendes distribuées en N+1	25 000	70 000	80 000
Taux de distribution ⁴	83,3%	85,5%	90,4%
Nombre d'actions	400 000	2 900 000	2 900 000
Résultat net par action (Dh)	75,0	28,2	30,5
Dividendes par action (Dh)	62,5	24,3	27,6

Source : CGI

Les dividendes au titre de l'exercice 2004 et distribués en 2005 s'élèvent à 25 Mdh, soit plus de 83% du résultat net 2004.

En 2006, la CGI a distribué 70 Mdh relatifs à l'exercice 2005. Le taux de distribution s'est ainsi établi à plus de 85%.

Le 25 mai 2007, l'Assemblée Générale Ordinaire de la CGI a décidé de distribuer un dividende de 80 Mdh portant ainsi le taux de distribution à plus de 90%.

Dans la perspective de son introduction en Bourse, la CGI envisage de distribuer au minimum 50% de son résultat distribuable.

3.3. MARCHÉ DES TITRES ÉMIS PAR LA CGI

A ce jour, aucun titre de créance, ni titre de capital de la CGI n'est émis sur le marché financier marocain ni sur aucun autre marché financier.

⁴ Taux de distribution = Dividendes n+1 (au titre de l'année n) / résultat (n)

3.4. NOTATION DE LA CGI

La CGI n'a, à ce jour, fait l'objet d'aucune notation.

3.5. ORGANES SOCIAUX DE LA CGI

L'Assemblée Générale Extraordinaire, tenue le 28 mai 2007, a adopté un système de gouvernance par Directoire et Conseil de Surveillance.

En effet, la CGI a toujours été administré par un Conseil d'Administration. Compte tenu du volume d'investissement projeté par la société durant les exercices futurs, un mode de gouvernance plus étoffé et plus opérationnel est devenu une nécessité.

L'institution de ce nouveau mode de gouvernance permettra une plus grande souplesse dans les prises de décisions et donc une meilleure réactivité vis-à-vis du marché, qualités nécessaires dans un secteur en pleine mutation.

3.5.1. Assemblées d'Actionnaires

Les modes de convocations, les conditions d'admission, les quorums et les conditions d'exercice des droits de vote des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires de la CGI sont conformes à la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes.

3.5.1.1. Modalités

L'assemblée générale est convoquée par le Conseil de surveillance qui en fixe l'ordre du jour. A défaut, elle peut être également convoquée par i) le ou les commissaires aux comptes dans les conditions prévues à l'article 116 de la Loi 17-95, après avoir vainement requis sa convocation par le conseil de surveillance, par ii) un mandataire désigné par le Président du tribunal statuant en référé à la demande, soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant le dixième du capital social ou bien par iii) le ou les liquidateurs en cas de dissolution de la Société et pendant la période de liquidation.

L'assemblée générale ordinaire est réunie au moins une fois par an dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice social.

A compter de l'introduction en bourse de la société, les convocations aux assemblées seront faites par un avis inséré dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir portant loi 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne et au "Bulletin officiel". Elles seront faites trente (30) jours au moins avant la date de l'assemblée.

3.5.1.2. Délibération

L'assemblée générale ordinaire ne délibère valablement sur première convocation, que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart (1/4) des actions ayant droit de vote. Si elle ne réunit pas ce quorum, une nouvelle assemblée est convoquée. Cette deuxième assemblée délibère valablement quelle que soit la portion du capital représentée. Chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions sans limitation. Les décisions sont prises à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés.

L'assemblée générale extraordinaire n'est régulièrement constituée et ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation la moitié (1/2) et, sur deuxième convocation, le quart (1/4) des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux (2) mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée et se tenir valablement avec la présence ou la représentation d'un nombre d'actionnaires représentant le quart (1/4) au moins du capital social.

Chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions. Dans toutes les assemblées générales extraordinaires, les décisions sont prises à la majorité des deux tiers (2/3) au moins des voix des actionnaires présents ou représentés.

Sauf dispositions légales contraires, les actionnaires réunis en assemblée générale sans l'observation des formes et délais prescrits pour les convocations, peuvent délibérer valablement lorsque tous les actionnaires sont présents ou représentés à l'assemblée.

L'ordre du jour est arrêté par l'auteur de la convocation. Toutefois, un ou plusieurs actionnaires, représentant au moins cinq pour cent (5%) du capital social, ont la faculté de requérir, vingt (20) jours avant la date de l'assemblée générale par lettre recommandée avec accusé de réception, l'inscription à l'ordre du jour d'un ou de plusieurs projets de résolutions. Lorsque le capital social de la société est supérieur à cinq millions de dirhams, le montant du capital à représenter en application de l'alinéa précédent est réduit à deux pour cent pour le surplus. L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Néanmoins, elle peut, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs membres du directoire et procéder à leur remplacement. L'ordre du jour d'une assemblée ne peut être modifié sur deuxième convocation ou en cas de prorogation.

3.5.1.3. Conditions d'admission

L'assemblée générale se compose de tous les actionnaires quelque soit le nombre de leurs actions, à condition que lesdites actions soient libérées des versements exigibles. Les actionnaires peuvent assister à l'assemblée générale sur simple justification de leur identité à condition :

- pour les propriétaires d'actions nominatives, d'être inscrits sur le registre des actions nominatives de la Société ;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, de déposer, au lieu indiqué sur l'avis de convocation, ces actions ou un certificat de dépôt délivré par l'établissement dépositaire de ces actions. Ces formalités doivent être effectuées cinq (5) jours au moins avant l'assemblée. En cas de démembrement de la propriété de l'action, seul le titulaire du droit de vote peut participer à l'assemblée générale.

Tout actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant. Le mandataire désigné n'a pas la faculté de se substituer une autre personne. Le mandat ne vaut que pour une assemblée ou pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour. Il peut également être donné pour deux assemblées, l'une ordinaire, l'autre extraordinaire, tenues le même jour ou dans un délai maximum de quinze (15) jours.

3.5.1.4. Conditions d'exercice du droit de vote

Les conditions d'exercice du droit de vote des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires de la CGI sont conformes à la loi n°17-95 relatives aux sociétés anonymes.

Chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions sans limitation.

3.5.2. Conseil de surveillance

Le directoire est contrôlé par un conseil de surveillance composé de trois (3) membres au moins et de douze (12) membres au plus, sauf dérogation temporaire prévue en cas de fusion. Ce dernier nombre est porté à quinze (15) lorsque les actions de la société sont inscrites à la cote de la Bourse de Casablanca.

Les membres du conseil de surveillance sont nommés parmi les personnes physiques ou morales actionnaires, par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. Par ailleurs, les personnes morales nommées au conseil de surveillance sont tenues de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était membre du conseil en son nom propre.

Aucun membre du conseil de surveillance ne peut faire partie du directoire. Si un membre du conseil de surveillance est nommé au Directoire, son mandat prend fin dès son entrée en fonction.

Suite au changement du mode de gouvernance de la CGI, les membres du conseil d'administration de la CGI ont été désignés en tant que membres du Conseil de Surveillance.

A fin juin 2007, les membres du Conseil de Surveillance sont :

Nom & prénom	Fonction dans CS de la CGI	Lien avec la CGI	Nomination	Expiration du mandat
Mustapha Bakkoury (<i>Directeur Général de la CDG</i>)	Président	Maison mère de CDG Développement	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Rachid SLIMI (<i>Président du Directoire de CDG Développement</i>)	Vice Président	Maison mère	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Ali HARRAJ (<i>Secrétaire Général de la CDG</i>)	Intuitu personae	Maison mère de CDG Développement	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Abdeslam ABOUDRAR (<i>Directeur Général Adjoint de la CDG</i>)	Intuitu personae	Maison mère de CDG Développement	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Said LAFTIT (<i>Membre du Directoire du CIH</i>)	Intuitu personae	Aucun	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Mohammed Saâd HASSAR (<i>Wali, Secrétaire Général du Ministère de l'Intérieur</i>)	Intuitu personae	Aucun	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
CDG Développement (<i>représenté par M. Rachid SLIMI, Président du Directoire de CDG Développement</i>)	Représentant de CDG Développement	Maison mère	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012

Abderrahmane EL OUZZANI (Directeur Général de la Foncière Challaf)	Intuitu personae	Filiale de CDG Développement	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Mohamed BASTOS (Président du Conseil d'Administration de Dyar Al Mansour)	Intuitu personae	Filiale de CDG Développement	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Mohamed Najib LAHLOU (Membre du Directoire Al Omrane)	Intuitu personae	Aucun	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012
Ahmed BOURIS (Directeur des Opérations Budgétaires et bancaires de la Trésorerie Générale)	Intuitu personae	Aucun	2007	AGO statuant sur les comptes clos en 2012

Source : CGI

3.6. LES MEMBRES DU DIRECTOIRE

Le nombre des membres du directoire est fixé à cinq (5).

Les membres du directoire ou le directeur général unique peuvent être choisis en dehors des actionnaires ; ils sont obligatoirement des personnes physiques.

Les membres du directoire ou le directeur général unique sont nommés par le conseil de surveillance. Leur révocation peut être prononcée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, sur proposition de ce conseil.

Au 30/06/2007, le Directoire de la CGI est composé des membres suivants :

Noms & prénoms	Fonctions dans le Directoire	Fonctions dans CGI	Nomination
Mohamed OUANAYA	Président du Directoire	Président du Directoire	2007
Abdeslam Boumehdi	Membre du Directoire	Directeur Général, membre du Directoire, chargé des Finances	2007
M'hammed EI MERINI	Membre du Directoire	Directeur Pôle Tertiaire	2007
Najib ARHILA	Membre du Directoire	Directeur Pôle logement	2007
Abdeljalil GHANNAMI	Membre du Directoire	Directeur Pôle Support	2007

Source : CGI

3.7. LES ORGANES DE DIRECTION / MEMBRES DU DIRECTOIRE / MEMBRES DE LA DIRECTION

♦ M. Mohamed OUANAYA, (45 ans), Président du Directoire

M. OUANAYA est ingénieur d'état de l'Ecole Nationale des Ponts & Chaussées à Paris (1986) et diplômé du cycle supérieur de gestion de l'ISCAE (1998). Après avoir occupé la fonction de directeur technique à la Société Nationale d'Aménagement Communal (SONADAC), M. OUANAYA a été nommé Vice Président de la société MAROC HOTELS & VILLAGES (MHV), filiale de CDG Développement spécialisée dans l'aménagement des zones touristiques, industrielles et urbaines, récemment renommée MedZ. En 2002, M. OUANAYA a assuré la fonction de Président du Directoire de la société SCET-SCOM. En 2006, M. OUANAYA a été nommé par le Conseil d'Administration du 23 mars de la même année, en remplacement de M Mustapha Bakkoury, en tant que Président du Conseil d'Administration de la CGI, fonction qu'il occupera jusqu'au changement du mode de gouvernance de la société et à l'issue duquel il occupe aujourd'hui la fonction de Président du Directoire.

Par ailleurs, M. OUANAYA occupe plusieurs autres fonctions dans d'autres entités aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur du groupe CDG. Le tableau ci-dessous détaille l'ensemble de ces fonctions :

Société	Fonctions	Secteur d'activité	Début des mandats
Dyar Al Madina	Représentant de CDG Développement	Gestion locative	Décembre 2006
Dyar Al Mansour	Représentant de CDG Développement	Promotion de l'habitat social	Juin 2006
CG Park	Président	Construction et exploitation de Parking	Avril 2006
MEDZ	Administrateur	Aménagement de zones industrielles et touristiques	Juin 2003
INGEMA	Administrateur	Bureau d'étude	Janvier 2006
SCET SCOM	Administrateur	Bureau d'étude	Novembre 2006
EXPROM	Administrateur	Gestion multi services (facility management)	Novembre 2006
Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa	Administrateur	Développement de l'ancien aéroport d'Anfa	Mai 2006
Société d'Aménagement de Zenata	Administrateur	Aménagement et développement de la nouvelle ville de Zenata	Novembre 2006

Source : CGI

- ♦ **M. Abdeslam BOUMEHDI**, (37 ans), *Directeur Général, chargé des Finances, Membre du Directoire,*

M. BOUMEHDI est ingénieur d'état de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs (1994) et titulaire d'un Mastère en Techniques Financières de l'ESSEC à Paris (1996).

M. BOUMEHDI a débuté sa carrière à la CDG au niveau de la Direction des Participations. Il a ensuite participé à la création de la société de gestion de portefeuille CD2G dont il a assuré la direction générale de 1999 à 2003.

En 2004, M. BOUMEHDI est revenu à la CDG pour prendre part au projet de création de la Banque d'Affaires CDG Capital où il a occupé le poste de Directeur Général Adjoint jusqu'à juin 2007.

Membre du Directoire de la CGI, M. BOUMEHDI a été nommé en juillet 2007 en tant que Directeur Général de la CGI, chargé des Finances.

- ♦ **M. Najib ARHILA**, (32 ans), *Membre du Directoire, Directeur en charge du Pôle Logement*

M. ARHILA est ingénieur d'état Génie Civil de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs. Il est aussi titulaire du diplôme « TURGOT » du « Center for Financial Economic and Banking Studies » (CEFEB) à Marseille et d'un diplôme en management de l'IAE PARIS I PANTHEON – SORBONNE.

M. ARHILA a débuté sa carrière en 1996 en tant qu'Ingénieur Chef de Projets au Bureau d'études « TEAM INTERNATIONAL ». En 2002, il intègre le Ministère des Pêches pour occuper la fonction de Chef de projet puis de responsable du programme national d'aménagement du littoral. En septembre 2004, il a assuré la fonction de « Development manager » responsable de la zone Nord à la société Maroc Hôtel et Villages (MHV), récemment renommée MedZ. En juin 2006, il intègre la société « Emaar properties » en tant que « Development Manager ».

Depuis mai 2007, M. ARHILA est à la CGI en tant que Membre du Directoire, en charge du Pôle Logement.

- ♦ **M. M'hammed EL MERINI**, (36 ans), *Membre du Directoire, Directeur en charge du Pôle Tertiaire*

M. EL MERINI est ingénieur d'Etat de l'Ecole Hassania des Travaux Publics en 1993. Il est aussi titulaire d'un diplôme d'ingénierie du contrôle de la pollution industrielle à l'université de Kitakyushu au Japon en 1997 et d'un MBA ENPC à l'école Hassania des travaux publics en 2006.

M. EL MERINI a débuté sa carrière en 1993 à la cellule Qualité des milieux naturels au Cabinet du Ministre de l'équipement. En 1998, M. EL MERINI a intégré la société HELGEM ingénieurs conseils où il a occupé le poste de Directeur technique puis de Directeur général. En 2003, M. EL MERINI a intégré la société SCET-SCOM où il a dirigé le département de l'eau et de l'environnement. En novembre 2006, M. EL MERINI a rejoint la CGI en tant que directeur en charge de la Marina de Casablanca. En juin 2007, il a été nommé membre du Directoire, en charge du Pôle Tertiaire.

♦ **M. Ghannami Abdeljalil, (46 ans), Membre du Directoire, Directeur en charge du Pôle Support**

M. Ghannami est ingénieur en informatique de l'Institut d'Informatique et de Mathématiques appliqués de Grenoble en 1986 et titulaire d'un MBA de l'Université du Québec à Montréal en 1995.

Après avoir occupé les postes de Chef de projets et responsable qualité chez Steria, France et au Canada à Standard Life, M. Ghannami a rejoint la filiale informatique de Bell Canada en tant que Directeur Qualité. Par la suite, M. Ghannami a rejoint la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) où il a été nommé conseiller du Directeur Général. En mars 2000, M. Ghannami a occupé le poste de directeur Général de Bell Networks puis Directeur Général du Groupe Telepac Technology, avant de rejoindre en 2003 Poste Maroc en tant que Directeur de la stratégie

En mai 2007, Mr Ghannami a rejoint la CGI en tant que Membre du Directoire, chargé du Pôle Support.

♦ **M. Youness DINIA, (43 ans), Directeur Financier au sein du Pôle Finances**

M. DINIA est titulaire du diplôme d'expert comptable mémorialiste à l'Institut des Techniques Economiques et Comptables de Toulouse ainsi que du Diplôme des Etudes Internationales et de Développement de l'Université Anatole France de Toulouse. M. DINIA a débuté sa carrière en 1991 dans un cabinet d'audit et conseil "MCA CONSULTANTS" à Toulouse avant de rejoindre le cabinet international « PRICE WATERHOUSE COOPERS » à Casablanca.

En 1997, M. DINIA a rejoint le Fonds d'Equipeement Communal (FEC) pour mettre en place le service « Contrôle de Gestion ». Il y a occupé par la suite le poste de Chef de Département « Ressources Financières » puis a été nommé responsable du département « Comptabilité et Budget ». En 2003, M. DINIA a rejoint l'Office National des Pêches pour occuper le poste de Directeur Financier et Comptable.

En décembre 2006, M. DINIA a rejoint la CGI en tant que Directeur Financier.

♦ **M. Mostafa HADFAT (51 ans), Directeur de l'Audit, Contrôle de Gestion et Qualité**

M. HADFAT est ingénieur diplômé de l'Ecole Nationale des Ponts et Chaussées de Paris (1984). Il a débuté sa carrière en 1984 en tant que Chef de service second œuvres du bâtiment au Laboratoire Public des Essais et des Expérimentations (LPEE). En 1987, il a rejoint la société « IMEG » pour occuper la fonction de Chef de projet puis en 2001, M HADFAT a été nommé Directeur Général de la société SW Maghreb. En septembre 2001, il a intégré l'ODEP en tant que Directeur de l'Organisation et des Systèmes d'Information puis a rejoint pour la deuxième fois, en novembre 2006, la société SW Maghreb en tant que Directeur Général.

En mai 2007, M. HADFAT a rejoint la CGI en tant que Directeur en charge de l'Audit, du Contrôle de Gestion et de la Qualité

♦ **M. Lahcen KOURIMATE, (54 ans), Directeur du Développement Foncier**

M. KOURIMATE est titulaire d'une licence en droit privé et d'un certificat d'études supérieures en droit des affaires à la faculté de Droit de Rabat.

M. KOURIMATE compte plus de 29 ans d'expérience à la CGI qu'il a intégré en 1982 en tant que chef du département des affaires générales. En 1994, M. KOURIMATE a été nommé chef du département des affaires juridiques et de la maîtrise d'ouvrage déléguée puis en 1996, il a été

promu en tant que chef du département des affaires juridiques et foncières, rattaché à la direction générale. Depuis 2004, M. KOURIMATE occupe la fonction de directeur du développement immobilier et foncier de la CGI.

- ♦ **M. Ahmed EL BAHARI**, (56 ans), Directeur de la Communication et des Relations Publiques

M. EL BAHARI est titulaire d'un DEUG en statistiques obtenu en 1972 de l'Institut National de Statistique et d'Économie Appliqué (INSEA). En 1976, M. EL BAHARI obtient le diplôme d'analyste concepteur de I.R.I.A. (Institut de Recherches Informatique et Automatisation) à Paris et Unités de Valeur, option Mathématiques, Recherche Opérationnelle et Informatique de CNAM Paris.

M. EL BAHARI a débuté sa carrière en 1973 en tant qu'analyste programmeur au Secrétariat d'état au plan. En 1998, M. EL BAHARI intègre la CGI où il a occupé plusieurs postes : Chef de service Informatique, Chef de département informatique puis Chef de département de la gestion informatique et administrative. En 2000, M. EL BAHARI a été nommé Attaché de Direction puis Responsable des Systèmes d'information de la CGI. Depuis Avril 2003, M. EL BAHARI est directeur support de la CGI. A compter de juin 2007, M. EL BAHARI est Directeur de la Communication et des Relations Publiques.

3.8. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

3.8.1. Rémunérations attribuées aux membres du Conseil de Surveillance

Les membres du Conseil de Surveillance ne perçoivent aucune rémunération.

3.8.2. Rémunérations attribuées aux principaux dirigeants

A fin 2006, les salaires perçus par les Directeurs de la CGI par an totalisent une enveloppe de plus de 6 Mdh.

L'enveloppe prévisionnelle au titre de l'exercice 2007, et après le changement de mode de gouvernance, est de l'ordre de 8 Mdh, membres du Directoire compris.

3.8.3. Conventions entre la CGI, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

Il n'existe, à ce jour, aucune convention entre la CGI, les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

3.8.4. Prêts accordés ou constitués en faveur des membres des organes de surveillance et de direction

La CGI n'a jamais accordé ou constitué de prêts en faveur des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

3.8.5. Intéressement et participation du personnel

La CGI accorde à son personnel titulaire des primes annuelles en fonction du taux de réalisation des objectifs. Celles-ci sont en moyenne de 2 mois de salaire.

Le personnel non titulaire, en l'occurrence une partie des commerciaux, perçoit depuis 3 ans une rémunération variable en fonction du nombre d'unités ou de projets vendus.

3.8.6. Comités techniques

A la veille de la présente opération, il n'existe aucun comité technique au sein de la CGI.

PARTIE IV. ACTIVITE DE LA CGI

4.1. HISTORIQUE ET FAITS MARQUANTS

1960	Création de la Compagnie Générale Immobilière (CGI) par la Caisse de Dépôt et de Gestion.
1986	Distinction internationale « Prix Aga Khan d'architecture » pour le projet « Darlamane » à Casablanca, portant sur 4000 logements.
1988	Distinction internationale « Meilleur prix arabe d'habitat » pour l'opération « Hay Al Fath » à Rabat, portant sur 2500 appartements.
2004	- Reprise de la CGI par CDG Développement, filiale à 100% de la CDG. En effet, suite à la réorganisation de la CDG en trois pôles (cf : partie 2.1), celle-ci a transféré, dans les conditions de marché, les actions qu'elle possédait dans la CGI à CDG Développement. - Redéfinition du périmètre d'intervention de la CGI. Celui-ci couvre désormais tous les domaines d'activités à forte valeur ajoutée, telle que le logement autre que social, les espaces bureaux, les centres commerciaux et de loisirs, les complexes multifonctionnels, les résidences intégrées dans les zones touristiques, le renouvellement urbain non social, les lotissements et la maîtrise d'ouvrage déléguée.
2006	- Nomination de Monsieur OUANAYA en tant que Président du Conseil d'Administration de la CGI ; - Certification ISO 9001, version 2000, premier jalon du projet qualité de la CGI, dénommé «Miftah» ; - Installation de la CGI dans de nouveaux locaux à Hay Riad, à Rabat⁵.
2007	- Repositionnement de la CGI sur des projets de grandes envergures tels que la Casablanca Marina et ce, suite à la réorganisation de l'entreprise ; - Adoption d'un nouveau système de gouvernance basé sur une gestion par Directoire et Conseil de Surveillance ; - Nouvelle organisation de la CGI : Organisation en quatre pôles à savoir le Pôle Logements, le Pôle Tertiaire, le Pôle Finances et le Pôle Support ; - Etablissement du plan de développement stratégique réalisé en collaboration avec le Cabinet « MAZARS ».

⁵ L'ancien siège administratif et commercial de la CGI, situé au 42 boulevard Al Alaouiyine a été cédé à la société Dyar Al Mansour, filiale de CDG Développement, au prix de 21 Mdh (cession enregistrée dans les comptes de l'exercice 2007)

4.2. APPARTENANCE DE L'ÉMETTEUR À UN GROUPE

4.2.1. Brève présentation du Groupe CDG

La CDG, établissement public doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, est une institution financière ayant pour vocation d'une part de conserver, sécuriser et convertir l'épargne institutionnelle en encours à long terme et, d'autre part, concourir à la dynamisation, l'animation et au développement des marchés financiers. La CDG a ainsi pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale. Le législateur fait obligation à certains déposants institutionnels, principalement la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) et la Caisse d'Epargne Nationale (CEN), de confier à la CDG l'excédent de leurs ressources afin de les investir de façon sûre et rentable. Outre les dépôts réglementés de la CNSS, de la CEN et des professions d'auxiliaires de justice, notamment les secrétaires-greffiers et les notaires, la CDG reçoit aussi des dépôts « libres » principalement d'entreprises ou institutions publiques ou privées comme ses filiales, des compagnies d'assurance, des caisses mutualistes, des barreaux, etc.

La CDG assure, en outre, la gestion administrative et financière de la Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances (CNRA), et, par son biais, du Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR)⁶. Il est à noter que la CNRA est un établissement public qui assure une activité traditionnelle de gestion des rentes d'accidents de travail et des maladies professionnelles et une activité plus concurrentielle de vente de produits d'assurance ciblés.

Afin de mieux séparer les activités opérationnelles, des activités de marchés et des investissements financiers et clairement distinguer entre son rôle d'opérateur de son rôle d'investisseur, la CDG s'est dotée au courant de l'année 2004 d'une nouvelle organisation. Cette dernière a permis également de dissocier, au sein des activités opérationnelles, les activités concurrentielles des interventions de "missions d'intérêt général" tout en améliorant la lisibilité du bilan des actions de la CDG et son système de gouvernance.

Cette nouvelle organisation s'articule autour de trois lignes métiers :

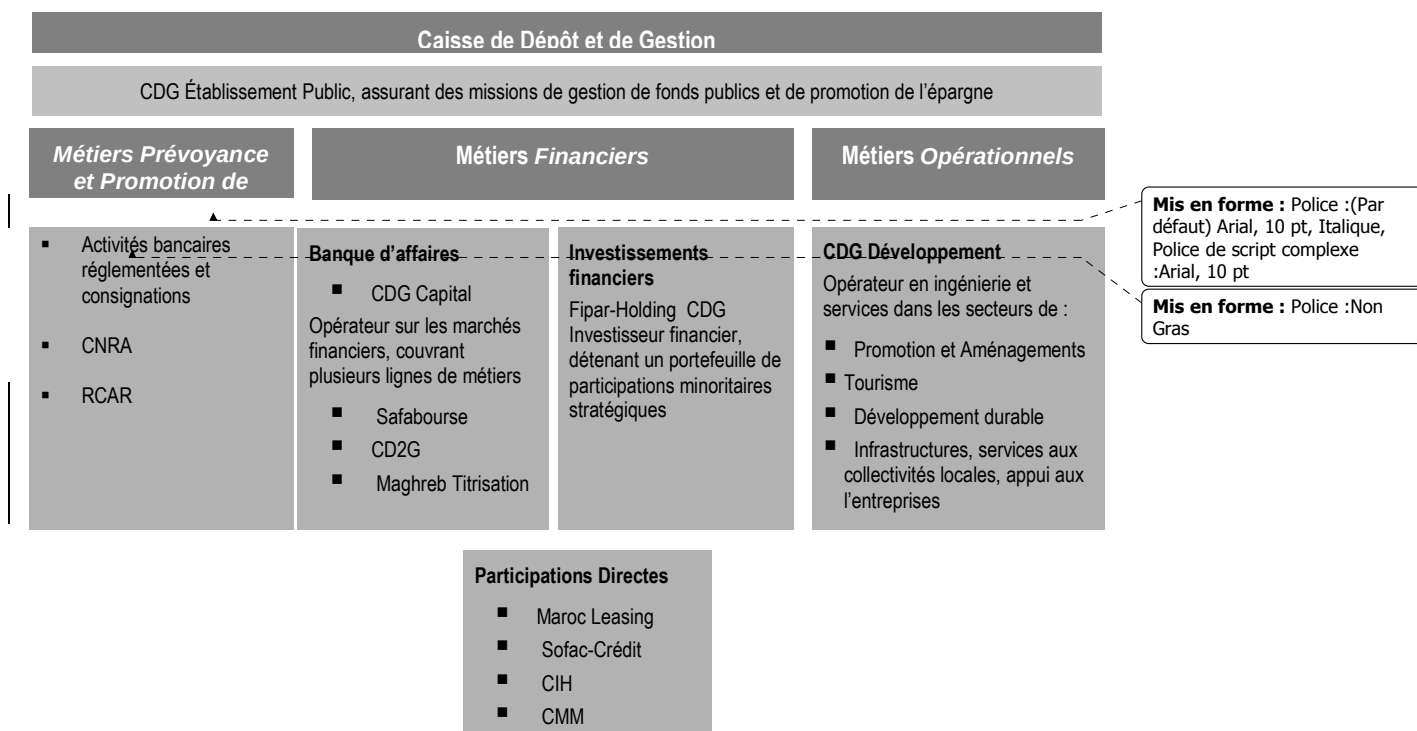
- ♦ **Métiers de Prévoyance et de Promotion de l'Epargne** : La CDG assure la gestion et centralisation des dépôts réglementés assurées par la Direction Activités Bancaires Réglementées et la gestion des consignations administratives et judiciaires ainsi que les cautionnements assurés par la Direction des Consignations. Cette ligne de métier comprend par ailleurs l'activité qui découle de la gestion de la Caisse nationale de retraites et d'assurances (CNRA), et, par son biais, du Régime collectif d'allocation de retraite (RCAR) ainsi que de la gestion des dépôts réglementés. Ces activités sont regroupées au sein du Pôle Prévoyance et Promotion de l'Epargne (PPPE).
- ♦ **Métiers Opérationnels** : Cette ligne regroupe les métiers opérationnels non financiers, à savoir : la promotion immobilière, l'aménagement de zones (touristiques, urbaines et industrielles), les services à l'immobilier, le tourisme, les infrastructures, les services aux collectivités locales, ainsi que les métiers d'appui aux entreprises et le développement durable. Ces métiers ont tous été logés au sein d'une nouvelle holding créée en 2004, CDG Développement.

⁶ Le RCAR est une institution de prévoyance sociale constituée d'un régime général et d'un régime complémentaire de retraite destinés aux fonctionnaires non titulaires de l'Etat et des collectivités locales et au personnel des entreprises publiques soumises au contrôle financier de l'Etat.

♦ **Métiers financiers** : Ce groupe de métiers peut lui-même être scindé en trois segments :

- **Banque d'affaires** qui regroupe les métiers suivants : activités de marché corporate finance, gestion d'actifs, et services bancaires et financiers.logés au sein de CDG Capital, filiale créée en mars 2006.
- **Investissements financiers** qui s'articulent d'une part autour de l'activité de gestion et de prise de participation minoritaires mais stratégiques, logées dans Fipar-Holding et, d'autre part, autour de la gestion de fonds spécialisés, à savoir le fonds touristique SIM dans lequel sont logés les actifs hôteliers du Club Med au Maroc,le fonds de capital-risque ACASA, ...
- **Participations Financières Directes** comprend l'activité de pilotage et suivi des filiales financières de la CDG, à savoir principalement CIH (après prise de contrôle par la CDG), Sofac-Crédit, Maroc-Leasing, SCR, CMM et Loterie Nationale. Cette activité est assurée par une direction dédiée logée au sein du Pôle Finances de la CDG.

A fin 2006, l'organisation du Groupe CDG se présente comme suit :



Ainsi, de par son statut et ses missions, la CDG s'impose de fait comme le principal investisseur institutionnel du Royaume, jouant un rôle de premier plan dans divers secteurs stratégiques de l'économie nationale aussi bien par des investissements directs qu'à travers ses filiales et organismes gérés.

A l'horizon 2010, le groupe CDG ambitionne de devenir un acteur de référence à l'échelle nationale, sur toute la chaîne de ses métiers (immobilier, tourisme, finance, prévoyance).

Il ambitionne également d'être un catalyseur des investissements dans le long terme en développant une expertise ainsi qu'un savoir-faire permettant de contribuer à la réalisation de grands projets territoriaux structurants et à la maturité des marchés financiers. La vision stratégique du groupe CDG comporte :

- Une recherche de performances financières maximales dans la gestion des avoirs de ses clients ;
- Un rôle de premier plan pour contribuer à la maturité des marchés financiers ;
- Un positionnement central dans la réforme des retraites ;
- Un rôle d'excellence pour le développement d'opérations d'aménagement urbain et territorial ;
- Une recherche de rentabilité maximale dans le cadre de ses missions de financement de projet, ...

4.2.2 Présentation de CDG Développement, actionnaire direct de la CGI

La CGI est détenue à 99,9% par CDG Développement, filiale à 100% du Groupe Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG).

CDG Développement a été créée en octobre 2004 pour incarner la stratégie du groupe CDG dans les activités opérationnelles non financières. Son portefeuille est constitué à fin 2006 de 34 filiales principales opérant, tel que cité plus haut, dans quatre lignes de métiers :

- Ingénierie, Promotion et Aménagement ;
- Tourisme ;
- Grands projets urbains, Infrastructures et Services aux Collectivités locales ;
- Développement durable.

4.2.2.1. Ingénierie, aménagement et promotion :

CDG Développement ambitionne de devenir un des premiers catalyseurs des grands projets urbains à l'échelle nationale (villes nouvelles, renouvellement urbain, aménagement de zones touristiques et industrielles, etc.) à travers notamment la CGI.

En sus, CDG Développement s'inscrit résolument dans les choix stratégiques du Gouvernement en appuyant les actions de lutte contre la pauvreté et l'exclusion sociale. Pour cela, elle renforce les leviers de l'intégration sociale en soutenant les actions visant à juguler l'habitat insalubre et moderniser le tissu urbain et en renforçant sa contribution à la réalisation de grandes opérations de logement social. Ces actions sont réalisées principalement à travers la société Dyar Al Mansour, filiale de CDG Développement spécialisée dans la promotion de l'habitat social. La société enregistre à son actif de nombreux projets phares tels que les programmes de relogement Al Kora et Mers El Kheir (réalisés par la CGI en MOD).

La consolidation de sa position de précurseur dans la gestion locative sociale fait également partie de ses objectifs stratégiques.

4.2.2.2. Tourisme :

L'intervention de CDG Développement dans le secteur du Tourisme répond à trois grandes orientations stratégiques, son positionnement en tant qu'investisseur financier, le développement de son rôle d'aménageur/ développeur et la délégation de la gestion des hôtels à des opérateurs externes à travers des partenariats forts et durables.

En tant qu'aménageur de zones touristiques, CDG Développement apporte une valeur ajoutée importante en contribuant à développer l'offre destinée aux opérationnels du secteur. Plusieurs réalisations s'inscrivent d'ores et déjà dans cette orientation stratégique. Il en est ainsi de l'aménagement des zones Aguedal et Chrifia à Marrakech ainsi que Ghandouri, Cap Spartel et le Lac à Tanger, devant permettre la réalisation d'une nouvelle génération de zones touristiques répondant aux meilleurs standards internationaux en matière d'équipements et de services.

CDG Développement gère aussi le patrimoine hôtelier de la CDG soit directement par sa filiale Sogatour, soit à travers des opérateurs internationaux de renom (Méridien, Accor, Look-Voyages, etc.) en gestion pour compte ou en location-gérance libre.

4.2.2.3. Grands projets urbains, infrastructures, services aux collectivités :

Dans ses nouveaux métiers, CDG Développement met les services aux collectivités au centre de sa stratégie. La holding a lancé une vaste opération de numérisation du territoire, qui consiste à mettre à la disposition des citoyens des espaces publics numériques qui auront pour vocation une offre Internet, avec un contenu spécifique, informationnel, culturel sous le label cyber-bases. La conception et la mise en œuvre de cet important projet sont menées en partenariat avec la Caisse des Dépôts et Consignations française et la Direction Générale des Collectivités Locales au Ministère de l'Intérieur.

Par ailleurs, CDG Développement a initié la création de sociétés d'économie mixte avec un certain nombre de collectivités locales.

4.2.2.4. Développement durable :

En matière de développement durable, CDG Développement agit pour le développement et la protection de la forêt, à travers la création d'un fonds d'investissement forestier de 300 MDh. CDG Développement entend également contribuer au montage, au financement et à la réalisation de projets de traitement des eaux et des déchets au profit des collectivités locales.

Le tableau ci-dessous présente l'organisation de CDG Développement, la dénomination et la classification de ses filiales :

Participation / Filiale	% détention		
	2004	2005	2006
Ingénierie, Aménagement et Immobilier			
CGI	100,0%	100,0%	100,0%
Dyar Al Madina	83,7%	83,7%	83,7%
Dyar Al Mansour	100,0%	100,0%	100,0%
MEDZ	100,0%	100,0%	100,0%
Ingema	-	79,6%	86,7%
Scet-Scom	70,0%	95,4%	95,4%
SONADAC	7,7%	7,7%	7,7%
EXPROM	-	-	100,0%
ALMANAR	100,0%	100,0%	30,0%
SOGEPID	10,0%	10,0%	10,0%
Grands projets urbains, Infrastructures,			

Société d'Aménagement de Zenata	-	-	100,0%
AGENCE ANFA	-	-	100,0%
CG Park	-	-	100,0%
ADM	1,2%	0,9%	0,2%
Acacianet	100,0%	100,0%	51,0%
Tourisme			
BNDE Capital Management	100,0%	-	-
SHN	100,0%	100,0%	100,0%
SOTHERMY	71,0%	71,0%	71,0%
RGF	100,0%	100,0%	100,0%
SOGATOUR	100,0%	100,0%	100,0%
RESORT CO	-	-	21,3%
SAI M'DIQ	-	50,0%	50,0%
SOMADET	81,4%	81,4%	100,0%
Maroc Tourist	90,0%	90,0%	100,0%
SHR	52,3%	52,3%	52,3%
SIDET	32,9%	32,9%	32,9%
SMCEI	-	-	6,3%
Sport Développement	-	-	20,0%
Atlas Hospitality (Sotoram)	16,1%	16,1%	16,1%
SAMAZ			22,0%
Développement durable			
Cellulose du Maroc	62,7%	62,7%	62,7%
Papelera de Tétouan	-	26,1%	26,1%
SFCDG	-	-	70,0%
MITC	17,5%	17,5%	17,5%

Source : CDG Développement

La stratégie de CDG Développement s'articule autour des axes suivants :

- Soutenir la croissance rentable des filiales existantes et leur développement ;
- Être un leader dans les métiers de l'aménagement et un catalyseur de grands projets urbains;
- Renforcer et optimiser ses interventions d'intérêt général dans les domaines du logement social et du développement des territoires ;
- Incuber et développer de nouvelles activités (numérisation des territoires, santé, énergie, concessions, etc) ;
- Atteindre des niveaux de rentabilité des fonds propres en ligne avec les marchés.

Les chiffres clés de CDG Développement se présentent comme suit :

- 34 principales filiales ;
- 16 participations ;
- 1 500 collaborateurs ;
- 45 000 logements construits ;
- 4 400 lits d'hôtels ;
- 10 zones industrielles aménagées ;
- 5 zones touristiques.

La CGI occupe par ailleurs une place importante dans le groupe comme en témoigne les indicateurs suivants en 2006 :

	Avant consolidation	Part	Après consolidation ⁷	Part
Résultat net CGI	88 534 845	12%	46 195 944	18%
Total Groupe CDG Développement	719 414 136	100%	253 995 831	100%
Dividendes distribués par la CGI au titre	80 000 000	87%	-	-
Total Groupe CDG Développement	91 569 612	100%	-	-
Chiffre d'affaires	619 930 822	23%	680 064 032	26%
Total Groupe CDG Développement	2 721 665 713	100%	2 586 010 047	100%

Source : CGI

4.2.3. Principaux flux entre la CGI et le Groupe CDG

Dans le cadre des opérations réalisées en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte de la CDG, des filiales du groupe CDG et plus particulièrement des filiales de CDG développement, la CGI facture des commissions allant de 2% à 6%, en fonction des prestations réalisées [taille du projet, durée de production, complexité de l'opération, périmètre de la mission (commercialisation incluse ou pas)].

Dans le cadre de ces réalisations, la CDG, les filiales du groupe CDG et les filiales de CDG Développement ne bénéficient d'aucunes conditions avantageuses en termes de prix, de conditions de paiement, de recouvrement de créances ou autres (les relations sont d'ailleurs toujours formalisées dans des mandats de gestion).

Les tableaux ci-dessous détaillent les flux entre la CGI et la CDG d'une part et la CGI et le Groupe CDG d'autre part, au cours de ces 3 dernières années :

4.2.3.1. Flux entre la CGI et la CDG :

Bénéficiaire	Date de la convention	Taux de rémunération HT	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2004 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2005 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilisé 2006 (Dh)
Mail Central Rabat (MOD)	1993	3,00%		2 469 473	
Lotissement Gzenaya (MOD)	1997	3,00%		522 783	
Z.I Bouznika (locaux) (MOD)	2000	3,00%		15 672	
Z.I Bouznika (lotissement) (MOD)	2000	Forfait 500 Kdh/TTC		142 647	
Al Hadika Fès (lotissement) (MOD)	2001	5,00%			204 832
Ilôts 13 et 14 (MOD)	2001	3,50%	167 826	165 134	
High Tech Center Rabat (MOD)	2001	3,00%	286 550	17 386	
Zone industrielle Gzenaya (MOD)	2001	3,00%	462 374		
Mamounia (MOD)	2001	3,00%	41 765	75 015	
Al Hadiqa Fès (MOD)	2001	5,00%	1 280 030		
Lotissement industriel Hssain (MOD)	2003	3% réalisation 1,5% commercialisation	113 021		187 110
Centre Multifonctionnel de l'Agdal (MOD)	2005	Forfait 4500 Kdh/TTC (Etudes)		1 250 000	
Convention de préfinancement des acquisitions de terrains du programme Berrechid (*)		7,50%	-4 131 132		

(*) Emprunt totalement remboursé en 2005 Source : CG

⁷ Tenant compte des retraitements des flux intra -groupe.

4.2.3.2. Flux entre la CGI et le Groupe CDG :

Bénéficiaire	Date de la convention	Taux de rémunération HT	Produit (+) ou charge (-) comptabilité é 2004 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilité(e) 2005 (Dh)	Produit (+) ou charge (-) comptabilité(e) 2006 (Dh)
RCAR – Logement Bab El Beïda (MOD)	1992	3,50%			813 828
RCAR – Logement Bab El Beïda II (MOD)	2002	3,00%	194 521		
MHV- ZAT Ghandouri Tanger (MOD)	2002	2,80%	15 810		308 711
MHV-ZAT Aguedal Marrakech (MOD)	2002	2,80%	165 252		643 001
Société de développement Al Kora (MOD)	2003	3% pour le relogement 6% pour la promotion	628 607	481 983	133 233
SAR- Projet Guich Oudayas	2003	5%	945 983	589 633	1 536 839
Société de développement Al Kora – Mers El Kheir (MOD)	2004	4%	2 959 723	867 371	351 559
RCAR Bureaux (MOD)	2002	3,50%		846 413	
EXPROM – Parking sous parc (MOD)**	2004	3,50%		284 206	328 703
CGP – Parking (MOD)	2006	3,50%			168 573
Société EXPROM Programme Arsa Sala**	1997	3% Etude et réalisation 2% commercialisation	606 426		
MEDZ- Le lac Cap Spartel	2006	1,5% et 5%			300 000
Cession ensemble immobilier avec financement crédit bail Maroc Leasing	2006	Cession			33 869 396
Acquisition de 70% de la Société Al Manar	2006	Acquisition			70 500 000
Cession ensemble immobilier à la Foncière Chellah	2006	Cession			66 200 000
Convention d'avance- Acquisition terrain Chrifia conclue avec CDG Développement (160MDH)	2006	2,61%			-46 400
Convention d'avance - Acquisition titres Société Manar conclue avec CDG Développement (70,5MDH)	2006	2,65%			-161 533

* MHV récemment dénommé MEDZ

** Les données sont reprises au niveau des principaux flux entre la CGI et ses filiales

Source : CGI

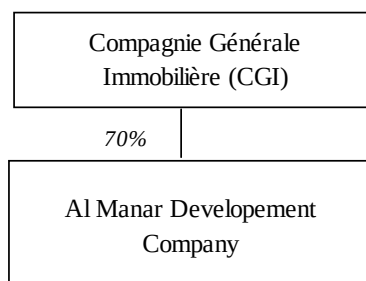
4.3. FILIALES DE LA CGI

4.3.1. Brève présentation des filiales et participations de la CGI

Depuis la création de CDG Développement en 2004, l'organisation de la CGI a connu quelques changements notamment au niveau de ses filiales. En effet, voulant se concentrer sur son cœur de métier, la CGI a procédé à la cession de sa participation dans la SCET en 2004 et dans EXPROM et la SCOM en 2005 au profit de CDG Développement (conditions détaillée dans la partie analyse financière). De plus, les sociétés en question n'opéraient pas exclusivement avec la CGI mais avec l'ensemble des filiales du groupe ou autres, ce qui ne justifiait pas leur attachement à la CGI en tant que filiales.

La CGI a par ailleurs procédé à l'acquisition, à fin 2006, de 70% du capital de la société Al Manar Development Company.

L'organigramme juridique de la CGI SA au 31 décembre 2006 se présente comme suit :



Par ailleurs, la CGI détient une participation dans la société pour le Développement et la Promotion du Sport « Sport Dév » à hauteur de 20% du capital.

4.3.1.1. Présentation de la filiale : Al Manar Development Company

La société Al Manar Development Company est érigée en tant que société véhicule du projet « Casablanca Marina », lequel est conçu comme étant le nouveau pôle multifonctionnel de la ville de Casablanca. (cf : partie perspectives)

En effet, la société Al Manar Development Company a pour objet :

- ◆ Identifier et quantifier la demande à laquelle doit répondre le projet par une offre adéquate et intégrée ;
- ◆ Concevoir un aménagement urbain du projet dans un cadre homogène et intégré ;
- ◆ Créer une assiette foncière adéquate au plan d'aménagement du projet à travers le réaménagement de la frontière avec l'océan et sa protection, et assainir le statut foncier de cette assiette ;

- ♦ Intégrer le projet dans son environnement immédiat par la mise en place de partenariats avec la Commune Urbaine de Casablanca, la Marine Royale, l'Agence Nationale des Ports ;
- ♦ Développer les moyens techniques, logistiques, financiers et organisationnels nécessaires pour la réalisation et la commercialisation des composantes du projet ;
- ♦ Développer une stratégie de communication autour du projet vis-à-vis des partenaires et du grand public.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à la société :

Dénomination	Société Al Manar Development Company
Forme juridique	S.A à Conseil d'Administration
Siège social	Espace Oudayas, Avenue Mehdi Ben Barka, BP 2177, Hay Riad, Rabat
Capital social	100 Mdh
Chiffre d'affaires 2006⁸	0 (Phase d'investissement / Aucune commercialisation)
Résultat net 2006	-2,5 Mdh
Dividendes	Résultat net déficitaire car la société est toujours en phase d'investissement et la commercialisation n'a toujours pas débuté.
Situation nette 2006	96 400 608,87 Dh
Actionnariat	- La Compagnie Générale Immobilière : 70% (700 000 actions et autant de droits de vote) ; - CDG Développement : 30% (300 000 actions et autant de droits de vote) ;
Date de création	15 Mars 2004

Source : CGI

4.3.1.2. Présentation de la participation : Société pour le Développement et la Promotion du Sport « Sport Dév »

La CGI a procédé en 2006 à une prise de participation à hauteur de 20% dans la société de Développement et la Promotion du Sport « Sport Dév. ». En effet, la volonté du groupe CDG de restructurer de manière globale son activité sponsoring ainsi que son ambition de doter la capital du Royaume d'un grand club de football l'a conduite, en concertation avec les instances dirigeantes du FUS, à adopter une forme de partenariat où le Groupe CDG prend en main, à travers ses filiales et notamment la CGI, la gestion de la section football du FUS. Cette collaboration permettra à terme au Groupe CDG de mieux tirer parti de ses engagements aux côtés de ce club, en termes d'image et de rayonnement.

a. Mission de « Sport Dév »

En effet, la société a pour vocation de devenir un label de référence spécialisé dans le management du sport. Elle développe ainsi trois grandes lignes métiers qui s'adressent aussi bien aux clubs sportifs, qu'aux entreprises et institutions ou encore au grand public :

⁸ Pas de chiffre d'affaires réalisé en 2004 et 2005

- ♦ La gestion d'infrastructures sportives ;
- ♦ Le marketing sportif ;
- ♦ Le management opérationnel de clubs sportifs.

b. Chantiers en cours

Début 2007, la société pour le Développement et la Promotion du Sport s'est employée à structurer le partenariat historique qui lie le Groupe CDG au FUS section football autour de trois axes :

- ♦ La gestion commerciale de l'image du Club ;
- ♦ La formation sportive ;
- ♦ L'assistante à la gestion administrative du club.

La remontée du club en 1ère division devrait permettre de renforcer d'avantage cette collaboration.

Sport Dév est par ailleurs partie prenante d'un projet d'académie du football dans la région de Rabat, projet qui permettra à l'entreprise de :

- ♦ Développer un savoir faire en termes de formation sportive d'élite ;
- ♦ Initier la 1^{ère} expérience « Sport Etudes » au Maroc ;
- ♦ Edifier et rentabiliser un centre sportif conçu selon les meilleurs standards internationaux.

Le tableau ci-dessous résume les éléments clés relatifs à la société :

Dénomination	Société pour le développement et la promotion du sport
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Siège social	Place Moulay Hassan, Immeuble CDG, Rabat
Capital social	9Mdh
Actionnariat	- Compagnie Générale immobilière : 18 000 actions (20% du capital et 20% de droits de vote); - Foncière Chellah : 18 000 actions ; - SOFAC : 18 000 actions ; - Société de gestion de la loterie nationale : 18 000 actions ; - CDG Développement : 17 993 actions.
Date de création	Octobre 2006

Source : CGI

Il convient par ailleurs de préciser que la CGI ne compte pas avoir d'engagements financiers dans cette société et que sa contribution se limitera uniquement à la prise de participation actuelle de 20% du capital.

4.3.2. Principaux flux entre la CGI et ses filiales

Dans le cadre des opérations réalisées en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte de ses filiales, la CGI facture des commissions allant de 2% à 6%, en fonction des prestations réalisées (taille du projet, durée de production, complexité de l'opération, périmètre de la mission (commercialisation comprise ou pas)).

Dans le cadre de ses réalisations, les filiales de la CGI ne bénéficient d'aucune condition avantageuse en termes de prix, de conditions de paiement, de recouvrement de créances ou autres (les relations sont formalisées par des mandats de gestion).

Il convient par ailleurs de souligner que la CGI a procédé à la cession de trois de ses filiales au cours de la période étudiée : SCET en 2004 et SCOM et EXPROM en 2005. Toutefois des conventions signées dans le passé entre la CGI et lesdites filiales continuent de courir notamment celles concernant des réalisations faites par la CGI en MOD.

Le tableau ci-dessous détaille les flux entre la CGI et ses filiales au cours de ces 3 dernières années (en Dh) :

Bénéficiaire	Date de la convention	Taux de rémunération HT	Produit 2004	Produit 2005	Produit 2006
EXPROM : Programme Arsa Sala	1997	3% HT pour étude et travaux 2% HT pour la commercialisation	606 426	-	-
EXPROM - Parking sous - parc à Hay Riad	2004	3,5%		284 206	328 703
Convention MOD pour la réalisation d'un pkg CGP	2006	3,5%		-	168 573

Source : CGI

4.4. PRÉSENTATION DU SECTEUR

AVERTISSEMENT

Le secteur de la promotion immobilière n'est soumis à aucune réglementation particulière, hormis celle relative aux exigences administratives du Ministère de l'habitat. La seule réglementation que les sociétés du secteur doivent respecter concerne les autorisations de construire, les délivrances des permis d'habiter et le respect des normes architecturales.

L'absence de données sectorielles officielles, et dans la mesure où l'existence d'opérateurs non organisés rend difficile cette collecte, certaines informations ont été estimées par les dirigeants de la CGI ou par CDG Capital et ne représentent en aucun cas des données officielles fournies par un organisme habilité à cet effet.

4.4.1. Brève présentation du secteur de l'habitat et de l'immobilier

4.4.1.1. Importance du secteur de l'habitat et de l'immobilier dans l'économie nationale

Le secteur des BTP⁹ constitue un enjeu économique et social important du fait de l'importance de son poids dans l'économie nationale et de son impact sur la création d'emplois et la promotion sociale :

a. Poids dans l'économie nationale

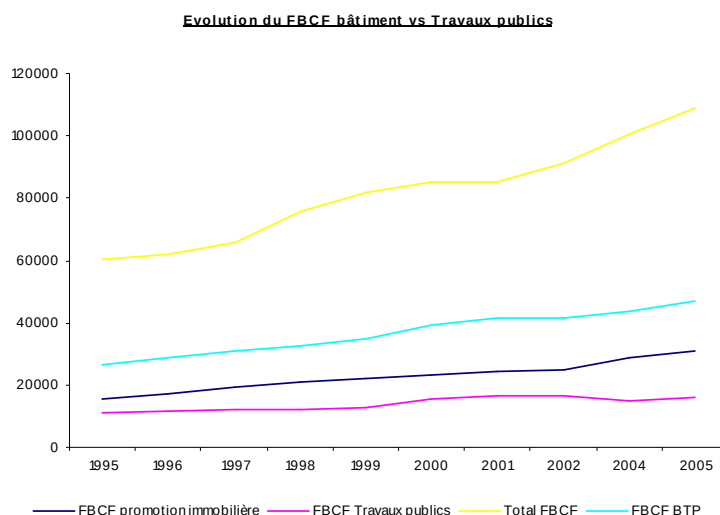
La contribution du secteur du BTP dans le PIB s'élève à environ 5% en 2005. En effet, la valeur ajoutée du secteur a atteint 24 Gdh contre 22 Gdh en 2004, enregistrant ainsi une progression de près de 9%. En 2006, la valeur ajoutée devrait progresser de manière significative à 26 Gdh sous l'effet de grands chantiers initiés par les pouvoirs publics et les opérateurs privés. La contribution du secteur dans le PIB s'établirait ainsi à 7,4%.

En outre, le secteur du BTP représente près de 44% de la Formation Brute du Capital Fixe (FBCF)¹⁰ en 2005 où la branche relative au secteur de l'immobilier détient une part grandissante, contribuant à elle seule pour près de 28%, soit un volume d'investissement annuel de 32,7 Gdh.

Le graphique ci-dessous détaille l'évolution de la branche relative au secteur de l'immobilier par rapport à l'activité travaux publics. En effet, sur les 10 dernières années, celle-ci s'est mieux comportée que l'activité travaux publics passant de 19 Gdh en 1995 à 36 Gdh en 2006.

⁹ Les indicateurs relatifs au secteur du BTP sont aussi des indicateurs pour le secteur de la promotion immobilière

¹⁰ Agrégat qui mesure le flux annuel d'investissements, essentiellement matériels, réalisés dans un pays.



(Source : Direction de la statistique)

Autre indicateur témoignant de l'importante contribution du secteur au développement de l'économie nationale, l'encours des crédits à l'immobilier. En 2005, l'encours des crédits à l'immobilier a enregistré un accroissement de 25% à 57 Gdh par rapport à 2004. Rapporté aux concours à l'économie (292 Gdh), il représente plus de 19%. A fin 2006, le rapport « encours crédits immobiliers » sur « concours à l'économie » s'est établi à 23% contre 20% en 2005.

(Source : Direction de la statistique)

b. Contribution du secteur au volet social

En 2005, le secteur du BTP emploie plus de 9% de la population active urbaine soit environ 427 183 personnes. En période d'intense activité, habituellement au 3^{ème} trimestre de chaque année, le secteur emploie près de 11% de la population urbaine.

Ainsi le nombre d'emplois dans le secteur du BTP, au niveau de l'ensemble du pays a atteint 707.130 en 2005 contre 658 074 en 2004, soit une augmentation de 7%.

L'année 2006 a enregistré un nombre d'emplois dans le secteur du BTP de 814 130 personnes, au niveau de l'ensemble du pays, contre 707 130 emplois permanents en 2005, soit une augmentation de 15,2%. Notons que suite à la forte évolution du secteur au cours de ces dernières années, le nombre d'emploi dans le secteur du BTP a enregistré une augmentation 28,5% entre 2002 et 2006.

Sur le plan de la qualification des effectifs, le secteur des BTP fait largement appel à une main d'œuvre non qualifiée. Il constitue avec le secteur de l'agriculture l'un des principaux pourvoyeurs de travail pour cette catégorie de la population active.

4.4.1.2 Evolution du secteur de l'habitat et de l'immobilier

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier connaît depuis quelques années un essor économique considérable. En effet, après une longue période de léthargie et de déficit structurel liés à :

- ◆ Un rythme accéléré du taux d'urbanisation engendrant la multiplication par 5 de la population urbaine entre 1960 et 2005 (8% au début du siècle, 30% en 1960, 59% en 2005) ;
- ◆ un faible taux de croissance annuel de la population pendant les années 90 atteignant 0,7% et en 2004 1,5% ;
- ◆ une propagation du phénomène de l'habitat insalubre et irrégulier ;
- ◆ une absence d'actions de maintenance et d'entretien du parc de logement ; ...

Le secteur de l'immobilier est entré depuis 2003 dans une phase de croissance à deux chiffres. Cette évolution est principalement liée à la levée progressive des contraintes historiques du secteur, grâce notamment à la mise en place par les pouvoirs publics d'un plan d'action pour la remise à niveau du secteur et au climat conjoncturel globalement favorable.

a. Contraintes historiques du secteur

Le secteur de l'habitat et de l'immobilier a toujours été confronté à un déséquilibre majeur entre l'offre et la demande en termes de logement, conséquence de la rapidité de la croissance urbaine et la poussée de l'exode rural. Cet état de fait était encore plus accentué par de nombreuses contraintes qui ont entravé, pendant plusieurs décennies, le développement du secteur. Il s'agit notamment de :

- La faiblesse de l'offre foncière mobilisable, à un coût abordable :

La rareté des terrains mobilisable a toujours constitué un frein essentiel au développement du secteur de l'immobilier au Maroc. En effet, comparée à l'offre théorique de terrain à bâtir, selon les plans d'aménagement, l'offre réelle est très réduite et les terrains effectivement mobilisables sont rares (excluant les terrains non immatriculés, non desservis, destinés à l'équipement et aux infrastructures, ...), contribuant ainsi à la surenchère des prix.

- Des surcoûts générés par la lenteur des procédures administratives :

Les procédures rigides régissant le secteur de l'immobilier ont souvent contribué à l'extension des délais de production des logements, ainsi que des délais de délivrance des autorisations de construire. En effet, les délais de délivrance de ces autorisations peuvent aller jusqu'à un an, ralentissant ainsi la réalisation des projets et entraînant une hausse des prix du mètre carré loti. Des mesures transitoires, mais toujours insuffisantes, ont toutefois été mises en place dans un souci de simplification des procédures et d'encouragement à l'investissement.

- La déficience de la gestion urbaine en matière de prise en charge de l'infrastructure primaire :

Le Maroc dispose de nombreux textes juridiques relatifs à la planification et à l'aménagement des villes. En effet, l'appareil juridique régissant le secteur immobilier marocain a toujours fait l'objet d'une attention particulière de la part des autorités. Celui-ci a été renforcé en 1992 par deux lois sur l'urbanisme et sur les lotissements et le morcellement puis a été complété plus récemment en 2002 par la loi sur la copropriété et par le texte sur la Vente en Etat Futur d'Achèvement (VEFA). Toutefois, ces lois sont jugées contraignantes dans la mesure où elles engendrent des difficultés telles que l'insuffisance des ressources des collectivités locales pour la mise en œuvre de l'infrastructure primaire.

- La faible implication des banques dans le financement du logement :

Le système bancaire marocain a, jusqu'en 2002, faiblement contribué au développement du secteur de l'immobilier. En effet, les crédits immobiliers ne constituaient pas plus de 15% des

crédits à l'économie. La performance du secteur bancaire à ce propos était très en retard par rapport aux niveaux enregistrés dans les pays industrialisés, où le financement du logement draine plus de 30% des crédits à l'économie (Source : Bank Al Maghrib).

Cet état de fait a été mis en exergue par l'enquête logement réalisé en 2000 et qui a montré que le financement bancaire est assez défaillant comme source de financement du logement. Ainsi seuls 5% du parc existant à cette date ont été financés totalement ou partiellement par le crédit bancaire contre 81% par des fonds propres, 9% par les aides familiales et 4% par d'autres formes de crédit. (Source : Ministère de l'habitat, enquête logement 2000, synthèse des résultats novembre 2001).

Plusieurs facteurs ont concouru à cette situation notamment les conditions d'accès aux crédits (garantie, exigence de revenus réguliers, etc.) ainsi que les niveaux de taux élevés par rapport aux revenus des ménages.

- Non adéquation des régimes fiscaux en vigueur

Bien que le secteur de l'immobilier bénéficie d'avantages fiscaux non négligeables, celui-ci demeure assujéti à une panoplie de taxes et impôts. En effet, ces impôts et taxes pèsent lourdement sur les promoteurs puisqu'ils représentent entre 15 et 20% du coût de revient

- Léthargie du secteur locatif :

Depuis presque une décennie, le secteur locatif connaît une véritable récession. Cette situation est due principalement à la détérioration des relations entre les propriétaires et les locataires, à l'inadaptation de la législation relative au secteur locatif qui se caractérise par la complexité et la lenteur de sa procédure et à l'absence de mesures d'incitation à l'investissement dans le secteur locatif.

Une révision de la loi sur le locatif a été effectuée il y a quelques années en vue d'améliorer les rapports entre bailleurs et locataires. Cependant, il reste à mettre en place des incitations notamment fiscales pour relancer l'investissement dans ce secteur qui satisfait les besoins de plus de 35% des ménages urbains (source : L'habitat social au Maroc : Problématique et stratégie d'intervention, Ministère de l'Habitat).

- Pratique dite du « noir » :

La pratique du noir, appelée également dessous de table, est une pratique largement répandue au Maroc. En effet, le système s'est développé au fil du temps parallèlement à la loi et reflète aujourd'hui un vrai état d'esprit. Cette pratique, qui consiste à ce que l'acquéreur d'un bien immobilier ou foncier ne déclare pas aux services de l'enregistrement la totalité du prix de la transaction, pénalise fortement le développement du secteur de l'immobilier. En effet, nombreux sont les marocains qui n'accèdent pas aux logements en raison de cette contrainte.

b. Stratégie de l'Etat pour la relance du secteur

Pour assurer la mise à niveau du secteur de l'habitat et de l'immobilier, et afin de lever les principales contraintes auxquelles il a toujours été confronté, le gouvernement marocain a mis en œuvre un ensemble d'actions et de programmes notamment :

- Programme National des 200 000 logements :

Le programme de construction de 200 000 logements sociaux a été lancé par les pouvoirs publics dès la fin de l'année 1995 pour répondre aux besoins du pays en matière d'habitat. Dans le cadre de ce programme, plusieurs mesures incitatives d'ordre financier et fiscal ont été mises en place. Parmi ces mesures :

- ◆ Relèvement de la valeur immobilière totale (VIT) du logement social de 150 000 Dh à 200 000 Dh avec une superficie couverte maximale de 100 m² ;
- ◆ Relèvement de la ristourne d'intérêt prise en charge par l'Etat de 5 points à 6 points sur les taux des prêts accordés aux acquéreurs des logements ayant un revenu mensuel inférieur à 3 600 Dh ;
- ◆ Remboursement de la TVA pour les promoteurs et le prêt subventionné pour l'acquéreur ;
- ◆ Mobilisation d'une enveloppe de départ de 6,3 Gdh pour le financement des prêts « promoteurs » et des prêts « acquéreurs » des logements sociaux ;
- ◆ Cession des terrains domaniaux au profit des promoteurs avec un abattement allant de 30 à 50% du prix d'expertise.

- Avantages fiscaux

Depuis 1995 et suite à l'annonce du programme de 200 000 logements, les pouvoirs publics ont accordé une attention particulière à la concrétisation des projets d'habitat social, notamment à travers le recours au partenariat avec le secteur privé et la mise en place d'un cadre fiscal incitatif et susceptible d'encourager les promoteurs immobiliers à investir dans l'habitat social.

En effet, l'article 19 de la loi de Finances n°26-99 pour l'année budgétaire 1999-2000, promulguée par dahir n°1-99-184 du 16 rabii I 1420 (30 juin 1999), modifié et complété par l'article 16 bis de la loi de Finances n°55-00 pour l'année budgétaire 2001 promulguée par dahir n°1-00-351 du 29 ramadan 1421 (26 décembre 2000) a prévu un certain nombre d'avantages fiscaux au profit de promoteurs immobiliers. Il s'agit de l'exonération des impôts et taxes suivants:

- les droits d'enregistrement et de timbre ;
- les droits d'inscription sur les livres fonciers ;
- l'impôt des patentes ;
- la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ;
- l'impôt sur les sociétés (IS) ;
- l'impôt général sur le revenu (IGR) ;
- la participation à la solidarité nationale sur les terrains non bâtis ;
- la taxe urbaine ;
- et, tous impôts, taxes, redevances et contributions perçus en faveur des collectivités locales et de leurs groupements.

Ces exonérations s'appliquent aux promoteurs immobiliers qui s'engagent à réaliser un programme de construction d'au moins 2 500¹¹ logements sociaux sur une période n'excédant pas 5 ans. Ces exonérations sont applicables aux conditions générales au titre de l'article 19 de la loi n° 26-99 et au titre de l'article 16 bis de la loi n° 55-00 précitées et, en outre, aux conditions particulières prévues par la convention conclue avec l'Etat et par le ou les cahiers des charges qui la complètent.

- Programme gouvernemental en matière d'habitat et d'urbanisme

Dans la continuité des programmes antérieurs, le gouvernement marocain a mis en place, à partir de 2003, le programme gouvernemental en matière d'habitat et d'urbanisme. Ce programme définit une vision stratégique du secteur.

Le programme s'articule autour de 4 axes principaux:

1. *Augmentation des potentialités d'accueil des villes et création de nouveaux pôles urbains* : Dans ce cadre, les réserves foncières potentiellement urbanisables doivent être mobilisées pour permettre l'extension des villes et la création de nouvelles zones urbaines, à même de réduire la pression sur le logement sans les grandes agglomérations urbaines.
2. *Adaptation de l'offre en habitat au volume et à la nature de la demande* : Malgré les efforts déployés par le gouvernement pour faciliter l'accès au logement, une tranche non négligeable de la société marocaine, notamment les ménages à revenus limités, ne trouve toujours pas de produits appropriés à leurs pouvoirs d'achat. Pour répondre à cette contrainte, le gouvernement s'est fixé comme objectifs pour la période 2003-2007 : i) le doublement de la production des unités d'habitat social pour atteindre, à terme une production annuelle de 100 000 logements par an et ii) la promotion d'une offre constituée de logements dont la valeur serait comprise entre 80 000 Dh et 120 000 Dh.
3. *Accélération des programmes de résorption de l'habitat insalubre* : Les efforts du gouvernement doivent être concentrés sur la résorption des bidonvilles et le réaménagement des constructions menaçant ruine. Une nouvelle approche basée sur le « Contrat ville » ou « villes satellites » devrait éradiquer, à l'horizon 2010, l'ensemble des bidonvilles recensés.
4. *Mise à niveau des villes et amélioration des conditions d'habitat dans le milieu rural* : Dans le cadre des nouvelles orientations des projets de création d'agglomération urbaine, il est nécessaire de renforcer la couverture du territoire national en documents d'urbanisme et de veiller à leur adaptation aux spécificités des projets.

c. Actions menées

Suite à la mise en application des chantiers de réforme prévus aussi bien par le programme gouvernemental en matière d'habitat et d'urbanisme que par les programmes antérieurs, plusieurs contraintes liées au secteur ont été levées. Aujourd'hui, un premier bilan peut être dressé :

¹¹ Le programme minimum requis par les conventions établies dans le cadre de l'article 19 est fixé à 2 500 logements économiques contre 3 500 arrêtés initialement dans le cadre de la loi de Finances 1999 - 2000.

- Mobilisation du foncier public :

Dans le cadre du programme gouvernemental en matière d'habitat et d'urbanisme, une première tranche de terrains domaniaux et de terrains gérés par la SODEA et SOGETA a été mobilisée et mise à la disposition des Organismes Publics de l'Habitat (OPH). Portant sur une superficie de 3400 Ha, cette première tranche a permis de renforcer le périmètre d'intervention de ces organismes et de poursuivre les projets mis en chantier ou achevés en 2004 et 2005. Elle a aussi permis l'extension de certaines villes voire l'ouverture de nouvelles zones urbaines à la périphérie de certaines villes.

Les deux principaux chantiers lancés au cours de cette période sont la nouvelle ville de Tamansourt, près de Marrakech et la ville de Tamesna aux environs de Rabat.

- Mise en œuvre d'une nouvelle approche de lutte contre l'habitat insalubre

Le gouvernement marocain a mis en place une stratégie nouvelle pour la lutte contre l'habitat insalubre et non réglementaire. Il s'agit du programme « villes sans bidonvilles » lancé en 2004 et définissant, dans un cadre contractuel, les obligations de l'Etat et des collectivités locales. L'objectif étant d'optimiser les moyens et les conditions d'intervention aussi bien sur le plan foncier, financier, institutionnel et social. La réalisation de ce programme s'étale sur la période 2004-2010 et concerne 72 villes et 272 000 ménages résidant dans près de 1000 bidonvilles.

A fin 2005, 217 600 ménages ont été concernés par ce programme soit :

- ◆ 43 contrats de villes signés portant sur 139 600 ménages ;
- ◆ Contractualisation partielle des villes de Casablanca et Témara portant sur 56 300 ménages ;
- ◆ Convention des provinces du Sud concernant 21 700 ménages.

- Renforcement des ressources financières allouées au secteur

La loi de finances 2002 a procédé à la création du Fonds Solidarité Habitat en remplacement de l'ancien Fonds Social de l'Habitat (FSH). Ce changement a pour objectif de drainer au nouveau fonds les produits de la taxe spéciale sur le ciment (0.05 Dh/Kg) et de permettre la comptabilisation des opérations relatives aux projets d'habitat social et des programmes de résorption de l'habitat insalubre.

La loi de finances 2004 a porté le montant de la taxe sur le ciment à 0.10 Dh/Kg ce qui a permis d'augmenter les ressources du nouveau fonds qui sont passées de 0,4 Gdh en 2003 à 1 Gdh en 2004 puis à 1,05 Gdh en 2005.

Par ailleurs, de nouvelles conventions de financement extérieur ont été signées au cours de cette même période notamment pour soutenir les actions de la holding Al Omrane et le programme villes sans bidonvilles (Prêt AFD : 50 M€ , prêt BEI : 70 M€ , Don MEDA : 90 M€ .

- Création des Fonds de garantie

Le gouvernement a procédé en 2003 à la signature de conventions entre l'Etat et la Caisse Centrale de Garantie (CCG) et entre la CCG et les banques. Ces conventions avaient pour objet la création de fonds de garantie à savoir le Fonds de Garantie au profit des populations à revenus modestes et/ou irréguliers (FOGARIM) et le Fonds de Garantie au profit des fonctionnaires, agents de l'Etat et des collectivités locales, et employés du secteur public (FOGALOGUE – Public).

Ces fonds ont été créés en remplacement du système de ristournes d'intérêt accordées par l'Etat dans le cadre du programme national des 200 000 logements qui ne couvrait qu'une tranche de la population notamment celle à revenu régulier.

Au titre du même exercice, une autre convention a été signée entre la Fondation Mohamed VI de Promotion des Oeuvres Sociales de l'Education - Formation, le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (G.P.B.M.), la Caisse de Dépôt et de Gestion (C.D.G.) et la Caisse Centrale de Garantie (C.C.G.). Cette convention porte sur la création d'un Fonds de Garantie dédié au corps des enseignants « FOGALEF ».

A fin 2004, le nombre de demandes de crédit était assez faible aussi bien pour le FOGARIM (268 dossiers) que pour le FOGALOG - Public (30 dossiers).

A fin 2005, le nombre de dossiers FOGARIM a considérablement augmenté à 2 897 dossiers correspondant à 288 Mdh. Le nombre de dossiers FOGALOG - Public s'est établi quant à lui à 54 dossiers correspondant à près de 6 Mdh environ.

Selon la presse marocaine, et concernant les dossiers « FOGALEF », ce sont 27 757 prêts qui ont été octroyés pour un montant global de 4,423 milliards de DH en 2005. Ces crédits ont bénéficié à 21 300 fonctionnaires de l'Education.

Pour améliorer le fonctionnement du FOGARIM, l'Etat a adopté en 2005 de nouvelles mesures, notamment le relèvement du plafond de la mensualité du remboursement des prêts garantis à 1500 Dh et la réalisation d'une campagne de communication pour mieux informer les citoyens. Suite à ces mesures, le nombre moyen des dossiers de crédit au logement traités par la CCG s'est établi à 500 dossiers par mois.

- Refonte et mise à niveau financière des OPH

La nouvelle politique de l'habitat a prévu la restructuration de l'ensemble des organismes publics sous tutelle du Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme à savoir les ERAC, l'ANHI, la SNEC et Attacharouk. Cette restructuration a pour objectif l'amélioration de leurs performances, l'assainissement de leur situation financière ainsi que le recentrage de leurs activités sur le domaine de la lutte contre l'habitat insalubre.

Dans cette optique, les pouvoirs publics ont décidé le regroupement de ces organismes en un Holding national « Al Omrane » doté d'une plus grande autonomie en termes de ressources financières et de couverture territoriale.

d. Bilan des réalisations physiques

Sous l'impulsion des différentes actions initiées par les pouvoirs publics et notamment le lancement du programme gouvernemental en matière d'habitat et d'urbanisme, le secteur de l'habitat et de l'immobilier a connu une bonne croissance au cours de la période 2003-2005, en rupture avec la période de léthargie qu'il a connue entre 1995 et 2002. Les agrégats économiques suivant témoignent de l'importante évolution du secteur :

- Principaux Indicateurs de la construction

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des principaux indicateurs de la construction au niveau national:

En milliers	2002	2003	2004	2005
Nombre des autorisations de construire ¹²	41 285	47 378	50 185	50 570
Surface des planchers ¹³ en m ²	13 913 000	18 386 564	15 407 182	15 548 789
Surface bâtie ¹⁴ en m ²	5 150 000	6 049 171	5 645 641	5 686 765
Nombre de logements autorisés	89 467	107 910	105 584	109 120

Source : Ministère délégué chargé de l'urbanisme et de l'habitat

Données 2006 indisponibles

Depuis la mise en application des chantiers de réforme, le secteur de l'immobilier enregistre un dynamisme important. En effet, la cadence de construction a été favorisée par la hausse du nombre d'autorisations de construire, estimée à 22%, de 41 285 en 2002 à 50 570 autorisations en 2005. Cette forte évolution a permis la progression de 22% du nombre de logements autorisés.

En effet, celui-ci est passé de 89 467 unités en 2002 à 109 120 unités en 2005, dépassant largement la demande des ménages urbains. Cette forte reprise de la production est le résultat de la mise en place des dispositions opérationnelles dès l'entrée en vigueur du programme gouvernemental.

Aujourd'hui, la reprise du secteur est confirmée. En effet, en 2005, l'action conjuguée des opérateurs publics et privés a permis de produire pour la 1^{ère} fois plus de 113 000 unités d'habitat social et d'achever près de 31 500 unités.

- Evolution des ventes du ciment

Dans un contexte globalement favorable, la consommation de ciment, indicateur important de l'évolution du secteur est en évolution continue comme en atteste le tableau ci-dessous. Toutefois, une forte augmentation des ventes de ciment est constatée à partir de 2003. En 2006, le secteur a réalisé des ventes de plus de 11 millions.

En milliers de tonnes	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Evolution des ventes de ciment	7 480	8 058	8 486	9 277	9 796	10 289	11 357
Variation (%)	3,40%	7,72%	5,32%	9,32%	5,60%	5,03%	10,38%

Source : Ministère délégué chargé de l'urbanisme et de l'habitat

- Evolution de l'encours des crédits immobiliers

La création des deux fonds de garanties, FOGARIM et FOGALOGÉ, ainsi que l'innovation permanente des banques en terme de mécanismes de financement (baisse des taux d'intérêt, allongement des durées de crédit), ont permis à une large tranche de la population, anciennement exclue du système bancaire, d'accéder au logement dans des conditions avantageuses.

¹² Autorisations relatives à des projets de construction regroupant plusieurs logements.

¹³ Surface plancher : Surface réservée à la construction x le nombre de niveaux du bâtiment à construire.

¹⁴ Surface bâtie : la surface réservée à la construction, abstraction faite du nombre de niveaux à construire.

En effet, les taux d'intérêts relatifs aux crédits immobiliers ont baissé de près de 15% passant de 8% en 2003 à environ 6,8% en 2006. La durée maximale des crédits est quant à elle passée à 25 ans puis portée il y a peu jusqu'à 40 ans.

Autre mesure incitative en matière de crédits immobiliers, les facilités accordées aux personnes physiques étrangères non résidentes pour l'octroi de crédit logements au Maroc. En effet, la circulaire de l'Office des changes portant le numéro 1711 donne plus de souplesse en matière de crédits immobiliers pour les non résidents notamment :

- ♦ Engagement du client à hauteur de 30% du montant du prêt soit par cession de devises, soit par débit d'un compte étranger en dirhams convertibles ouvert en son nom ;
- ♦ Mise en place de cautions en faveur de banques étrangères à hauteur de 70% de la valeur du bien immobilier ;
- ♦ Mise en place de conventions fiscales avec de nombreux pays, évitant la double imposition ;
- ♦ Réduction de 80% du montant de l'impôt dû au titre de la pension de retraite de source étrangère à condition de transférer à titre définitif cette retraite sur un compte en dirhams non convertibles.

Par conséquent, l'encours des crédits immobiliers a enregistré une forte progression passant de 23 Gdh en 1997 à près de 74 Gdh en 2006, soit une croissance annuelle moyenne de près de 14%, dépassant le rythme de croissance des crédits à l'ensemble de l'économie sur la période (9%).

S'agissant de la part de l'encours des crédits immobiliers dans le total de l'encours de crédit à l'économie, celle-ci a dépassé pour la première fois le cap de 20% s'établissant ainsi à près de 23% en 2006.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Crédits immobiliers (1)	22 817	25 234	27 229	28 175	32 045	35 155	39 472	45 571	56 902	73 789
Concours à l'économie (2)	152 029	168 495	185 905	205 424	208 647	226 221	246 008	262 743	292 029	324 601
(1) / (2)	15,0%	15,0%	14,6%	13,7%	15,4%	15,5%	16,0%	17,3%	19,5%	22,7%

Source : Ministère délégué chargé de l'urbanisme et de l'habitat

4.4.1.3 Organisation du secteur

a. Principaux intervenants du secteur

La production de logements implique l'intervention de plusieurs acteurs exerçant dans divers secteurs d'activité économique. En effet, il existe au moins huit principaux types d'intervenants dans le secteur, à savoir :

Grands pôles	Catégories de professionnels
Maîtrise d'œuvre et ingénierie	Architectes Bureaux d'études techniques Topographes
Maître d'ouvrage	Promoteurs publics Promoteurs privés Coopératives/ Associations/ Amicales
Producteurs/ distributeurs de matériaux de construction	Producteurs de matériaux de construction Distributeurs de matériaux de construction
Entreprises de travaux	Entreprises organisées Entreprises de travaux
Administrations	Conservation foncière et cadastre Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme Agences urbaines Ministère des Finances Collectivités locales
Conseil juridique et gestion immobilière	Services, électricité, plomberie
Système bancaire	Banques

Dans cette chaîne de production, le promoteur immobilier joue un rôle primordial. En effet, ce dernier se charge de la gestion et de la coordination des différents échanges émanant des différents opérateurs, concourant ainsi à la bonne réalisation des projets.

Parmi ces huit catégories d'intervenants, six interviennent principalement dans le secteur de l'immobilier. Il s'agit en l'occurrence des bureaux d'études techniques, des architectes, des entreprises de construction, des producteurs et distributeurs de matériaux de construction et enfin des promoteurs immobiliers. Ces derniers sont, selon une étude menée en 2001 par le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme, au nombre de 793 entités. Ils emploient près de 11 100 personnes, soit 3,8 % de l'effectif total du secteur de l'immobilier et réalisent un chiffre d'affaires estimé à 6,5 Gdh, soit 16% du chiffre d'affaires global.

Le tableau ci-dessous détaille les principaux agrégats relatifs à ces intervenants :

Catégories d'intervenants	Effectifs des entreprises		Chiffre d'affaires		Emplois	
	Nombre	%	Mdh	%	Nombre	%
Bureaux d'études techniques	368	5,3%	780	1,9%	3 000	1,0%
Architectes	1 409	20,3%	815	2,0%	7 000	2,4%
Entreprises de construction	1 333	19,2%	13 900	34,0%	146 500	49,7%
Producteurs de matériaux de construction	1 064	15,3%	17 400	42,6%	63 500	21,6%
Distributeurs de matériaux de construction	1 984	28,5%	1 428	3,5%	63 400	21,5%
Promoteurs immobiliers	793	11,4%	6 500	15,9%	11 100	3,8%
Total	6 951	100,0%	40 823	100,0%	294 500	100,0%

Source : Monographie du secteur de la promotion immobilière, novembre 2001

b. Principales catégories de promoteurs organisés

Il existe aujourd'hui trois principales catégories de promoteurs immobiliers organisés : les promoteurs publics, les promoteurs privés et les coopératives et associations d'habitat. Les promoteurs publics et privés représentent l'essentiel de la production nationale.

Compte tenu du nombre important des intervenants, il n'existe pas d'indication sur les parts de marchés des différents opérateurs du secteur.

b.1. Les promoteurs publics :

Il s'agit des Organismes Sous Tutelle du Ministère de l'Habitat (OST), aujourd'hui regroupés dans la holding Al Omrane, ainsi que d'autres promoteurs publics tels que le Ministère des Habous, l'agence de logements et d'équipements militaires (ALEM) et la Société nationale d'aménagement Communal (SONADAC). La Holding Al Omrane est considérée par les pouvoirs publics comme étant un instrument privilégié d'intervention dans le secteur de l'immobilier.

Il convient de noter que la Holding Al Omrane, qui regroupe désormais les anciennes OST, a procédé à la création en 2006 de la filiale .Al Boughaz, en charge de i) la réalisation des actions d'aménagement et de lotissements de terrains destinés à la promotion de l'habitat social en partenariat avec le secteur privé, ii) de la résorption des bidonvilles et de l'habitat insalubre et iii) du développement de la maîtrise d'ouvrage urbaine et sociale dans la région de Tanger et Tétouan.

L'évolution de l'activité globale de ces organismes, avant leur regroupement en 2004 dans la holding Al Omrane, peut être appréhendée à travers le nombre d'unités livrées et le nombre d'unités mises en chantier :

♦ Le nombre d'unités livrées

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du nombre d'unités livrées par les OST durant la période 1996- 2002 :

Années	Lots	Logements	Commerces et autres
1996	17 807	3 176	1 064
1997	15 720	2 183	1 205
1998	22 429	7 696	1 610
1999	28 227	4 617	989
2000	25 973	5 593	1 246
2001	22 344	4 951	1 231
2002	32 200	3 215	395
Total	164 700	31 431	7 740
Moyenne annuelle	23 529	4 490	1 106

Source : Ministère délégué chargé de l'urbanisme et de l'habitat

Les OST contribuent pour plus de la moitié dans la production nationale de lots d'habitat du secteur organisé avec, en moyenne, une production de 23 529 lots par an.

La construction de logements et de commerces a, par ailleurs, toujours été marginale dans les activités des OST. Sur la période 1996 – 2002, la production moyenne est de 4490 logements et 1 106 commerces.

♦ Le nombre d'unités mises en chantier

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du nombre d'unités mises en chantier durant la période 1996- 2002 :

Années	Lots	Logements	Commerces et autres
1996	22 664	14 390	3 792
1997	7 493	2 160	1 351
1998	14 513	2 368	263
1999	18 877	4 017	148
2000	29 649	4 822	132
2001	44 869	4 477	213
2002	40 075	3 497	134
Total	178 140	35 731	6 033
Moyenne annuelle	25 449	5 104	862

Source : Ministère délégué chargé de l'urbanisme et de l'habitat

Au cours de cette période, la production annuelle moyenne s'établit 25 449 lots, 5 104 logements et 862 unités de commerces.

b. 2. Les promoteurs privés :

Avec le lancement du programme de 200 000 logements et l'implication effective des pouvoirs publics dans divers domaines (mobilisation du foncier, urbanisme, etc.), le secteur de l'habitat et de l'immobilier a connu l'émergence d'un secteur privé dynamique opérant aussi bien dans le créneau du logement social que celui du logement de standing, tertiaire et autres.

En outre, compte tenu de l'attractivité de plus en plus importante du Maroc tant sur le plan touristique (Plan Azur) que sur le plan industriel et commercial (zones industrielles, avantages fiscaux...), le pays attire davantage d'Investissements Directs Etrangers (IDE). Le secteur de l'immobilier s'accapare une part importante de ces investissements, se positionnant ainsi au 3^{ème} rang en terme d'IDE après le secteur des télécommunications et le secteur industriel.

Autour de ces investissements, de nouveaux promoteurs immobiliers étrangers se sont installés, en l'occurrence des filiales de grands groupes étrangers attirés par le dynamisme du secteur et les taux de rentabilité élevés du secteur.

♦ Promoteurs privés nationaux :

Les principaux intervenants nationaux du secteur sont Douja Promotion Groupe Addoha, la Compagnie Générale Immobilière, Yousra lil Tajhiz, Jet Sakane et Groupe Jamaï.

Société	2005 (en Mdh)		2006 (en Mdh)		Actionnariat
	Chiffre d'affaires 2005	Capital social 2005	Chiffre d'affaires 2006	Capital social 2006	
Douja Promotion Groupe Addoha	2 132	1 759	1 668	1 350	Anas Sefrioui Noureddine Ayoubi Flottant en bourse
Compagnie Générale Immobilière	515	40	620	290	CDG Développement
Yousra lil Tajhiz	295	8,4	ND*	ND*	Groupe Chaâbi
Jet Sakane	21	24	ND*	ND*	Groupe Jet
Groupe Jamaï	ND*	ND*	ND*	ND*	ND

Source : OMPIC

* Données indisponible sur le site de l'OMPIC

La Compagnie Générale Immobilière (CGI) : Créée il y a plus de 47 ans, la CGI, filiale de CDG développement, a marqué de son empreinte le paysage urbain marocain. La société opère sur différents segments à savoir la production de logement, de bureaux, de commerces ainsi que la viabilisation de quelques lots de terrain. En 2006, la CGI a réalisé un chiffre d'affaires de 620 Mdh, en hausse de 20% par rapport à 2005. La CGI est présente sur le segment du logement non social ainsi que sur les activités tertiaires.

Douja Promotion Groupe Addoha : Avec une production annuelle de 7000 logements le Groupe Addoha s'impose comme un acteur majeur dans le paysage immobilier au Maroc. Le Groupe s'est historiquement positionné sur le segment du logement social mais se diversifie aujourd'hui dans la production de logement de standing, bureaux, commerces, etc.

Le chiffre d'affaires du groupe Addoha s'est établi à près de 1,7 Gdh en 2006 contre 2,1 Gdh en 2005 et 1,4 Gdh en 2004. En 2006, Douja Promotion Groupe Addoha a été la première société du secteur de l'immobilier à s'introduire en bourse.

Yousra Lil Tajhiz : Principale entreprise immobilière du Groupe Chaabi, Yousra lil Tajhiz connaît depuis 2005, un développement important de son activité. En effet, suite à la réorganisation du pôle immobilier du Groupe, la société a réalisé en 2005 une importante évolution de son chiffre d'affaires, celui-ci s'est établi à 295 Mdh contre 18 Mdh en 2004. L'offre du groupe vise à couvrir une large clientèle en proposant des logements pour tous les segments (social et non social).

Jet Sakane : Jet Sakane est une filiale du Groupe Jet, spécialisée dans la maîtrise d'ouvrage sociale, aussi bien au Maroc qu'à l'Etranger (Amérique latine, Gabon, Lybie...).

A fin 2005, le chiffre d'affaires de Jet Sakane s'est établi à 21 Mdh.

Groupe Jamaï : Créé en 1995, le groupe Jamaï opère dans les secteurs du logement social, économique, résidentiel et touristique. Selon la presse marocaine, le groupe projette de construire plus de 28 000 logements à travers les villes du royaume, notamment Casablanca, Rabat, Tanger, Marrakech et ce en partie grâce à la signature de conventions de partenariat public privé avec le gouvernement marocain.

♦ Promoteurs privés étrangers :

Les principaux intervenants étrangers opérant dans le secteur de l'immobilier sont notamment:

Sama Dubaï : Filiale de Dubaï Holding, celle-ci a annoncé des projets de 12 milliards de dollars sur les 5 prochaines années à Rabat (Amwaj), Casablanca (Marina, Cap el Hank, Casa Towers) et Marrakech (Chrifia, Salam Resort).

Emaar : Le Groupe Emirati a conclu des conventions d'investissement pour près de 45 Gdh pour réaliser de grands projets tels que Saphira à Rabat, Oukaïmden à Marrakech et Tinja à Marrakech.

Aref Investment Group : Ce holding koweïtien vient de créer quatre entités de droit marocain chargées d'exécuter son premier projet de logements économiques à Casablanca. L'investissement total du projet est de 50 millions de dollars.

Groupe Zaid Ali : Groupe jordanien présent au Maroc à travers les centres commerciaux et l'immobilier. Il détient 50% d'Agadir marina qui a nécessité 900 Mdh d'investissement. Il est également associé dans le complexe résidentiel Star Hill à Tanger d'un coût de plus de 700 Mdh

Au cours des exercices 2004 et 2005, les opérations de mise en chantier réalisées par les secteurs publics et privés sont passées de 217 796 unités à 315 612 unités, soit une progression de près de 45%. Toutefois, la contribution du secteur privé à la mise en chantier des unités a baissé de 14 points à 44% au profit du secteur public qui a vu, grâce à l'initiation de plusieurs programmes sociaux et autres, augmenter sa contribution de 42% à 56%.

Concernant les achèvements d'unités, le secteur public a contribué à hauteur de 50% des achèvements en 2005 contre 45% en 2004, conséquence de l'évolution importante du nombre d'unités mises en chantier. Pour sa part, le secteur privé a vu sa contribution dans les achèvements légèrement baisser, au profit du public, passant de 54% en 2004 à 50% en 2005.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des unités mises en chantier et des unités achevées, par type d'opérateurs :

Opérateurs	Mise en chantier			Achèvements		
	2004	2005	Var%	2004	2005	Var%
Publics	91 187	177 836	95,0%	57 944	84 601	46,0%
Privés	126 609	137 776	8,8%	70 092	83 175	18,6%
Total unités	217 796	315 612	44,9%	128 036	167 776	31,0%

Source : Ministère délégué chargé de l'urbanisme et de l'habitat

Données 2006 non disponibles

♦ Coopératives et associations d'habitat :

Dans le secteur de l'habitat et de l'immobilier, le mouvement associatif connaît un important essor sous deux formes essentielles : les coopératives et les associations.

De 3 coopératives d'habitat créées en 1978, le mouvement a connu un développement important pour atteindre en 2001 un total de 761 coopératives, sur 3922 tous secteurs confondus. L'essentiel de leurs projets (42%) consiste en la construction d'appartements en copropriété. Le reste concerne l'aménagement de lotissements économiques (35%) ou de villas (23%).

S'agissant des associations ou des amicales d'habitat, celles-ci consistent en des groupements de personnes physiques qui mettent en commun, et d'une façon permanente leurs

connaissances et leurs activités dans un but non lucratif en opérant pour le compte de leurs adhérents.

Il n'existe à ce jour aucun recensement exhaustif des associations et amicales d'habitat. Cependant, le Ministère de l'habitat et de l'urbanisme dénombre 1150 associations à fin 2001 et amicales regroupant près de 42000 adhérents et couvrant plusieurs champs d'activités : lotissement, construction de logements, lotissement et construction de logements, restructuration des quartiers d'habitat non réglementaires, etc.

b.3. Le secteur non organisé :

En dépit de l'importante évolution du secteur de l'immobilier, les intervenants non organisés demeurent encore une composante dominante.

En effet, dans un secteur où les contrôles ne sont pas systématiques et où la corruption est omniprésente, les opérateurs non organisés ont la possibilité de procéder à l'acquisition de terrains, à leur construction ainsi qu'à la mise en vente des appartements, des bureaux ou des locaux commerciaux.

Selon les résultats du rapport sur les « 50 ans de développement humain¹⁵ », il existait en 2000 près de 53.000 entreprises de construction au Maroc, dont 50.000 serait de type non organisé. L'importance de ces chiffres reflète le poids de ces intervenants dans le secteur de l'immobilier.

4.4.1.4. Réglementation sectorielle et professionnelle

Le Maroc dispose d'un important arsenal juridique relatif à la planification et l'aménagement des villes. Ce patrimoine a été renforcé en 1992 par les deux lois sur l'urbanisme et sur les lotissements et morcellements.

Depuis 2004, le Ministère de l'Habitat et de l'Urbanisme s'est inscrit dans une démarche volontariste pour une réforme de fond des textes régissant l'urbanisme et la construction.

Les efforts déployés ont abouti à plusieurs réalisations notamment :

- ◆ L'adoption des décrets d'application relatifs à la loi sur la copropriété, la loi sur la vente en état futur d'achèvement et la loi sur la location accession ;
- ◆ La publication du décret portant amendement du décret approuvant le règlement général de construction parasismique ;
- ◆ L'élaboration du nouveau code de l'urbanisme ;
- ◆ L'élaboration du projet de loi 04-04 édictant diverses dispositions en matière d'habitat et d'urbanisme dont :
 - La promotion de la qualité et de la sécurité dans la construction et la professionnalisation du secteur ;
 - Le renforcement des dispositifs en matière de contrôle et de sanctions des infractions ;
 - La garantie d'une offre suffisante d'habitat social à faible valeur immobilière totale (VIT) ;

¹⁵ www.rdh50.ma

- La simplification et la rationalisation des autorisations de lotir et de construire ainsi que la clarification des rôles des différents intervenants.

Ce projet de loi insiste sur le principe du respect des textes de lois en matière d'urbanisme et d'habitat et propose des sanctions très lourdes à l'encontre des personnes ou entités (promoteurs, élus, architectes, entreprises de construction etc.) responsables des infractions. La mise en place de ce dispositif de répression des infractions permettra, à terme, une meilleure organisation du secteur.

4.5. ACTIVITÉ DE LA CGI

4.5.1 Présentation de la CGI

Créé en 1960, la CGI est un promoteur immobilier national qui, de par ses nombreuses opérations immobilières, a façonné le paysage urbain marocain. En effet, l'expérience de la CGI, fruit de cinq décennies de production, ainsi que son adossement au groupe CDG ont permis à la société de réaliser de nombreux programmes immobiliers structurants sur presque l'ensemble des grandes villes du Royaume.

La CGI se positionne sur le segment du moyen et du haut standing. Alors qu'elle était également présente sur le segment du logement social, la spécialisation depuis 2004 d'une filiale de CDG Développement désormais dénommée Dyar Al Mansour sur ce segment, a complètement désengagé la CGI de ce premier segment d'activité que cela soit en maîtrise d'ouvrage ou en maîtrise d'ouvrage déléguée.

Il est à savoir que l'essentiel des programmes réalisés par la CGI se fait pour le compte propre de la CGI à travers des opérations en maîtrise d'ouvrage. Le reste, à savoir les opérations réalisées en maîtrise d'ouvrage déléguée, se fait pour le compte d'organismes publics et privés qui recourent au savoir faire de la CGI pour mener à bien leurs projets immobiliers. Ces deux modes d'intervention de la CGI se déclinent comme suit :

4.5.1.1. Maîtrise d'ouvrage (MO) :

La CGI (maître d'ouvrage) prend l'initiative des réalisations immobilières et assume la responsabilité du financement et de la coordination des opérations. En effet, la société a la responsabilité du suivi des opérations de conception et de réalisation de programmes immobiliers (choix des terrains, définition et étude des programmes, passation des marchés de travaux, suivi des constructions, vente des produits finis et service après vente). Cette activité représente 97,4% du chiffre d'affaires de la CGI en 2006.

4.5.1.2. Maîtrise d'Ouvrage Déléguée (MOD) :

La CGI (mandataire ou maître d'ouvrage délégué) reçoit du maître d'ouvrage l'autorisation de gérer un certain nombre de projets en son nom, à travers une convention de mandat. Cette convention fixe les missions à la charge de la CGI notamment la sélection des entrepreneurs et fournisseurs, la gestion des marchés de travaux etc. Elle fixe aussi les termes de rémunération du mandataire ainsi que les modalités de paiement des investissements engagés. Ces dernières peuvent être de trois sortes :

1. le maître d'ouvrage ouvre un compte à la Trésorerie Générale (TGR) et l'alimente en cash. A chaque fois qu'une facture est établie, la CGI demande l'autorisation de la régler au maître d'ouvrage et procède au règlement de ladite facture par le débit du compte du mandant ;
2. À chaque fois qu'une facture est établie, la CGI la transmet au maître d'ouvrage qui se charge du règlement ;

3. Le maître d'ouvrage donne les fonds à la CGI qui se charge du règlement des dépenses engagées. Ce cas est toutefois très rare.

Le recours à la MOD est fréquemment utilisé par le groupe CDG ainsi que par des maîtres d'ouvrages externes, qu'ils soient publics ou privés et ce, dans le cadre d'opérations de gré à gré (pas de recours aux appels d'offres). Cette activité représente 2,5% du chiffre d'affaires de la CGI en 2006.

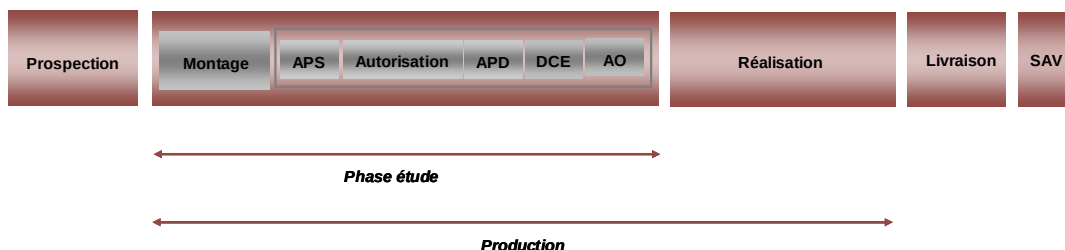
S'agissant des domaines d'interventions de la CGI, ceux-ci couvrent tous les domaines d'activités immobilières, à savoir :

- ♦ Le logement : la CGI innove constamment en matière de programmes d'habitat non social (Valeur Immobilière Totale >200 000 Dh). Plusieurs concepts ont ainsi été développés par la société, notamment les appartements et villas finis et semi-finis, les résidences d'habitations sécurisées, les résidences intégrées dans les zones touristiques, etc.
- ♦ L'immobilier de bureaux : la CGI livre des immeubles de bureaux de grande qualité, en respectant les délais, les prestations et les coûts annoncés. Que ce soit dans le cadre d'une vente en état futur d'achèvement (VEFA), d'une maîtrise d'ouvrage ou d'une maîtrise d'ouvrage déléguée, la société s'investit directement aux côtés des entreprises marocaines.
- ♦ Les commerces et les centres commerciaux : la CGI conçoit et réalise des surfaces commerciales intégrées (ex : Mahaj Riad à Rabat) participant ainsi au dynamisme urbain et à l'animation des villes et des quartiers.
- ♦ Les lots de terrains viabilisés : la viabilisation de lots de terrain dans l'objectif de les céder est une opération occasionnelle pour la CGI. En effet, la CGI n'a pas vocation à opérer dans ce créneau. Cependant, il arrive que la CGI dispose de lots de terrain qu'elle ne compte pas développer (en raison de la faible rentabilité du projet, situation géographique peu intéressante etc.), elle les propose donc à la vente, viabilisés.

Par ailleurs, dans le cadre d'opérations MOD, la CGI intervient dans la réalisation de bâtiments administratifs, sièges sociaux, cliniques et hôpitaux, mosquées et autres.

4.5.2 Description du processus de production

S'agissant du cycle de production, celui-ci peut aller de 3 ans à 5 ans, selon les projets. Il peut être résumé comme suit :



Source : CGI

4.5.2.1. Phase prospection :

Consiste en la recherche de terrains pour la réalisation de projets par la CGI.

4.5.2.2. Phase étude :

Cette phase comprend plusieurs étapes à savoir :

- ◆ *Montage de l'opération* : consiste en la réalisation des études de faisabilité, des études de marché et des premières estimations financières du projet ainsi qu'à l'acquisition du terrain. Le montage des opérations se fait en moyenne en 3 mois;
- ◆ *Avant Projet Sommaire (APS)* : les architectes réalisent une esquisse du projet et étudient sa consistance. Les bureaux d'études réalisent une estimation du coût de production et analysent les aspects techniques du projet, résultant en un Avant Projet Sommaire. Cette étape se fait en moyenne en 3 mois;
- ◆ *Autorisation de construire* : le dépôt de la demande d'autorisation de construire se fait auprès de l'Agence Urbaine. En général, il faut compter 1 à 6 mois pour recevoir cette autorisation ;
- ◆ *Avant Projet Détaillé (APD)* : les architectes et les bureaux d'étude établissent une étude plus détaillée sur le projet, aboutissant à l'APD. Cette étude se fait en moyenne en 2 mois ;
- ◆ *Dossier de Consultation des Entreprises (DCE)* : les bureaux d'étude établissent, en concertation avec les architectes, le cahier des charges auquel doivent se conformer les maîtres d'ouvrages potentiels. Cette phase dure en moyenne 1 mois;
- ◆ *Appel d'Offres (AO)* : Lancement des appels d'offres et sélection des entreprises selon des critères bien définis (le respect du cahier des charges, les références du prestataire de service, la qualité des travaux effectués et enfin le prix. Cette phase dure en moyenne près de 1 mois entre le lancement de l'appel d'offre et la sélection des maîtres d'ouvrages potentiels.

4.5.2.3. Phase réalisation :

Cette phase comprend l'ensemble des étapes entre la mise en chantier des projets et leurs livraisons techniques. Y sont ainsi répertoriés les projets mis en chantier au cours de l'exercice précédent et toujours en réalisation pendant l'exercice en cours, les nouveaux projets lancés et les projets techniquement livrés (livrés par les sociétés de construction à la CGI). En parallèle, et dès la réalisation des premières fondations, le prix de vente par unité est défini (pré commercialisation), suivi du lancement de la commercialisation laquelle est matérialisée par la signature des promesses de vente (cf : processus de commercialisation). Il convient de souligner que les délais de livraison ne sont pas marqués sur ces promesses de vente.

Une fois les projets livrés techniquement, la CGI se charge de demander des autorisations d'habiter auprès de la commune dont dépend le projet. Par la suite, celle-ci s'adresse au service de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie pour l'éclatement du titre global en titres unitaires.

4.5.2.4. Livraison commerciale :

Une fois les projets livrés techniquement, les permis d'habiter et les titres relatifs au projet disponibles, les commerciaux contactent les clients, signataires des promesses de vente, pour compléter le paiement et signer les contrats de vente définitifs (après la signature des contrats de

vente définitifs, la CGI constate comptablement le chiffre d'affaires relatif à la vente. Les avances des clients reçues auparavant sont classées en avances clients (Cf : Partie analyse financière).

4.5.2.5. Service Après vente :

La CGI assure un service après vente à l'ensemble de ses clients. En effet, toutes les réclamations émanant des clients concernant une anomalie ou une malfaçon sont prises en charge par la CGI à titre gratuit pendant une année après la date de livraison (Cf : processus de commercialisation de la CGI).

4.5.3 Récapitulatif de l'activité

Les tableaux ci-dessous détaillent les projets livrés techniquement au cours des trois derniers exercices, aussi bien en maîtrise d'ouvrage qu'en maîtrise d'ouvrage déléguée ainsi que les projets en réalisation (en chantier, non encore livrés techniquement¹⁶) à fin 2006.

4.5.3.1. Projets livrés techniquement en MO

Nom du projet	Type de projet	Consistance	Implantation	Début de chantier	Budget HT hors foncier (Kdh)
Chantiers terminés en 2004					
Koutoubia (T2)	Appartements	179	Casablanca	2001	44 327
	Magasins	50			
Menara (T1)	Appartements	172	Casablanca	2001	28 663
Tiguemmi (T2)	Appartements	199	Agadir	2001	69 730
	Magasins	48			
Errabie lotissement (T1)	Lots	208	Berchid	2002	12 576
TOTAL	-	-	-	-	155 296
Chantiers terminés en 2005					
Shem's	Appartements	99	Rabat	2004	32 300
	Magasins	3			
Menara (T2)	Appartements	246	Casablanca	2001	39 056
	Magasins	16			
Espace Oudayas (T1)	Bureaux	3 200 m ²	Rabat	2003	17 421
Espace les palmiers (T1)	Bureaux	5 167 m ²	Rabat	2004	32 143
Riads des oliviers	Villas et apparts	79	Marrakech	2004	112 268
Errabie lotissement (T2)	Lots	278	Berchid	2002	16 808
Jbel Tghat (T1)	Lots	334	Fès	2004	30 599
TOTAL	-	-	-	-	280 595
Chantiers terminés en 2006					
Bassatine El Menzeh (SF1)	Villas semi finies	86	Rabat	2005	85 705
Bassatine El Menzeh (Relogement)	Relogement	104	Rabat	2005	12 113
Espace Oudayas (T2)	Bureaux	15 630 m ²	Rabat	2003	85 090
Espace les palmiers (T2)	Bureaux	7 700 m ²	Rabat	2004	41 585
Jbel Tghat (T1)	Lots	677	Fès	2004	69 165
Errabie (zone industrielle)	Lots	93	Berchid	2002	18 375
TOTAL	-	-	-	-	312 033

Source : CGI

¹⁶ La livraison technique ne correspond pas à la livraison commerciale. En effet, la livraison technique porte sur les produits livrés par la société de construction à la CGI au titre de l'exercice N. Or la livraison commerciale correspond au transfert de propriété (acte générateur du chiffre d'affaires) et peut porter sur les produits livrés techniquement au titre de l'exercice N comme elle peut porter sur des produits livrés techniquement au titre d'exercices antérieurs.

4.5.3.2. Projets livrés techniquement en MOD

a. Pour le compte de la CDG

Nom du projet	Identité filiale	type de projet	Consistance	Implantation	Début de Chantier	Coût d'inv. HT hors foncier (Kdh)
Chantiers terminés en 2004						
Gzenaya (T1)	CDG	Lots	240		2002	60800
Hadika (T2)	CDG	Lots	832		2003	67000
High Tech Center	CDG	Bureaux	16 000 m²		2002	55300
TOTAL	-	-	-		-	183100
Chantiers terminés en 2005						
Ilôts 13 & 14	CDG	Appartements	45		2004	28000
TOTAL	-	-	-		-	28000

Source : CGI

b. Pour le compte des filiales de la CDG

Nom du projet	Identité filiale	type de projet	Consistance	Implantation	Début de Chantier	Coût d'inv. HT hors foncier (Kdh)
Chantiers terminés en 2004						
Bab El Beida (T2)	RCAR	Appartements	170	Casablanca	2002	50 542
TOTAL	-	-	-	-	-	50 542
Chantiers terminés en 2005						
Al Kora (T1)	Diar Al Mansour	Relogement	876	Rabat	2003	138 400
		Commerces	360			
Guich Oudayas (T1)	Société d'aménagement Riad	Lots de recasement	1 312	Rabat	2003	103 500
Mers Elkeir (T1)	Diar Al Mansour	Relogement	900	Rabat	2004	79 000
TOTAL	-	-	-	-	-	320 900
Chantiers terminés en 2006						
Mers Elkeir (T2)	Diar Al Mansour	Relogement	525	Rabat	2004	82 000
TOTAL	-	-	-	-	-	82 000

Source : CGI

c. Pour le compte d'autres maîtres d'ouvrage

Nom du projet	Identité filiale	type de projet	Consistance	Implantation	Début de Chantier	Coût d'inv. HT hors foncier (Kdh)
<i>Chantiers terminés en 2005</i>						
Centre de vacances M'diq	Fondation Hassan II (Ministère de l'intérieur)	Logements	92	Tétouan	2004	37 760
INPMA	CNRST	Bureaux	1 500 m²	Taounate	2004	27 800
Siège de la présidence de l'université de Mohammedia	Présidence de l'université Hassan II de Mohammedia	Bureaux	1 200 m²	Mohammedia	2004	6 000
TOTAL	-	-	-	-	-	71 560
<i>Chantiers terminés en 2006</i>						
Espace les Lauriers	HIGAPROM	Bureaux	13 000 m²	Rabat	2004	39 900
Station de télévision "Médi 1 SAT"	Médi 1 SAT	Bureaux	5 294 m²	Tanger	2005	81 500
TOTAL	-	-	-	-	-	121 400

Source : CGI

4.5.3.3. Projets en étude et en réalisation à fin 2006

a. En maîtrise d'ouvrage

- Logements

Nom du projet	Type de projet	Implantation	Consistance	Phase à fin 2006	Avancement *	Début de chantier	Fin de Chantier	Investissements engagés	Coût prévisionnel
Ain Aouda	Appartements	Rabat et Régions	4 550	Etudes	-	2010	2015	-	5 200 000
Al Boustane	Appartements	Rabat et Régions	11 000	Etudes	-	2009	2019	-	9 000 000
Al irfane (I)	Appartements	Rabat et Régions	160	Réalisation	85%	2005	2007	37 484	44 000
Al irfane (II)	Appartements	Rabat et Régions	160	Réalisation	33%	2006	2007	21 184	65 000
Al irfane (III)	Appartements	Rabat et Régions	160	Etudes	-	2007	2009	1 053	45 300
Al mansour (T1-R1)	Appartements	Rabat et Régions	78	Réalisation	87%	2005	2007	28 278	32 500
Al mansour (T1-R2)	Appartements	Rabat et Régions	90	Réalisation	23%	2006	2008	9 152	40 000
El Menzeh - Dalia	Appartements	Rabat et Régions	114	Réalisation	15%	2005	2007	7 319	50 000
El Menzeh - La Vallée	Villas en villégiature	Rabat et Régions	49	Réalisation	36%	2005	2007	26 614	73 000
El Menzeh - Les Lilas	Appartements	Rabat et Régions	111	Réalisation	29%	2005	2007	18 838	66 000
El Menzeh - Yasmine	Appartements	Rabat et Régions	100	Réalisation	26%	2005	2007	15 721	60 000
El Menzeh Résidence II	Villas	Rabat et Régions	49	Etudes	-	2007	2009	-	63 271
El Menzeh Résidence III	Villas	Rabat et Régions	27	Etudes	-	2007	2009	-	35 171
EL Menzeh SF2	Villas Semi-fines	Rabat et Régions	46	Réalisation	98%	2004	2007	52 079	53 079
EL Menzeh SF3	Villas Semi-fines	Rabat et Régions	54	Réalisation	89%	2004	2007	39 097	44 097
Guich Oudayas dlim (I)	Appartements	Rabat et Régions	114	Etudes	-	2008	2009	-	102 000
Guich Oudayas dlim (II)	Appartements	Rabat et Régions	71	Etudes	-	2009	2010	-	63 000
Guich Oudayas dlim (III)	Appartements	Rabat et Régions	138	Etudes	-	2010	2011	-	124 300
Jardins des Oudayas-Acacias	Appartements	Rabat et Régions	135	Etudes	-	2007	2008	587	72 000
Jardins des Oudayas-Les Cèdres	Appartements	Rabat et Régions	170	Etudes	-	2007	2008	723	88 400
Jardins des Oudayas-Les Chênes	Appartements	Rabat et Régions	110	Etudes	-	2007	2008	323	38 200
Jardins des Oudayas-Les Eucalyptus	Appartements	Rabat et Régions	54	Réalisation	8%	2006	2008	1 709	21 200
Jardins des Oudayas-Les Pins	Appartements	Rabat et Régions	150	Réalisation	4%	2006	2008	3 200	75 300
Jardins des Oudayas-Séquoias	Appartements	Rabat et Régions	120	Etudes	-	2008	2009	194	54 000
Les Camélias	Appartements	Rabat et Régions	112	Réalisation	55%	2005	2007	61 625	113 000
Ouled Mtaa Ouest	Appartements	Rabat et Régions	500	Etudes	-	2008	2011	-	200 000
Parcelle O (sect 24)	Appartements	Rabat et Régions	24	Etudes	-	2007	2009	-	32 000
Parcelle P (sect 24)	Appartements	Rabat et Régions	22	Etudes	-	2007	2009	-	33 000
Riads Oudayas (B2) (zone 1)	Appartements	Rabat et Régions	224	Etudes	-	2007	2008	1 369	61 000
Riads Oudayas (B2) (zone 2)	Appartements	Rabat et Régions	306	Etudes	-	2007	2009	31	76 000
Riads Oudayas (B2) (zone 3)	Appartements	Rabat et Régions	213	Etudes	-	2007	2008	722	58 600
Skhirate	Villas	Rabat et Régions	93	Etudes	-	2007	2009	-	127 000
Tamesna (T1)	Appartements	Rabat et Régions	600	Etudes	-	2007	2009	552	170 000
Tamesna (T2)	Appartements	Rabat et Régions	1 000	Etudes	-	2008	2010	-	295 000
Tamesna (T3)	Appartements	Rabat et Régions	1 000	Etudes	-	2009	2011	-	295 000
Technopolis	Appartements	Rabat et Régions	350	Etudes	-	2008	2010	-	200 000
Arsat Targa	Appartements	Marrakech	162	Etudes	-	2007	2009	930	91 000
Camp Ibn Tachfine	Appartements	Marrakech	12 500	Etudes	-	2009	2019	-	8 500 000
Khalid Ibn Oualid	Appartements	Marrakech	217	Etudes	-	2009	2012	-	214 000
Les Oliviers de Targa	Villas	Marrakech	80	Etudes	-	2007	2009	728	85 500
Les Riads de Targa	Villas Riads	Marrakech	78	Etudes	-	2007	2008	1 850	94 000
Zahrata Annakhyl	Villas	Marrakech	62	Etudes	-	2007	2009	-	130 000
Zahrata Annakhyl CDG	Villas	Marrakech	30	Etudes	-	2007	2009	-	56 000
Riads agadir T1	Appartements	Agadir	360	Etudes	-	2007	2009	757	163 500
Riads Agadir T2	Appartements	Agadir	415	Etudes	-	2007	2009	432	150 000
Riads agadir T3	Appartements	Agadir	355	Etudes	-	2007	2010	-	196 000
Riads Agadir T4	Appartements	Agadir	300	Etudes	-	2008	2010	-	132 000
Taddart III	Appartements	Agadir	400	Etudes	-	2008	2010	-	200 000
Oued fès	Villas	Fès	400	Etudes	-	2010	2013	-	456 000
RGF appartements (I)	Appartements	Fès	74	Etudes	-	2007	2009	268	43 400
RGF appartements (II)	Appartements	Fès	100	Etudes	-	2008	2010	-	46 200
RGF Lotissement	Lots	Fès	85	Etudes	-	2007	2008	-	23 000
RGF Villas (I)	Villas	Fès	69	Etudes	-	2007	2009	1 896	107 000
RGF Villas (II)	Villas	Fès	70	Etudes	-	2009	2010	263	80 200
Ghandouri P6 & P7	44 appart + 66villas	Tanger	110	Etudes	-	2007	2009	1 600	141 000
Ghandouri P8	Villas	Tanger	42	Réalisation	6%	2006	2008	4 517	79 300
Pinède de Tanger	Villas	Tanger	220	Etudes	-	2008	2011	-	350 000
Al Jabal	Appartements	Tétouan	256	Etudes	-	2008	2011	-	170 000
TOTAL	-	-	38 639	-	-	-	-	341 095	28 678 518

Source : CGI

- Bureaux

Nom du projet	Type de projet	Implantation	Consistance	Phase à fin 2006	Avancement *	Début de chantier	Fin de Chantier	Investissements engagés	Coût prévisionnel
Guich Oudayas B3	Bureaux	Rabat	50000m²	Etudes	-	2009	2012	-	230 000
Jardins des Oudayas-Séquoias Bureaux	Bureaux	Rabat	6300m²	Etudes	-	2008	2009	-	52 000
Place Carrée	Bureaux	Rabat	44470m²	Etudes	-	2008	2011	-	200 000
Al Mansour Bureaux	Bureaux	Rabat	5366m²	Réalisation	30%	2006	2008	4 786	16 000
Parcelle 7	Bureaux	Rabat	4769m²	Etudes	-	2007	2009	235	36 000
Parcelle 8	Bureaux	Rabat	7189m²	Etudes	-	2007	2009	-	75000
Al Ifrane Tranche II	Bureaux	Rabat	4450m²	Réalisation	33%	2006	2007	5 280	16 000
TOTAL	-	-	122 544	-	-	-	-	10 301	625 000

Source : CGI

b. En maîtrise d'ouvrage déléguée (totaux)

- Pour le compte de la CDG

Nom du projet	Maître d'ouvrage	Type de projet	implantation	Consistance	Phase à fin 2006	Avancement*	Début de chantier	Fin de Chantier	Investissements engagés hors foncier	Coût prévisionnel
Golf Thalasso	CDG	Thalasso	El Jadida	10 000 m²	Etudes	-	2005	2007	1480	14000
Hôtel Restinga	CDG	Hôtel	Restinga	9 000 m²	Etudes	-	2007	2009	61	67000
TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-	1541	81000

(*) Avancement calculé sur la base de l'investissement engagé par rapport au budget hors foncier pour les projets en chantier

Source : CGI

- Pour le compte des filiales de la CDG

Nom du projet	Maître d'ouvrage	Type de projet	implantation	Consistance	Phase à fin 2006	Avancement*	Début de chantier	Fin de Chantier	Investissements engagés hors foncier	Coût prévisionnel
Guich Oudayas Viabil.	SAR	Viabilisation	Rabat	35 ha	Travaux	87%	2004	2007	114089	130500
Guich Oudayas Viabil.	SAR	Viabilisation	Rabat	55 ha	Travaux	51%	2005	2007	38342	74800
Parking Parc	EXPROM	Parking	Rabat	17 524 m²	Travaux	38%	2006	2007	16868	44500
TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-	169299	249800

(*) Avancement calculé sur la base de l'investissement engagé par rapport au budget hors foncier pour les projets en chantier

Source : CGI

- Pour le compte des autres maîtres d'ouvrages

Nom du projet	Maître d'ouvrage	Type de projet	Implantation	Consistance	Phase à fin 2006	Avancement*	Début de chantier	Fin de Chantier	Investissements engagés hors foncier	Coût prévisionnel
Ministère de l'intérieur	Ministère de l'intérieur	Bureaux	Rabat	23 000 m²	Travaux	60%	2005	2008	84222	140000
Faculté de Ain Sbaa	Présidence Université	Bureaux	Casablanca	15 830 m²	Travaux	17%	2005	2007	19804	120000
Faculté de Ben Msik	Hassan II de	Bureaux	Casablanca	9 500 m²	Etudes	-	2007	2008	2980	45000
Faculté d'Agadir		Bureaux	Agadir	19 300 m²	Travaux	56%	2005	2007	61194	110000
Faculté de Taroudante	Présidence Université Ibn Zohr à Agadir	Bureaux	Taroudante	19 000 m²	Etudes	-	2007	2009	0	72500
Faculté de Ouarzazate		Bureaux	Ouarzazate	10 982 m²	Travaux	3%	2006	2008	1300	46000
Faculté Oujda	MES	Bureaux	Oujda	14 400 m²	Etudes	-	2007	2008	9942	69000
CHU Oujda	Ministère de Santé	CHU	Oujda	45 000 m²	Etudes	-	2007	2010	1658	222000
Siège IRCAM	IRCAM	Bureaux	Rabat	9 065 m²	Travaux	79%	2004	2007	41222	52000
Direction des impôts	Direction Générale des impôts	Bureaux	Kénitra	7 200 m²	Travaux	28%	2006	2007	6386	23000
CMR	CMR	Bureaux	Rabat	24 000 m²	Travaux	38%	2004	2007	45584	120000
CNRST	CNRST	Bureaux	Rabat	14 500 m²	Travaux	50%	2004	2007	56985	115000
Fond. Med VI Marrakech	Fondation Mohammed VI pour les enseignants	Appartements	Marrakech	420	Etudes	-	2007	2009	5452	142000
Al Andalous		Appartements	Fès	200	Travaux	29%	2006	2006	17089	59000
Immeuble JADE	Fonds Hassan II pour les agents d'autorité	Appartements	Rabat	16	Travaux	55%	2005	2007	9414	17000
Cité Universitaire Fès	ONOUSC	Cité universitaire	Fès	300 lits	Travaux	22%	2006	2007	3774	17500
Médi1 SAT	Médi1 SAT	Station TV	Tanger	5 294 m²	Travaux	86%	2005	2007	67886	79000
ANPME	ANPME	Bureaux	Rabat	4 800 m²	Etudes	-	2007	2009	64	25000
SNRT	SNRT	Bureaux	Rabat	15 700 m²	Etudes	-	2008	2010	0	88000
TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-	434956	1562000

(*) Avancement calculé sur la base de l'investissement engagé par rapport au budget hors foncier pour les projets en chantier

Source : CGI

4.5.4. Production de la CGI (hors foncier)

4.5.4.1. Evolution de la production par ligne métier

La production de la CGI correspond aux investissements engagés par la société aussi bien en maîtrise d'ouvrage qu'en maîtrise d'ouvrage déléguée. Cette production se fait en deux phases: une phase d'étude et une phase de réalisation qui comprend elle aussi trois autres phases : la poursuite des mises en chantier réalisés dans les exercices antérieurs, les nouvelles mises en chantier et enfin les livraisons techniques (livraison par les sociétés de construction des projets à la CGI).

a. Production en maîtrise d'ouvrage

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la production MO sur la période étudiée :

Kdh (HT)	2004	2005	Var%	2006	Var%
Production MO	198 645	403 065	102,91%	400 634	-0,60%
Logements	144 997	253 516	74,84%	287 776	13,50%
% MO	72,90%	62,90%	-	71,80%	-
Etudes	7 426	5 793	-21,99%	ND	-
Réalisations	137 571	247 723	80,07%	ND	-
Bureaux	29 171	97 831	NS	51 187	-47,60%
% MO	14,70%	24,20%	-	12,80%	-

Etudes	-	-	-	ND	-
Réalisations	29 171	97 831	NS	ND	-
Commerces	0	0	-	0	-
% MO	-	-	-	-	-
Lots de terrains	24 477	51 718	111,30%	61 671	19,20%
% MO	12,40%	12,90%	-	15,40%	-
Etudes	-	88	ns	ND	-
Réalisations	24 477	51 630	110,93%	ND	-

Source : CGI

Au cours de l'exercice 2004, la production de la CGI en MO a atteint 199 Mdh. L'essentiel de cette production, soit 73% de l'investissement global MO, a concerné la réalisation de programmes d'habitat tels que les projets Ryads des oliviers à Marrakech (49 Mdh), Menara à Casablanca (17 Mdh) et Tiguemmi à Agadir (42 Mdh). La production de bureaux et de lots de terrains a pour sa part engagé des investissements de l'ordre de 29 Mdh et 25 Mdh, respectivement.

En 2005, la production en maîtrise d'ouvrage a enregistré une forte augmentation à 403 Mdh, tirée principalement par l'investissement en bureaux et en logements. En effet, la production d'espaces bureaux a connu au cours de cet exercice une importante évolution à 98 Mdh principalement en raison de la réalisation des espaces bureaux « les Oudayas » et la finalisation de l'espace « les Palmiers tranche I » pour 50 Mdh et 48 Mdh respectivement. La réalisation de logements continue quant à elle de mobiliser une quote-part importante des investissements de la CGI (63%) à 253 Mdh.

En 2006, la production de la CGI en MO s'est établie à 401 Mdh en baisse de 0,6% par rapport à 2005. En effet, la baisse des investissements en bureaux (-48%) à 51 Mdh et le maintien des investissements en logements à un niveau quasi stable par rapport à 2005 ont fortement contribué au recul du niveau de la production au cours de cet exercice. En effet, la baisse de la production en bureaux est liée principalement à leur non programmation dans les nouveaux projets réalisés par la CGI au cours de cet exercice. Cette baisse a toutefois été compensée par une augmentation de la production de logement. La production de lots de terrain s'est quant à elle établi à 62 Mdh en 2006 en progression de 20% par rapport à 2005. Cette progression est liée à la mise en vente de lots de terrains qui ne rentrent pas dans les programmes de développement de la CGI.

b. Production en maîtrise d'ouvrage déléguée

Kdh (HT)	2004	2005	Var%	2006	Var%
Production MOD	375 618	364 632	-2,9%	444 554	21,9%
MOD – CDG	119 862	48 657	-59,4%	17 214	-64,6%
MOD - Filiales CDG	202 654	170 878	-15,7%	69 888	-59,1%
MOD - Autres MOD	53 102	145 097	173,2%	357 452	146,3%

Source : CGI

La ventilation de la production entre études et réalisations n'est pas disponible en maîtrise d'ouvrage déléguée. En effet, compte tenu des faibles investissements engagés (en valeur) au niveau des études, la CGI ne procède pas à la ventilation de la production MOD entre études et réalisations.

La production de la CGI en MOD au cours de l'exercice 2004 a atteint 376 Mdh. L'essentiel de cette production concerne les projets réalisés pour le Groupe CDG pour 323 Mdh. Le reste étant réalisé pour d'autres maîtres d'ouvrage (53 Mdh).

En 2005, la production de la CGI en MOD a enregistré une légère baisse à 365 Mdh suite à la prise en charge progressive de quelques filiales de la CDG, notamment MHV et Dyar Al Mansour, de leurs propres opérations. En effet, arrivées en phase de maturités, ces filiales ont développées suffisamment d'expertise pour mener à bien leurs propres opérations de promotion immobilière.

Les investissements engagés pour le groupe CDG sont ainsi passés de 323 Mdh à 220 Mdh, en baisse de 32%. Cette baisse est liée principalement à l'achèvement par la CGI des grands chantiers menés pour le compte de la CDG.

En 2006, la production de la CGI en MOD s'est établie à 445 Mdh, en hausse de 22%. En effet, les investissements engagés pour le compte d'autres maîtres d'ouvrage (357 Mdh) ont fortement contribué à la hausse de la production au cours de cet exercice, et compensant par la même occasion la baisse des investissements relatifs aux projets réalisés pour le groupe CDG (-60%).

4.5.4.2. Evolution de la production par type de produit

a. Logements

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la production de logements sur la période 2004 – 2006 :

Nombre d'unités de logements		2004	2005	2006
MO	Etudes	1 495	2 729	4639
	Réalisations	914	1 064	1511
MOD – CDG	Etudes	-	-	-
	Réalisations	45	45	0
MOD - Filiales CDG	Etudes	-	-	-
	Réalisations	2 471	1 776	525
MOD - autres MOD	Etudes	1 800	620	420
	Réalisations	92	108	200
Total études		3 295	3 349	5 059
Total réalisations		3 522	2 993	2 236

Source : CGI

a.1. Maîtrise d'ouvrage

Au cours de l'exercice 2004, la production de logement en maîtrise d'ouvrage a porté sur 1495 unités en étude et 914 unités en réalisation. L'exercice 2004 a en effet été caractérisé par :

- ♦ Le début des études des projets suivants :
 - El Menzeh (100 villas semi finies, 49 villas en villégiature et 333 appartements) ;
 - Guich Oudayas (513 appartements) ;

- Al Irfane (500 logements¹⁷).
- ♦ La mise en chantier des projets suivants :
 - Kora promotionnel I (186 logements) ;
 - Shem's (99 appartements) ;
 - Ryad des oliviers (65 villas et 14 appartements).
- ♦ La livraison technique de trois projets totalisant 600 unités dont :
 - 2^{ème} tranche du projet Koutoubia (179 Appartements) ;
 - 2^{ème} tranche du projet Tiguemi (199 Appartements) ;
 - 1^{ère} tranche du projet Menara¹⁸ (172 Appartements).

En 2005, la production de logement en maîtrise d'ouvrage a enregistré une nette augmentation, notamment pour les opérations en phase d'étude. Celles-ci se sont établies à 2 737 unités contre 1 495 unités une année auparavant. Les opérations en phase de réalisation ont légèrement augmenté atteignant 1064 unités contre 914 unités en 2004.

Le détail des programmes suivis par la CGI au cours de cet exercice se présente comme suit :

- ♦ Le début des études des projets suivants :
 - El Menzeh (49 villas en villégiature et 325 appartements) ;
 - Guich Oudayas (1378 logements) ;
 - Al Mansour II (90 logements) ;
 - Al Irfane I et II (320 logements) ;
 - Targa (190 villas et 225 appartements) ;
 - Ghandouri P6, P7 et P8 (108 villas et 44 appartements).
- ♦ La mise en chantier des projets suivants :
 - El Menzeh SF2 et SF3 (100 villas semi finies) ;
 - El Menzeh (86 villas et 104 logements) ;
 - 1^{ère} tranche Al Irfane (160 logements) ;
 - Al Mansour T1-R1 (78 appartements) ;
 - Les Camélias (112 appartements).
- ♦ La livraison technique des programmes Riads des Oliviers (65 villas et 14 appartements), Shem's (99 logements) et la 2^{ème} tranche du programme Menara (246 appartements).

La production 2006 a porté sur 4 280 unités en études, en progression de plus de 56% par rapport à 2005. Cette importante évolution est liée au début des études de plusieurs nouveaux projets tels que Tamesna, Al Ghandouri, les jardins des Oudayas, etc. S'agissant du nombre d'unités de logement en réalisation, celui-ci a largement augmenté par rapport à 2005 s'établissant à 1 735 unités.

¹⁷ Logements = ensemble de villas, appartements ou bien les deux ensemble.

¹⁸ Programme mis en chantier avant 2004

La production de logements en maîtrise d'ouvrage s'est caractérisée au cours de cet exercice par :

- ♦ La poursuite de l'étude du projet Al Ghandouri P6 et P7 (66 villas et 44 appartements)
- ♦ Le début des études des projets suivants :
 - Bassatine El Menzeh (79 villas semi finies) ;
 - Skhirat (93 villas en villégiature) ;
 - Ryads Oudayas séquence 1, 2 et 3 (743 logements) ;
 - Les jardins des Oudayas (535 appartements) ;
 - Al Irfane tranche 3 (160 logements) ;
 - Targa (158 villas et 162 appartements) ;
 - Al Ghandouri (66 villas et 44 appartements) ;
 - Ryad Agadir (1430 appartements) ;
 - Tamesna T1 (600 appartements) ;
 - Oualidia (73 appartements) ;
 - Résidence Golf Fès (139 villas et 174 appartements).
 - Résidence Al Jabal Tetouan (256 appartements).
- ♦ La mise en chantier des projets suivants :
 - Al Irfane tranche 2 (160 logements) ;
 - Al Mansour T1- R2 (90 logements) ;
 - El Menzeh (49 villas en villégiature et 325 appartements) ;
 - Les jardins des Oudayas (204 appartements) ;
 - El Ghandouri P8 (42 villas villas).
- ♦ La poursuite des opérations en chantier 2005 :
 - El Menzeh (100 villas semi finies) ;
 - Al Irfane tranche 1 (160 logements) ;
 - Al Manssur tranche 1 (78 logements) ;
 - Les Camélias (112 logements).
- ♦ La livraison technique de 86 villas semi finies dans le cadre du programme El Menzeh ainsi que de 104 appartements relevant du programme de relogement des anciens occupants du terrain El Menzeh.

a.2. Maîtrise d'ouvrage déléguée

Au cours de l'exercice 2004, la production de logement en MOD a porté sur 1 800 unités en études et 2 608 unités en réalisation. L'essentiel de cette production a concerné la réalisation de projets pour le compte des filiales de la CDG à savoir :

- ♦ La mise en chantier du programme de relogement Mers El Kheir (1 425 logements) ;
- ♦ La poursuite des opérations mises en chantier en 2003 notamment le relogement Al Kora (876 logements) ;
- ♦ La livraison technique du projet Bab Al Baida II (170 logements).

S'agissant de la production en MOD pour le compte de la CDG, elle a concerné un seul programme à savoir le programme îlots 13 & 14 (45 logements dédiés exclusivement pour le personnel du Groupe CDG) mis en chantier en 2003 et dont les chantiers ont continué en 2004.

Enfin, s'agissant de la production de logement en MOD pour le compte d'autres maîtres d'ouvrage, celle-ci a concerné le début des études des opérations de logements pour la fondation Med VI pour les enseignants (420 logements à Marrakech et 200 à Fès) et pour la fondation Hassan II pour les agents d'autorité (700 logements à Rabat et 400 à Salé) ainsi que la mise en chantier du centre de vacances M'diq pour la Fondation Hassan II (92 logements à Tétouan).

En 2005, la production en MOD pour le compte de la CDG a concerné la livraison technique des îlots 13 & 14 portant sur 45 logements.

Par ailleurs, la production en MOD pour le compte des filiales de la CDG s'est caractérisée au cours de cet exercice par la livraison technique de 876 logements dans le cadre du programme de relogement Al Kora et 900 logements dans le cadre du programme de relogement Mers el Kheir I.

Enfin, s'agissant de la production de logements pour le compte d'autres maîtres d'ouvrages, celle-ci s'est caractérisée par :

- ♦ La poursuite des études des opérations de logements pour la fondation Mohamed VI pour les enseignants (420 logements à Marrakech et 200 logements à Fès) ;
- ♦ Le début des études et la mise en chantier de l'immeuble Jade¹⁹ à Rabat (16 logements) ;
- ♦ La livraison technique du centre de vacances M'diq pour la Fondation Hassan II (92 logements à Tétouan).

En 2006, la production de logements en MOD a concerné la réalisation d'opérations pour le compte des filiales de la CDG notamment la livraison technique du programme de relogement Mers El Kheir II à Rabat (525 logements).

S'agissant de la production réalisée pour le compte des autres maîtres d'ouvrage, celle-ci a porté sur la poursuite des études relatives à l'opération de logement pour la fondation Mohamed VI pour les enseignants à Marrakech (420 logements) et la poursuite de la réalisation de l'opération de logements pour la fondation Mohamed VI pour les enseignants à Fès (200 logements).

b. Espaces bureaux

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la production de bureaux sur la période 2004 – 2006 :

Espaces bureaux en m²		2004	2005	2006
MO	Etudes	-	5 366	110 728
	Réalisations	30 682	30 682	32 131

¹⁹ Compte tenu de la taille du projet, les études ont été lancées au début de l'année 2005 et la mise en chantier a été lancée courant la même année.

MOD – CDG	Etudes	100 000	-	-
	Réalisations	16 000	-	-
MOD - Filiales CDG	Etudes	-	-	-
	Réalisations	-	-	-
MOD - autres MOD	Etudes	-	-	-
	Réalisations	29 200	34 494	18 294
Total études		100 000	5 366	110 728
Total réalisations		75 882	65 176	50 425

Source : CGI

Maîtrise d'ouvrage

En 2004, la production d'espace bureaux en MO s'est établi à 30 682 m², correspondant à la mise en chantier de l'Espace les palmiers (11 852 m²) et à la poursuite de l'opération de l'Espace Oudayas (18 830 m²) mise en chantier en 2003.

Au cours de l'exercice 2005, la production de bureaux en maîtrise d'ouvrage s'est établie pour les programmes en phase d'étude à 5 366 m² correspondant au projet « Al Mansour Bureaux ». Pour les programmes en réalisation, celle-ci s'est élevée à 8 367 m² relative à la livraison technique de la première tranche de l'espace bureaux « les palmiers » pour 5167 m² et du 1^{er} bloc de l'espace bureaux « Oudayas » pour 3 200 m². L'exercice 2005 a aussi été caractérisé par la poursuite des travaux lancés en 2003 relatifs à la réalisation des autres blocs de l'espace bureaux « Oudayas » et espace « Les Palmiers ».

Enfin, en 2006, la production de bureaux en maîtrise d'ouvrage s'est établi à 106 300 m² pour les opérations en phases d'étude et à 32 131 m² pour les opérations en phase de réalisation. La production était ainsi caractérisée par :

- ♦ Le début des études des opérations suivantes :
 - Les jardins des Oudayas (6 300 m²) ;
 - Complexe multifonctionnel de l'Agdal (100000 m² dont 48 000 m² de bureaux) ;
 - Hay Ryad, parcelle 7 et 8 (11 958 m²) ;
 - Place carrée (44 470 m²) ;
- ♦ La mise en chantier des opérations suivantes :
 - Al Irfane tranche 2 (4 450 m² de bureaux) ;
 - Al Mansour bureaux (5 366 m²) ;
- ♦ La livraison technique des opérations suivantes :
 - Espace Oudayas tranche II (15 630 m²) ;
 - Espace les palmiers (6 685 m²).

Maîtrise d'ouvrage Déléguée

Au cours de l'exercice 2004, la production en MOD a porté sur 100 000 m² de plancher de bureaux lancée en étude et 45 200 m² en phase de réalisation.

Ainsi, la production en MOD pour le compte de la CDG s'est caractérisée par le début de la programmation du complexe multifonctionnel de l'Agdal (100 000 m²) et la livraison technique du High Tech Center à Rabat (16 000 m²).

La production en MOD pour le compte d'autres maîtres d'ouvrage a été, quant à elle, caractérisée par la mise en chantier de l'Immeuble à usage de bureaux « Espace les Lauriers » de 13 000 m² ainsi que des bureaux de CNRST²⁰ (produit pour le compte de l'INPMA²¹) à Taounate (15 000 m²) ainsi que du siège de la présidence de l'université de Mohammédia (1 200 m²).

En 2005, la production en MOD a concerné uniquement les opérations réalisées pour le compte des autres maîtres d'ouvrage. Il s'agit pour cet exercice de la poursuite des opérations mises en chantier en 2004 notamment la réalisation des plateaux de bureaux « Espace les Lauriers » (13 000 m²), de la livraison technique des bureaux de CNRST à Taounate (15 000 m²) et du siège de la présidence de l'université de Mohammédia (1 200 m²) ainsi que du lancement du chantier des bureaux de MEDI1 SAT (5 294 m²).

S'agissant de l'exercice 2006, la production en MOD a porté sur la livraison technique d'une partie du programme Espace les Lauriers (13 000 m²) et des bureaux de MEDI1 SAT (5 294 m²).

c. Commerces

Maîtrise d'ouvrage

La production de commerces en MO n'a jamais représenté une quote-part importante dans la production globale de la CGI. En effet, l'essentiel de la production de commerces se faisait en complémentarité avec d'autres programmes notamment les logements (commerces en bas d'immeubles). Plusieurs commerces ont ainsi été réalisés notamment dans les programmes tels que Tiguemi, Koutoubia, Shems etc.

Aujourd'hui, la CGI souhaite ériger la production de commerce en une activité à part entière. Ainsi, plusieurs études dans ce sens ont été entamées en 2006, notamment celles relatives à la construction du complexe multifonctionnel de l'Agdal qui abriterait aussi bien des commerces, de l'hôtellerie que des bureaux.

Maîtrise d'ouvrage Déléguée

S'agissant de la MOD, la production de commerces représente aussi une faible quote-part dans la production globale en MOD. La dernière opération réalisée fut pour le compte de la société Dyar Al Mansour, filiale de CDG Développement dans le cadre du programme de relogement Al Kora (360 commerces livrés en 2005).

²⁰ Centre National pour la Recherche Scientifique et Technique.

²¹ Institut National des Plantes Médicinales et Aromatiques.

d. Lots de terrains viabilisés

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la production de lots de terrain viabilisés sur la période 2004 – 2006 :

Nombre de lots de terrain		2004	2005	2006
MO	Etudes	-	-	-
	Réalisations	1 590	1 382	770
MOD – CDG	Etudes	-	-	-
	Réalisations	1 654	582	82
MOD - Filiales CDG	Etudes	-	400	-
	Réalisations	1 312	1 312	400
MOD - autres MOD	Etudes	-	-	-
	Réalisations	-	-	-
Total études		-	400	-
Total réalisations		4 556	3 276	1 252

Source : CGI

Maîtrise d'ouvrage

L'exercice 2004 a enregistré la livraison technique de 208 lots de terrain relatifs au programme Erabii tranche 1 et la mise en chantier du programme Jbel Tghat (1 011 lots) et la poursuite du chantier du lotissement Errabii (371 lots) lancé en 2002.

En 2005, la production de lots de terrain viabilisés en maîtrise d'ouvrage a concerné 1 382 lots, en phase de réalisation. Il s'agit de :

- ♦ la livraison technique de 612 lots : 334 lots relatifs à la première tranche du programme Jbel Tghat à Fès et de 278 lots relatifs à la seconde tranche du programme Errabii ;
- ♦ La poursuite des chantiers des programmes Jbel Tghat II (677 lots) et du lotissement Errabii (93 lots industriels).

L'exercice 2006 a, quant à lui, enregistré la livraison technique de deux lotissements. Il s'agit de lotissement Errabii (93 lots industriels) et de la 2^{ème} tranche du lotissement Jbel Tghat (677 lots).

Maîtrise d'ouvrage Déléguée

La production de lots de terrain viabilisés en MOD a concerné au cours de l'exercice 2004, près de 2 966 unités réparties entre les opérations réalisées pour la CDG et les opérations réalisées pour le compte des filiales de la CDG.

En effet, la production pour le compte de la CDG s'est établie à 1 654 lots en phase de réalisation, détaillés comme suit :

- ♦ La mise en chantier du lotissement industriel Gzenaya III (500 lots), repris par MEDZ à la fin de l'exercice 2006 ;
- ♦ ;
- ♦ La poursuite des opérations mises en chantier en 2003 relatives à la viabilisation du lotissement industriel Hsaïn à Salé (82 lots) ;

- ♦ La livraison technique de la 1^{ère} tranche du lotissement Gzenaya I à Tanger (240 lots) et de la 2^{ème} tranche du programme Hadiqa à Fès (832 lots).

S'agissant de la production en MOD pour les filiales du groupe CDG, celle-ci s'est établie à 1 312 lots de terrains viabilisés. Elle a concerné la poursuite de l'opération de recasement Guich Oudayas tranche 1 (1 312 lots) lancés en 2003.

En 2005, la production de lots de terrain pour le compte de la CDG a porté sur 582 lots relatifs à la poursuite des opérations du lotissement industriel Gzenaya III (500 lots) lancé en 2004 et du lotissement industriel Hsaïn pour 82 lots).

La production pour les filiales de la CDG a concerné le début des études du lotissement de recasement de Guich Oudayas tranche 2 (400 lots) et la livraison technique de 1 312 lots du lotissement de recasement de Guich Oudayas tranche 1.

L'exercice 2006 a quant à lui été marqué par la poursuite des chantiers du lotissement Hsaïn (82 lots) arrêté au cours du même exercice à l'initiative du maître d'ouvrage CDG ainsi que par la mise en chantier du lotissement relatif au recasement Guich Oudayas tranche 2 (400 lots).

e. Autres

Dans le cadre des opérations réalisées en maîtrise d'ouvrage déléguée, la CGI a procédé à la réalisation de nombreux projets tels que la construction de facultés, hôpitaux, sièges administratifs etc. L'ensemble de ces projets est toujours en cours de production. Aucune livraison aux clients n'a été réalisée à ce jour.

En effet, en 2004, la production en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte de la CDG a concerné le début des études du Centre de thalassothérapie d'El Jadida.

S'agissant de la production en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte des autres maîtres d'ouvrage, celle-ci a concerné :

- ♦ Le début des études des opérations suivantes :
 - Faculté de droit d'Agadir ;
 - Faculté de droit d'Ouarzazate ;
 - Faculté d'Aïn Sebaâ ;
 - Faculté de Ben Msik ;
 - Faculté de médecine et de pharmacie d'Oujda.
- ♦ La mise en chantier des opérations suivantes :
 - Siège de la CMR ;
 - Siège de l'IRCAM.

En 2005, la production en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte des filiales de la CDG a concerné la mise en chantier du Centre de thalassothérapie d'El Jadida.

La production pour le compte d'autres maîtres d'ouvrage a quant à elle concerné :

- ♦ Les études des opérations suivantes :

- Faculté de droit d'Ouarzazate ;
- Faculté de droit de Taroudant ;
- Faculté de droit de Ben Msik ;
- Centre Hospitalier Universitaire (CHU) d'Oujda ;
- Faculté de médecine et de pharmacie d'Oujda ;
- Direction régionale des impôts de Kenitra.

♦ La mise en chantier des opérations suivantes :

- Siège du Ministère de l'Intérieur ;
- Faculté de droit d'Agadir ;
- Faculté de droit d'Aïn Sebâa.

♦ La poursuite des opérations mises en chantier en 2004 :

- Siège de la CMR ;
- Siège de l'IRCAM.

En 2006, la production en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte de la CDG a concerné la poursuite de la réalisation du Centre de thalasso – thérapie d'El Jadida qui a été arrêté pendant plus de 9 mois en raison d'un litige sur le foncier qui est aujourd'hui résolu.

La production en en maîtrise d'ouvrage déléguée pour le compte des filiales de la CDG a quant à elle porté sur le début des études des projets Chrifia (développement d'une zone intégrée de 268 Ha) et de la Marina de Casablanca (Cf : Perspectives).

Enfin, s'agissant des opérations réalisées pour le compte des autres maîtres d'ouvrages, celles-ci ont concerné :

♦ Les études des opérations suivantes :

- Faculté de droit de Taroudant ;
- Centre Hospitalier Urbain (CHU) d'Oujda ;
- Siège de la SNRT ;
- Siège de l'ANPME ;
- Al Jabal, à Mdiq²² ;
- Plusieurs agences et bureaux de la CNSS.

♦ La poursuite des opérations suivantes :

- Faculté de droit d'Ouarzazate ;

♦ La poursuite des opérations suivantes :

- Siège de la CMR ;
- Siège de l'IRCAM ;
- Siège du Ministère de l'Intérieur ;
- Faculté de droit d'Agadir ;
- Faculté de droit d'Aïn Sebâa ;
- Faculté de droit Ben Msik ;

²² Opération à réaliser en collaboration avec Al Omrane dans le cadre d'un aménagement urbain de 25 ha à Mdiq dont 4 ha seront valorisés par la CGI.

- Faculté de médecine et de pharmacie de Oujda ;
- Direction régionale des impôts de Kenitra
- Cité Universitaire Dhar El Mehraz à Fès.

4.5.3 Acquisitions foncières de la CGI

Afin d'assurer la pérennité de l'activité, la CGI mène régulièrement des opérations de prospection foncière sur l'ensemble du Royaume. Ces opérations permettent d'identifier et de mobiliser des terrains pour le lancement d'opérations de promotion. L'acquisition de ces terrains se fait soit par la réponse aux appels d'offre lancés par des organismes disposant de réserves foncières tels que le Ministère de l'habitat, le Ministère des Habous la holding Al Omrane, ou autres, soit par la signature de conventions de partenariat entre la CGI et ces mêmes organismes.

La CGI profite aussi des synergies avec le Groupe CDG pour étoffer son patrimoine foncier. En effet, la CDG acquière des réserves foncières qu'elle met à la disposition des filiales notamment CDG Développement ou directement à la CGI. Le prix de cession fait toujours l'objet de négociation entre les parties car aucune politique de prix n'est figée. Il convient par ailleurs de souligner que les terrains détenus par la CGI ne pourraient être transférés au Groupe CDG et que ce dernier continuera à vendre à la CGI les terrains qu'il acquière et ce selon les besoins de la CGI et aux conditions du marché.

En règle générale, les acquisitions de terrains se font sous deux formes différentes :

- ♦ Acquisitions formalisées par des contrats de vente : il s'agit d'acquisitions définitives qui se traduisent par le transfert de propriété du bien. Elles sont obligatoires si l'achat du terrain se fait auprès de privés (particuliers) ;
- ♦ Acquisitions faisant l'objet de promesses de vente : elles se font généralement quand l'achat de terrain se fait auprès d'organismes publics et privés et que les titres fonciers ne sont toujours pas disponibles. Elles permettent à la CGI d'entamer les études et de lancer la programmation des projets en attendant la signature des contrats de vente définitifs.

La réserve foncière de la CGI comprend, outre les terrains déjà acquis et ceux faisant l'objet de promesses de vente, des terrains à acquérir dans le cadre du groupe CDG, des terrains à acquérir dans le cadre de conventions déjà signées²³ et des terrains en cours de négociation.

A fin 2006, le patrimoine foncier de la CGI se présente comme suit :

Superficie en Ha	2006
Acquisitions formalisées par des contrats de vente²⁴	
Rabat	14,4
Fès	28, 2
Tanger	13,0
Skhirat	6,9
Marrakech	48,6
Casablanca	1,9
El Jadida	1,1

²³ Conventions de vente, faisant office d'une promesse de vente, signée entre les parties, mais reste à conclure le contrat de vente définitif.

²⁴ Réserve foncière inscrite dans les comptes de la CGI.

Témara	62,7
Agadir	4,0
El Oualidia	1,2
Mohammedia	0,4
Total 1	182,4
Acquisitions ayant fait objet de promesses de vente	
Rabat	12,6
Agadir	10,9
Temara	28,2
Marrakech	282,8
Total 2	334,5
Terrains à acquérir dans le cadre du Groupe CDG ou dans le cadre de conventions déjà signées	
Rabat	11,5
Tétouan	22,2
Béni Mellal	4,4
Témara	620,5
Salé	27,5
Marrakech	220,0
Bouskoura (Casablanca)	464,0
Total 3	1 370,2
Réserve foncière CGI	1 887,1

Source : CGI

Le patrimoine foncier de la CGI s'élève à fin 2006 à près de 1 887,1 ha répartis entre les principales villes du Royaume.

Les acquisitions formalisées par des contrats de vente portent sur plus de 182 ha. Elles concernent pour l'essentiel une réserve foncière de près de 63 ha à Rabat dédiée à la deuxième tranche du programme Bassatine Al Menzeh, une réserve foncière de 48 ha à Marrakech destinée à la réalisation du programme Targa (villas et appartements) et enfin une réserve foncière de 28ha à Fès et qui est actuellement en cours de valorisation en projet immobilier. Ces terrains sont tous comptabilisés au niveau des comptes de la CGI. L'évolution de cette réserve foncière au cours de la période étudiée se présente comme suit :

PROGRAMME	VILLE	Au 31/12/06	Achat 2004	Achat 2005	Achat 2006	Achat à fin juin 2007	Réserves formalisées par contrats de vente	Destination du terrain
TADDART 3ème tranche	AGADIR	4,0	-	-	-	-	4,0	Réserve foncière
BERRECHID HABIT.	BERRECHID	2,6	-	-	-	-	-	Projet MO réalisé
NASSIM	CASABLANCA	1,9	-	-	-	-	1,9	Réserve foncière
TERRAIN OUALIDIA	EL OUALIDIA	1,2	-	-	-	-	1,2	Réserve foncière
ESSALAM 2 ELJADIDA	ELJADIDA	1,2	-	-	-	-	1,1	Réserve foncière
J.TGHAT TERRAIN TR 1	FES	9,0	-	-	-	-	-	Projet MO réalisé
GOLF ROYALE FES	FES	-	21,4	-	-	-	21,4	Projet MO en cours
J.TGHAT TERRAIN TR2	FES	-	-	32,2	-	-	-	Projet MO réalisé
TERRAIN CHEGAG FES	FES	-	-	-	4,3	-	4,3	Projet MO en cours
ROYAL GOLF DE FES	FES	-	-	-	-	2,5	2,5	Projet MO en cours
TARGA MARRAKECH	MARRAKECH	-	48,6	-	-	-	48,6	Projet MO en cours
MY ISMAIL MEKNES	MEKNES	0,3	-	-	-	-	-	Vendu
MOHAMMEDIA	MOHAMMEDIA	-	-	-	-	0,5	0,5	Projet MO en cours
TER. HAYFATH	RABAT	8,5	-	-	-	-	8,5	Réserve foncière
ESPACE LES PALMIERS	RABAT	-	0,2	-	-	-	-	Projet MO réalisé
CAMELEAS	RABAT	-	-	0,9	-	-	0,9	Projet MO en cours
ESPACE OUDAYAS	RABAT	-	-	0,4	-	-	-	Projet MO réalisé
ALIRFANE 1ERE TRCHE	RABAT	-	-	5,0	-	-	5,0	Projet MO en cours
TERRAIN SKHIRAT	SKHIRATE	-	-	-	6,9	-	6,9	Projet MO en cours
TERRAIN SODEA TANGER	TANGER	-	3,1	-	-	-	3,1	Réserve foncière
TERRAIN SODEA TANGER	TANGER	-	4,9	-	-	-	4,9	Réserve foncière
GHANDOURI LOT N°6 ET 7	TANGER	-	-	-	3,1	-	3,1	Projet MO en cours
GHANDOURI LOT N°8	TANGER	-	-	-	1,8	-	1,8	Projet MO en cours
ELMENZAH	TEMARA	62,7	-	-	-	-	62,7	Projet MO en cours
Total	-	91,4	78,2	38,4	16,1	3,0	182,4	-

Source : CGI

Les acquisitions ayant fait l'objet de promesses de vente ont quant à elles porté sur plus de 334 ha dont près de 283 ha sur la ville de Marrakech. En effet, la CGI est sur le point de racheter auprès de la CDG un terrain de 268 ha réservé au projet Chrifia. Une avance a déjà été payée dans ce sens par la CGI en 2006 (160 Mdh). Ce terrain sera ainsi acquis par la CGI puis transféré par cette dernière à sa filiale Chrifia (cf. Partie Perspectives).

Les terrains à acquérir auprès du groupe CDG ou ayant fait l'objet de conventions déjà signées s'élèvent à 1370 ha. Ils concernent essentiellement un terrain à Ain Aouda à Témara de 620 ha et un terrain à Bouskoura de 464 ha.

Il convient de souligner que lorsque la CGI acquiert des terrains auprès de particuliers, aucune pratique du noir n'est tolérée.

4.5.4 Chiffre d'affaires par activité

Le chiffre d'affaires de la CGI est composé du chiffre d'affaires maîtrise d'ouvrage (MO) augmenté du chiffre d'affaires réalisé dans le cadre d'opérations gérées en maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD) :

- Chiffre d'affaires MO : concerne les opérations effectuées par la CGI pour son propre compte (MO). Il est constaté comptablement dès la signature par les deux parties, en l'occurrence la CGI et le client, du contrat de vente définitif (transfert de propriété) ;
- Chiffre d'affaires MOD : correspond aux honoraires, communément appelés marge, de la CGI relatifs aux projets réalisés en MOD. Il est calculé sur le montant des investissements gérés par la CGI pour compte de tiers. En effet, le taux de marge de la CGI s'applique sur l'ensemble des dépenses liées au projet à l'exclusion du coût du

terrain. Il varie entre 2% et 6% en fonction des projets. Si la CGI s'occupe de la commercialisation du projet, le taux de marge est augmenté de 1,5% à 2%. La comptabilisation de ce chiffre d'affaires se fait au fur et à mesure de l'avancement du projet, en fonction des dispositions fixées dans la convention de mandat.

4.5.4.1. Evolution du chiffre d'affaires par ligne métier

Au cours de la période 2004-2006, le chiffre d'affaires de la CGI MO et MOD (hors chiffres d'affaires enregistré suite à la facturation de 3% de pénalité lors des désistements des clients) enregistre une progression annuelle moyenne de 55% passant de 258 Mdh à 619 Mdh. L'essentiel de ce chiffre d'affaires est réalisé par les opérations en maîtrise d'ouvrage qui représentent en moyenne plus de 95% du chiffre d'affaires global.

En Kdh	2004	2005	Var%	2006	Var%
Chiffre d'affaires MO	245 819	496 828	102,1%	603 693	21,5%
<i>Part dans CA global</i>	<i>95,2%</i>	<i>96,6%</i>	-	<i>97,5%</i>	-
Chiffre d'affaires MOD	12 324	17 498	42,0%	15 717	-10,2%
<i>Part dans CA global</i>	<i>4,8%</i>	<i>3,4%</i>	-	<i>2,5%</i>	-
CA CDG	2 350	4 657	99,0%	392	-87,4%
CA filiales CDG	5 517	3 169	-42,6%	4 583	44,6%
CA autres MOD	4 457	9 672	117,0%	10 742	9,0%
Total MO & MOD	258 143	514 326	99,2%	619 410	20,4%

a. Activité MO

En 2004, le chiffre d'affaires en maîtrise d'ouvrage s'est établi à près de 246 Mdh. Il a concerné le transfert de propriété de 646 logements portant aussi bien sur des projets livrés techniquement avant 2004, que sur des projets livrés techniquement en 2004 (600 logements), 79 commerces et 105 lots viabilisés (concerne des commerces et des lots livrés techniquement avant 2004). Les programmes d'habitat notamment les projets livrés techniquement en 2004 (Tiguemi à Agadir (tranche 1) et Koutoubia à Casablanca) et les projets livrés techniquement au titre d'exercices antérieurs (projets Hadika à Casablanca et projet Oum Rabie à El Jadida) représentent aussi bien en volume qu'en valeur plus de 40% du chiffre d'affaires réalisé.

En 2005, le chiffre d'affaires en maîtrise d'ouvrage a enregistré une progression de près de 102% à 497 Mdh. Il a porté sur l'établissement de contrats de vente définitifs de 8 367 m² d'espaces bureaux (dont 5167 m² dans espace les Palmiers²⁵ et 3200 m² dans espace les Oudayas, livrés techniquement en 2005) et de 1120 unités (702 logements, 72 commerces et 346 de lots de terrain). L'essentiel de ce chiffre d'affaires (63%) est réalisé suite à la cession des projets d'habitats Riads des oliviers à Marrakech (42 logements sur 79 livrés techniquement en 2005), Tiguemi à Agadir (174 logements sur 199 livrés techniquement en 2004) et Shem's à Témara (43 logements sur 99 livrés techniquement en 2005), des espaces Bureaux Oudayas et Palmiers à Rabat et du lotissement Jbel Tghat à Fès.

En 2006, le chiffre d'affaires en maîtrise d'ouvrage a progressé de près de 22% à 604 Mdh contre 497 Mdh en 2005. Il a ainsi porté sur la livraison avec établissement de contrats de vente définitifs (constatation du chiffre d'affaires)²⁶ de 546 logements portant aussi bien sur des projets livrés techniquement avant 2006, que sur des projets livrés techniquement en 2006 (190 logements), 53 commerces, 15 630 m² de bureaux et 770 lots de terrains. L'essentiel de ce

²⁵ La vente des espaces bureaux Palmiers s'est faite d'une manière graduelle (tranche par tranche)

²⁶ Le transfert de propriété concerne aussi bien les unités livrées techniquement au cours de cet exercice que les unités livrées techniquement au cours d'exercices antérieurs.

chiffre d'affaires (40%) est réalisé sur le segment du logement (242 Mdh) grâce à la poursuite de la vente des programmes Riads des oliviers, El Menzeh villas et Menara. Le reste du chiffre d'affaires est réparti entre la vente des lots de terrains (184 Mdh), des bureaux (138 Mdh) et des commerces (39 Mdh).

b. Activité MOD

En 2004, le chiffre d'affaires en MOD a atteint 12 Mdh. Il a concerné le transfert de propriété de 990 unités réparties entre les programmes de la CDG (878 unités) et ceux des filiales de la CDG (112 unités dont 16 logements du programme Bab Al Baida livré techniquement en 2004). En valeur, les opérations en MOD pour le compte des filiales de la CDG contribuent à hauteur de 45% dans le chiffre d'affaires global de la MOD. Le reste du chiffre d'affaires est réalisé à travers les opérations en MOD pour le compte de la CDG (19%) et ceux pour le compte des autres maîtres d'œuvres (36%).

En 2005, le chiffre d'affaires en MOD a enregistré une progression de 42% passant de 12 Mdh en 2004 à 17 Mdh. Cette importante évolution est liée à l'augmentation du nombre d'unités produites par la CGI pour le compte du groupe CDG qui s'est établi à près de 1937 unités (dont 11 logements sur 45 du programme îlots 13 & 14 livré techniquement au cours de ce même exercice).

En 2006, le chiffre d'affaires maîtrise d'ouvrage déléguée enregistre quant à lui une baisse de 10% à 16 Mdh en raison de la baisse des opérations réalisées pour le compte de la CDG (-87%). Il convient de signaler que le projet Mers El Khir, livré techniquement en 2006 a été partiellement commercialisé au cours de cet exercice pour 352 Kdh.

4.5.4.2. Répartition géographique du chiffre d'affaires

La CGI intervient sur presque l'ensemble des grandes villes du Royaume et plus particulièrement sur les villes de Rabat, Casablanca, Agadir, Marrakech et Fès. D'ailleurs en terme de répartition du chiffre d'affaires, celles-ci s'accaparent plus de 70% du chiffre d'affaires global MO de la société.

Les interventions ponctuelles de la CGI dans certaines villes s'expliquent principalement par des opportunités foncières que la société exploite. Il s'agit notamment d'interventions dans les villes d'Ifrane, Safi ou Settat.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du CA MO par zone d'intervention de la CGI :

	2004	2005	2006
<i>Rabat</i>	25 458	89 529	233 866
<i>Part CA%</i>	10,36%	18,02%	38,74%
<i>Casablanca</i>	104 233	88 878	56 428
<i>Part CA%</i>	42,40%	17,89%	9,35%
<i>Agadir</i>	64 482	84 273	12 105
<i>Part CA%</i>	26,23%	16,96%	2,01%
<i>Marrakech</i>	1 900	89 434	61 182
<i>Part CA%</i>	0,77%	18,00%	10,13%
<i>Fès</i>	-	43 649	132 844
<i>Part CA%</i>	0,00%	8,79%	22,01%
<i>El Jadida</i>	28 911	26 917	22 527
<i>Part CA%</i>	11,76%	5,42%	3,73%

Témara	1 007	24 453	32 203
Part CA%	0,41%	4,92%	5,33%
Ifrane	1 054	-	-
Part CA%	0,43%	0,00%	0,00%
Kénitra	503	202	-
Part CA%	0,20%	0,04%	0,00%
Berrechid	11 523	19 516	43 039
Part CA%	4,69%	3,93%	7,13%
Oujda	5 789	19 026	5 850
Part CA%	2,35%	3,83%	0,97%
Settat	-	4 201	-
Part CA%	0,00%	0,85%	0,00%
Safi	958	-	-
Part CA%	0,39%	0,00%	0,00%
Meknes	-	5 665	-
Part CA%	0,00%	1,14%	0,00%
Autres	-	1 085	3 649
Part CA%	0,00%	0,22%	0,60%
Total	245 818	496 828	603 693

Source : CGI

Le chiffre d'affaires MOD est quant à lui constaté selon un échéancier dûment détaillé dans la convention de mandat. Les choix stratégiques de la CGI quant au lieu d'intervention ne sont pas appliqués et par conséquent aucune lecture stratégique ne peut être faite sur la base de la répartition géographique du chiffre d'affaires MOD. Il convient de souligner par ailleurs que la CGI peut choisir de ne pas aller sur des projets si la destination ne l'intéresse pas.

4.5.5 Principaux fournisseurs et prestataires de services

Dans un souci de garantir des prestations de qualité, la CGI s'est toujours entourée de prestataires ayant une solide expérience dans le secteur de l'immobilier. Il s'agit en l'occurrence de :

4.5.5.1. Cabinets d'architecte :

La CGI travaille avec plus d'une cinquantaine de cabinets d'architectes locaux. La sélection de ces architectes se fait selon des critères prédéfinis tels que la qualité des prestations et les références. La CGI lance aussi des concours entre les cabinets d'architectes et ce, lors de la programmation de construction d'édifices emblématiques. L'objectif étant pour la CGI étant de réussir à avoir au final les meilleures propositions en termes de conception et de réalisation.

4.5.5.2. Bureaux d'étude :

La CGI opère aussi avec près de 10 bureaux d'étude dont SCET SCOM, filiale de CDG Développement. Le recours aux services de la SCET SCOM se fait dans les conditions normales de marché.

4.5.5.3. Entreprises de gros œuvres :

La CGI veille à confier les opérations de construction à des entreprises nationales spécialisées et bien structurées. Pour cela, un cahier des charges fixant les critères de sélection auxquels doivent se conformer ces entreprises est établi par les architectes et les bureaux d'études. Les

principales entreprises auxquelles a déjà fait appel la CGI sont : Entreprise Mosadak, TGCC, Asskhour, Oxytec, les ouvrages modernes, SNTM, etc ;

4.5.5.4. Agences de communication :

La CGI opère avec deux agences de communication à savoir Caméléon studio et MJB.

Le recours à ces prestataires de services se fait en règle générale via des appels d'offres lancés par la CGI. Celle-ci fixe un cahier des charges bien défini qui détermine les critères de sélection des soumissionnaires. Les critères de sélection sont : le respect du cahier des charges, les références du prestataire de service, la qualité des travaux effectués et enfin le prix.

Le portefeuille de la CGI en termes de fournisseurs, toutes disciplines confondues, est très diversifié comme en témoigne le tableau ci-dessous :

		% des investissements en 2006
	FOURNISSEUR	
GROS ŒUVRES	1 ^{er} fournisseur	6,64%
	2 ^{ème} fournisseur	6,64%
	3 ^{ème} fournisseur	6,04%
	4 ^{ème} fournisseur	5,14%
	5 ^{ème} fournisseur	4,19%
ETANCHEITE	1 ^{er} fournisseur	1,85%
	2 ^{ème} fournisseur	1,17%
	3 ^{ème} fournisseur	1,04%
	4 ^{ème} fournisseur	1,00%
	5 ^{ème} fournisseur	0,91%
Bureaux d'Etude	1 ^{er} fournisseur	0,48%
	2 ^{ème} fournisseur	0,33%
	3 ^{ème} fournisseur	0,32%
	4 ^{ème} fournisseur	0,32%
	5 ^{ème} fournisseur	0,31%
ARCHITECTES	1 ^{er} fournisseur	0,45%
	2 ^{ème} fournisseur	0,35%
	3 ^{ème} fournisseur	0,31%
	4 ^{ème} fournisseur	0,30%
	5 ^{ème} fournisseur	0,26%

Source : CGI

Par ailleurs, le règlement des prestataires de service se fait dès la constatation par la CGI de la réalisation des prestations, en conformité avec le cahier de charges.

4.5.6 Principaux clients

La clientèle de la CGI en maîtrise d'ouvrage est composée essentiellement de particuliers.

Par contre, la clientèle de la CGI en maîtrise d'ouvrage déléguée elle est constituée d'organismes publics et privés. Celle-ci est d'ailleurs répartie en 3 catégories :

- ♦ La Caisse de Dépôt et de Gestion ;
- ♦ Les filiales de la Caisse de Dépôt et de Gestion ;
- ♦ Autres maîtres d'ouvrages notamment les ministères, les offices, des sociétés privées etc.

S'agissant des modalités de paiement, la CGI a mis en place des modalités commerciales souples et transparentes et ce afin de répondre au mieux aux contraintes, principalement financières, des clients. En effet, la société pratique la politique de vente en état futur d'achèvement (VEFA) avec un échéancier de paiement bien défini :

- A la signature de la promesse de vente, le client verse 20% du prix d'achat ;
- Puis, tous les 6 mois et ce jusqu'à la livraison, celui-ci s'acquitte de 10% du prix d'achat. Ainsi, le client paye 50% du prix d'achat pendant la période de construction qui dure en moyenne entre 18 et 24 mois ;
- Au final, le client verse le reliquat (50%) à la livraison du logement, au moment de la signature du contrat de vente définitif.

En cas de désistement, la CGI applique une pénalité de 3% du prix d'achat du bien.

Il convient de souligner par ailleurs que le Chiffre d'affaires de la CGI n'est pas concentré sur un ou des projets particuliers. En effet, en 2006, le projet de bureaux espace Oudayas, premier projet en terme de chiffre d'affaires, ne représente pas plus de 22% du chiffre d'affaires global de la CGI. Le tableau ci-dessous présente la part des cinq principaux projets dans le chiffre d'affaires de la CGI :

Projets	% CA 2006
Espace Oudayas	22%
Jbel Tghat II	14%
EL Menzeh villas (S.F 1)	11%
Ryads des Oliviers	10%
Menara	8%

Source : CGI

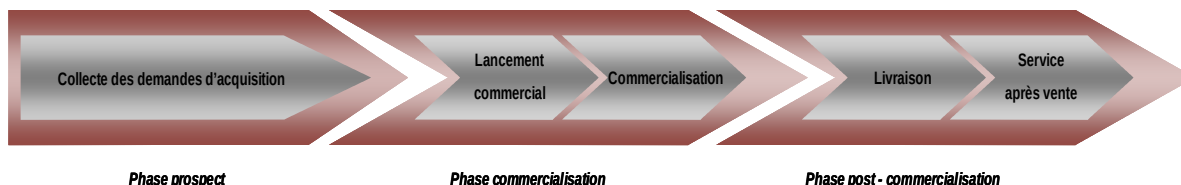
4.5.7 Processus de commercialisation de la CGI

Le processus de commercialisation est pris en charge au niveau du département commercial de chaque pôle. Cette nouvelle organisation, fruit de la récente restructuration de la CGI, a pour principal objectif de décliner la stratégie commerciale de chaque pôle et de l'adapter à chaque produit (logement et tertiaire), et ce pour assurer une plus grande proximité avec le marché.

Par ailleurs, pour assurer la commercialisation de ses produits, la CGI mobilise ses équipes commerciales au niveau de points de vente installés sur l'ensemble des programmes en cours de commercialisation. Le siège de la CGI représente aussi un canal de commercialisation des produits de la CGI puisqu'une équipe commerciale est constamment mobilisée pour accueillir, renseigner et vendre aux clients potentiels l'ensemble des produits réalisés ou en cours de réalisation par la CGI.

Il est fait de temps en temps appel à des agences immobilières structurées et jouissant d'une crédibilité sur la place comme relais de commercialisation lorsque le rythme d'écoulement s'avère insatisfaisant.

Le processus de commercialisation (pris en charge par chaque pôle produit) de la CGI peut être résumé comme suit :



4.5.7.1. Phase I : Collecte des demandes et prospection:

Les demandes d'acquisition parviennent à la CGI par le biais de différents canaux :

- Visite des clients potentiels à la CGI et aux bureaux de vente ;
- Courrier postal ;
- Courrier électronique ;
- Appels téléphoniques ;
- Visite du stand de la CGI pendant les foires et salons.

Ces demandes sont saisies dans une base de données. Les commerciaux se chargent par la suite de les traiter (programmes souhaité, emplacement etc.) et d'envoyer aux clients ayants déposés leurs demandes un accusé de réception confirmant l'enregistrement de leur demande au niveau de la base de donnée.

4.5.7.2. Phase II : Commercialisation

◆ Lancement commercial

Une fois les autorisations administratives nécessaires obtenues, les travaux de réalisation démarrés, la CGI lance la commercialisation de ses projets.

Un courrier est envoyé, par voie postale et électronique, à l'ensemble des prospects enregistrés dans la base de données correspondant au projet lancé.

Dans ce courrier, la CGI indique les éléments suivants :

- Date et heure de démarrage de la commercialisation ;
- Lieux de la commercialisation ;
- Description du produit à commercialiser ;
- Fourchette de surfaces et de prix de vente ;
- Montant de la première avance ;
- Mode d'affectation.

Une bannière publicitaire est également affichée sur le site web de la CGI annonçant ce lancement commercial.

L'affectation se fait selon le principe « premier venu, premier servi » et se poursuit jusqu'à l'épuisement total du stock du programme en question.

Les affectations sont concrétisées par l'établissement par la CGI d'une promesse de vente et sa signature par l'acquéreur et le vendeur.

La promesse de vente régie la relation entre les deux parties tout au long du processus de commercialisation.

◆ Commercialisation

Au fur et à mesure de l'avancement des travaux, la commercialisation des unités encore disponibles se poursuit.

Les commerciaux veillent aussi à rappeler et à relancer les clients pour venir régler les avances selon l'échéancier convenu et arrêté dans le compromis de vente.

4.5.7.3. Phase III : Post-commercialisation

◆ Livraison :

Une fois les travaux de réalisation terminés et la livraison technique effectuée, un courrier est adressé à l'ensemble des acquéreurs leur annonçant le début de la livraison.

A cette occasion, le personnel de la Direction Commerciale de la CGI accorde une assistance aux acquéreurs en matière de procédures administratives liées à la mutation de propriété et les informe des conditions en vigueur d'octroi de crédits immobiliers, sur le marché.

◆ Service Après Vente :

La CGI assure un service après vente au profit de ses clients pendant une année après la date de livraison et pendant dix ans pour les corps d'état couverts par une garantie décennale.

La CGI prend en charge les frais de gestion (surveillance, nettoyage ...) des résidences qu'elle livre pendant au moins une année à compter de la date d'obtention du permis d'habiter.

4.5.8 Gestion technique des projets

L'organisation de la CGI compte, aussi bien au niveau du pôle logement que du pôle tertiaire, des directions de projets, chargées d'assurer un suivi régulier des chantiers en cours. Ces directions sont en générales composées d'un ingénieur, d'un architecte et d'un chef de projet et s'occupent du suivi et du contrôle des travaux sur le terrain. Elles sont aussi considérées comme étant l'interlocuteur des bureaux d'études et des architectes externes.

Cette organisation ne prévoit toutefois pas autant de directions de projet que de chantiers en cours. En effet, une direction de projet peut encadrer un ensemble de chantier sur une région donnée. Si toutefois, un projet nécessite une entière mobilisation des équipes (projet important dépassant les 100 Mdh), une direction de projet peut être mobilisée sur ce chantier uniquement et assurer une présence permanente sur les chantiers.

Cette proximité avec les chantiers permet de mener à bien les projets dans des conditions optimales et dans délais satisfaisants.

4.5.9 Politique tarifaire

La CGI fixe le prix de vente par mètre carré en se basant essentiellement sur le business plan du projet ainsi que les informations issues des études de marchés.

4.5.10 Etudes de marché

Les interventions de la CGI dans une région du Royaume sont souvent motivées par les opportunités qu'offre le marché local de l'immobilier.

Ces opportunités sont mises en évidence par le dispositif de veille concurrentielle et confirmées par les études de marchés menées régulièrement par le département marketing de chaque pôle au niveau de toutes les régions susceptibles de présenter un intérêt pour la CGI.

Ces études de marchés sont souvent menées par des équipes pluridisciplinaires de la CGI. Toutefois, dans le cas d'opérations de grande envergure, elles peuvent être sous-traitées à des cabinets spécialisés.

Les résultats des études de marché sont complétés par des données socio-économiques, urbanistiques et immobilières ainsi que par des études de benchmarking couvrant l'ensemble des concurrents présents dans la localité concernée.

4.6. ORGANISATION

4.6.1 Moyens humains

4.6.1.1 Effectifs des ressources humaines

Au 31 décembre 2006, l'effectif global de la CGI s'élève à 98 collaborateurs dont près d'un tiers de femmes.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des effectifs sur la période étudiée :

	2004	2005	Var	2006	Var
Effectif Global	102	94	- 7.9%	98	4.2%
<i>Recrutement</i>	<i>17</i>	<i>7</i>	-	<i>10</i>	-
<i>Départ</i>	<i>5</i>	<i>15</i>	-	<i>4</i>	-
<i>Départ en retraite</i>	-	-	-	<i>2</i>	-

Source : CGI

A fin 2004, l'effectif global de la CGI s'élève à 102 collaborateurs contre 90 une année auparavant. En effet, l'exercice 2004 a été caractérisé par le recrutement de 17 personnes et le départ de cinq autres.

A fin 2005, l'effectif de la CGI s'est établi à 94 collaborateurs contre 102 collaborateurs un exercice auparavant. En effet, pour accompagner son développement et compenser le départ de quelques collaborateurs (15 personnes), la CGI a procédé au recrutement de 7 personnes.

En 2006, l'effectif de la CGI a atteint 98 personnes. En effet, les 6 départs, dont 2 à la retraite, enregistrés au cours de cet exercice, ont été largement compensés par le recrutement de 8 personnes.

Il convient de souligner que la CGI a eu recours à des intérimaires notamment pour renforcer ses équipes de vente lors de la commercialisation de quelques projets. Ainsi, à fin 2004, la CGI comptait 12 intérimaires.

Depuis 2005, la CGI n'a plus eu recours aux intérimaires car les projets sur lesquels ils étaient mobilisés ont été entièrement commercialisés.

4.6.1.2. Effectifs des ressources humaines par fonction

Le tableau ci-dessous détaille la répartition des effectifs de la CGI par fonction :

	2004	2005	2006
Direction Générale	2	8	7
Direction technique	22	15	17
Direction MOD	-	5	7
Direction commerciale et Marketing	37	29	29
Direction financière et comptable	13	11	12
Direction support	21	20	19
Direction Développement immobilier et foncier	5	4	5
Sponsoring / détachés	2	2	2
Total	102	94	98

Source : CGI

En 2004, l'essentiel de l'effectif de la CGI était réparti entre la direction commerciale et marketing (37 personnes), la direction technique (22 personnes) et la direction support (21 personnes).

En 2005, les directions marketing et commerciale, support et technique représentent toujours l'essentiel des effectifs (plus de 68%) avec respectivement 29, 20 et 15 collaborateurs.

L'exercice a toutefois enregistré la création de la direction MOD, chargée de l'ensemble des opérations réalisées par la CGI en maîtrise d'ouvrage déléguée.

A fin 2006, l'essentiel des effectifs de la CGI est concentré au niveau de la direction commerciale et marketing (29 personnes), suivi de la direction support (19 personnes) et la direction technique (17 personnes).

4.6.1.3 Effectifs par ancienneté

La CGI a réussi à consolider ses compétences humaines en fidélisant, avec succès, ses effectifs. En effet, plus de la moitié du personnel a une ancienneté supérieure à dix années.

Le tableau ci-dessous détaille l'ancienneté des collaborateurs :

En % du nombre	2004	Part en %	2005	Part en %	2006	Part en %
Moins de 5 ans	29	28%	21	22%	27	28%
Entre 6 ans et 10 ans	9	9%	10	11%	10	10%
Entre 11 ans et 15 ans	10	10%	4	4%	5	5%
Entre 16 ans et 20 ans	15	15%	13	14%	11	11%
Entre 21 ans et 25 ans	21	20%	24	26%	23	23%
Entre 26 ans et 30 ans	11	11%	14	15%	14	14%
Plus de 30 ans	7	7%	8	8%	8	8%
Total	102	100%	94	100%	98	100%

Source : CGI

A fin 2004, l'analyse par ancienneté des effectifs de la CGI se présente comme suit :

- ♦ 38% du personnel de la CGI ont une ancienneté de service de plus de 20 ans ;
- ♦ 25% ont une ancienneté entre 10 ans et 20 ans ;
- ♦ 37% ont une ancienneté inférieure à 10 ans.

En 2005, celle-ci fait ressortir ce qui suit :

- ♦ 49% du personnel de la CGI a une ancienneté de service de plus de 20 ans ;
- ♦ 18% ont une ancienneté entre 10 ans et 20 ans ;
- ♦ 33% ont une ancienneté inférieure à 10 ans.

En 2006, cette analyse fait ressortir ce qui suit :

- ♦ 46% du personnel de la CGI a une ancienneté de service de plus de 20 ans ;
- ♦ 16% ont une ancienneté entre 10 ans et 20 ans ;
- ♦ 38% ont une ancienneté inférieure à 10 ans.

4.6.1.4 Pyramide des âges

La répartition des effectifs par âge est donnée comme suit :

	2004	Part en %	2005	Part en %	2006	Part en %
Moins de 30 ans	19	19%	10	11%	6	6%
31 à 40 ans	20	20%	23	24%	32	33%
41 à 50 ans	30	29%	25	27%	24	25%
51 à 55 ans	23	22%	20	21%	18	18%
56 et plus	10	10%	16	17%	18	18%
Total	102	100%	94	100%	98	100%

Source : CGI

L'analyse du tableau ci-dessus fait ressortir les éléments suivants :

En 2004 :

- ♦ 39% des effectifs de la CGI ont moins de 40 ans ;
- ♦ 29% ont entre 40 ans et 50 ans ;
- ♦ 32% ont plus de 50 ans.

En 2005 :

- ♦ 35% des effectifs de la CGI ont moins de 40 ans ;
- ♦ 27% ont entre 40 ans et 50 ans ;
- ♦ 38% ont plus de 50 ans.

En 2006 :

- ♦ 39% des effectifs de la CGI ont moins de 40 ans ;
- ♦ 25% ont entre 40 ans et 50 ans ;
- ♦ 36% ont plus de 50 ans.

4.6.1.5 Encadrement des effectifs

Le tableau ci-dessous détaille la ventilation du taux d'encadrement au cours des trois derniers exercices, par fonction :

Taux d'encadrement	2004	2005	2006
Direction Générale	50%	75%	71%
Direction technique	73%	67%	71%
Direction MOD	-	80%	86%
Direction commerciale et Marketing	24%	41%	38%
Direction financière et comptable	62%	54%	58%
Direction support	24%	35%	37%
Direction Développement immobilier et foncier	80%	75%	80%
Sponsoring	0%	0%	0%
Total	42%	51%	53%

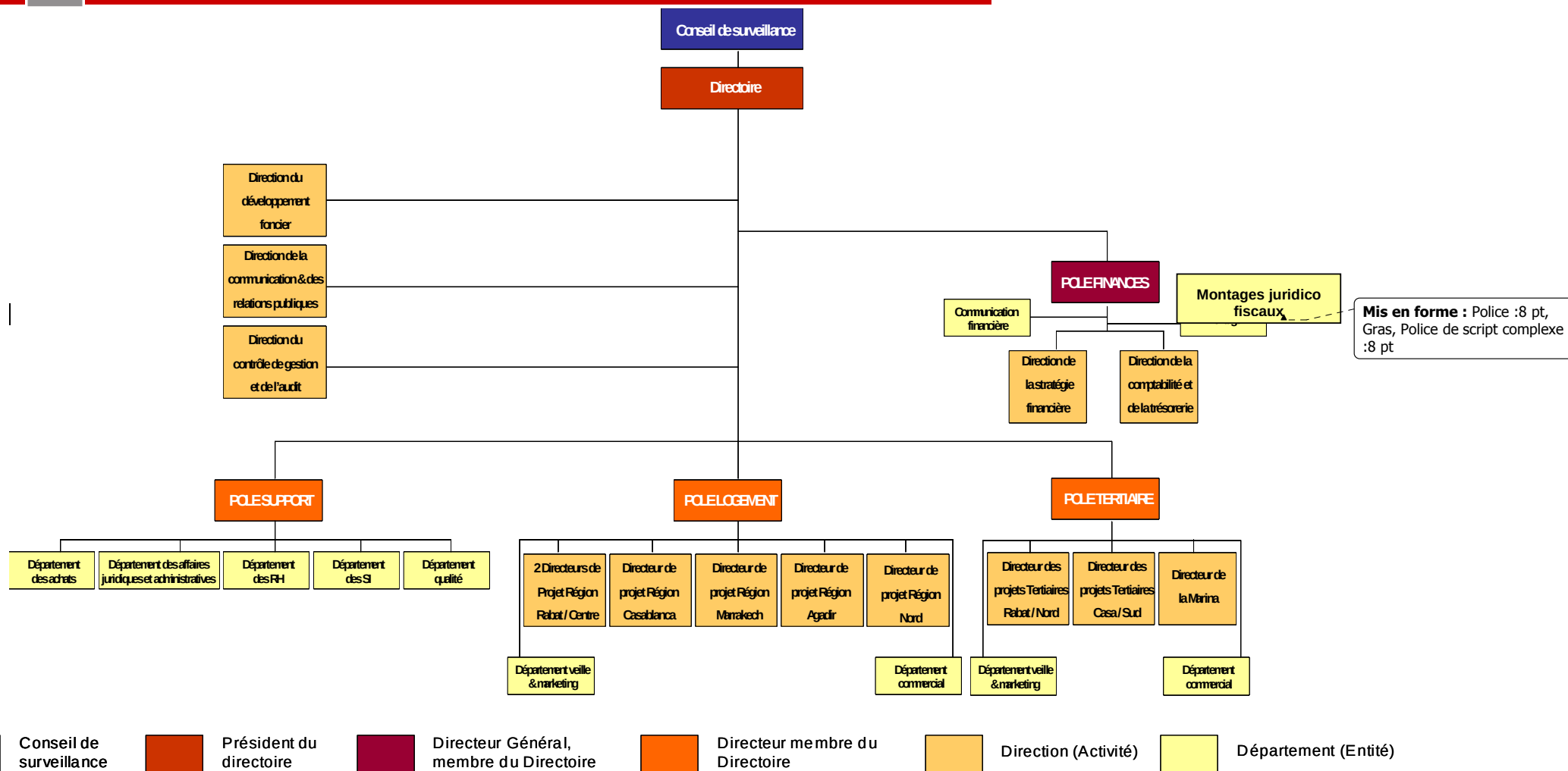
Source : CGI

L'organisation de la CGI se caractérise par un taux d'encadrement important de près de 48,7% en moyenne sur les trois dernières années.

Les taux d'encadrement les plus élevés concernent en général la Direction Générale, la Direction MOD, la Direction du Développement Immobilier et la Direction technique.

4.6.2 Organigramme

L'organigramme de la CGI se présente comme suit :



L'organisation de la CGI est articulée autour de quatre pôles (le pôle Finances, le Pôle Logement, le pôle Tertiaire et le pôle Support), et de trois directions attachées directement au Directoire (Direction du Développement foncier, Direction du contrôle de gestion, de l'audit et de la qualité et Direction de la communication et des relations publiques) :

4.6.2.1. Pôle Finances

Le pôle Finances développe une organisation en deux directions et deux entités : la communication financière et les montages fiscaux et juridico-financiers.

- ◆ La direction de la stratégie financière a pour mission de piloter l'allocation des ressources financières de la CGI, d'établir les études financières de tous les projets (tertiaire et logement), du montage financier des projets et des relations avec les bailleurs de fonds et les partenaires financiers. Elle aura également à charge la négociation et la mise en place des contrats de financement à moyen et long terme.
- ◆ Le directeur de la comptabilité et de la gestion de la trésorerie est chargé d'une part de l'optimisation de la trésorerie de la CGI et de ses filiales, et d'autre part des différents aspects comptables (suivi analytique, tenue de comptes, déclarations fiscales et sociales) ;
- ◆ Le responsable de la communication financière est chargé de la communication de la CGI vis-à-vis de la communauté financière (instances de marché, investisseurs, analystes). Il est également responsable des aspects financiers de la communication avec les autres interlocuteurs externes (presse, grand public) ;
- ◆ Le responsable des montages juridico-fiscaux, en lien avec la direction de la stratégie financière, est chargé de la mise en place des structures juridico-fiscales les plus appropriées à chaque projet et s'occupera du suivi des risques fiscaux et de la veille en la matière.

4.6.2.2. Pôle logement

Le pôle logement est organisé en Mode Projet avec un leadership assumé par des directeurs de projets qui seront responsabilisés sur toute la chaîne de valeur : Développement, Réalisation et Commercialisation des projets. Les projets sont affectés par le directeur du pôle logement à un directeur de projet selon leurs localisations géographiques. Le directeur du projet dispose d'une équipe dédiée en permanence composée de chefs de projets, d'architectes, d'ingénieurs chargés d'études techniques et de techniciens.

Le pôle dispose également de deux départements opérationnels :

- ◆ Le Marketing qui assure la veille marché et le marketing produit ;
- ◆ Le Commercial qui assure la promotion et la vente des produits

4.6.2.3. Pôle tertiaire

Le pôle tertiaire se charge des réalisations de la CGI autres que le logement, à savoir les bureaux, les commerces ainsi que les projets de la CGI dans le secteur du tourisme (cf : perspectives).

Le pôle Tertiaire est organisé en Mode Projet avec un leadership assumé par des directeurs de projets qui seront responsabilisés sur toute la chaîne de valeur : Développement, Réalisation et Commercialisation des projets. Les projets sont affectés par le directeur du pôle tertiaire à un directeur de projet selon leurs localisations géographiques. Le directeur du projet dispose d'une équipe dédiée en permanence composée de chefs de projets, d'architectes, d'ingénieurs chargés d'études techniques et de techniciens.

Le pôle dispose également de deux départements opérationnels :

- ◆ Le Marketing qui assure la veille marché et le marketing produit ;
- ◆ Le Commercial qui assure la promotion et la vente des produits.

4.6.2.4. Pôle Support

Le pôle Support est considéré comme étant une entité support, régulateur de moyens, mettant à la disposition des pôles susmentionnées les ressources nécessaires pour qu'ils puissent atteindre leurs objectifs.

Cette organisation prévoit aussi un déploiement territorial à travers des structures cibles du type « agence » permettant une meilleure proximité des affaires des points de vue stratégique, technique et commerciale.

4.6.2.5. Direction du développement foncier

La Direction du développement foncier regroupe les activités de développement stratégique du foncier de la CGI.

Elle travaille en amont des processus de développement pour identifier et sécuriser l'accès aux emprises foncières au profit de tous les pôles Métier.

4.6.2.6. Direction du contrôle de gestion et de l'audit

La Direction du contrôle de gestion et de l'audit regroupe les entités de contrôle de gestion et d'audit de la CGI. Le regroupement de ces deux métiers permet justement de constituer un véritable contre poids des entités opérationnelles visant veiller à la surveillance des risques qu'elles encourent.

L'incompatibilité présumée entre les métiers d'audit et d'organisation est atténuée par un contrôle interne fort et des règles de validation formelles des procédures et des règles de gestion par les gestionnaires avant leur mise en application.

4.6.2.7. Direction de la communication et des relations publiques

La Direction de la communication et des relations publiques est une fonction stratégique dans la gestion des relations extérieures de la CGI.

Le département Communication, attaché à cette direction, a pour mission de Piloter et coordonner les actions de communication interne et externe conformément aux orientations stratégiques de la CGI. Il est le garant de la cohérence de la communication en terme de forme (Charte graphique, support...) et de canaux utilisés (Mutualisation des actions, choix des médias...).

4.6.3 Politique des ressources humaines

La politique sociale de la CDG s'applique à l'ensemble des filiales du Groupe CDG :

4.6.3.1. Le système d'évaluation VCH

A l'instar des autres sociétés du Groupe CDG, la CGI a mis en place en 2003 un système innovant en matière de gestion des ressources. Il s'agit du système VCH « Valorisation du Capital Humain ».

Ce système considère la compétence et le résultat/mérite comme étant les fondements de la gestion RH. Ainsi, la rémunération est basée plus sur les résultats et le niveau de compétences démontré, que sur l'ancienneté.

Pour évaluer la compétence et la performance des collaborateurs dans l'exercice de leur fonction, des entretiens individuels sont tenus de manière formelle entre le collaborateur et son manager. Au terme de ces entretiens, un parcours individuel de progrès pour l'année à venir (compétences techniques et comportementales à développer, objectifs à atteindre, actions de formation, perspectives de carrière, mobilité) est défini.

4.6.3.2. Le Management Par Objectifs (MPO)

En complémentarité avec le système VCH, la CGI est en phase d'implémenter un nouveau système « Management Par Objectifs (MPO) ». Ce système est un outil structurant qui permet d'une part le suivi de l'exécution de la stratégie de la société et d'autre part la consolidation de la culture d'entreprise tournée vers les résultats et l'anticipation.

Dans le cadre du MPO, chaque cadre se fixe, lors d'un entretien avec son manager, des objectifs annuels selon des critères SMART (Spécifiques, Mesurables, Acceptés, Réalistes et Temporisés) qui contribuent à la réalisation du plan d'action de sa structure, élaboré selon les orientations stratégiques de la CGI et basé sur une politique de rémunération variable. Les cadres sont ainsi rétribués par une prime variable, en fonction de la réalisation de leurs objectifs individuels, fixés dans le cadre du Management Par Objectifs.

4.6.3.3. L'évolution des carrières

La CGI adhère à la stratégie du Groupe CDG qui, compte tenu de la richesse de ses métiers et du nombre de ses filiales, encourage la mobilité interne de ses collaborateurs. L'objectif de cette politique est principalement de faire correspondre la stratégie de l'entreprise à celle de l'individu.

4.6.3.4. Politique de formation

Chaque année, un plan de formation ambitieux est élaboré par la CGI. En effet, la société fait de la formation une mesure d'accompagnement importante pour la réalisation des ses orientations stratégiques et de ses projets.

En 2006, les charges en formation étaient de l'ordre de 200 Kdh, et 70 personnes ont pu en bénéficier

Actions de formation	2004	2005	2006
Nombre de personnes concernées	40	50	70
Coût total (Kdh)	150	170	200

Source : CGI

4.6.3.5. Recrutement :

Un plan de recrutement est élaboré annuellement, avec le souci d'effectuer des recrutements qualitatifs.

4.6.3.6. Politique sociale :

Attentive à l'amélioration des conditions de vie professionnelle et personnelle de ses collaborateurs, la CGI offre à ses collaborateurs divers avantages sociaux diversifiés. Parmi les principales mesures sociales :

- Couverture médicale quasi-complète ;
- Retraite complémentaire : Capital Fin de Carrière et RECORE ;
- Dons à l'occasion de certains événements (Aïd AL Adha, Achoura, rentrée scolaire, pèlerinage et décès) ;
- Accès à la propriété moyennant la réduction de la marge du prix d'accession ;
- Prêts immobiliers, pour l'acquisition d'une voitures et personnels à des taux avantageux ;
- Centres de vacances à Marrakech, Ifrane et Restinga.

4.6.4 Moyens techniques et informatiques

Le système d'information de la CGI a connu une évolution très sensible ces dernières années en vue d'accompagner le développement de l'activité de l'entreprise et lui offrir les outils et supports nécessaires. Dans ce sens, la CGI s'est dotée d'une solution client- serveur sous Oracle et d'un système intégré spécifique au secteur de l'immobilier.

L'entreprise dispose aussi d'un site Internet hébergé à la CDG.

4.6.4.1 Infrastructure technique

a. Plate- forme matérielle

La plate-forme matérielle de la CGI est composée de trois serveurs :

- Un serveur pour la messagerie et l'intranet ;
- Un serveur pour le partage des fichiers ;
- Un serveur pour la base de données Oracle et GOI, Gestion des Opérations Immobilières.

Le parc informatique compte 80 micro-ordinateurs dont 22 portables et 12 postes au niveau des points de vente.

b. Plate- forme logicielle

La CGI a choisi pour la gestion des opérations immobilières, l'éditeur Français ABEL pour la solution GOI (Gestion des Opérations immobilières).

Les systèmes d'exploitation utilisés sont « Windows 2000 Server » pour les serveurs et « Windows XP » pour les postes de travail.

c. Infrastructure réseau

Le siège de la CGI est totalement câblé via trois panneaux de brassage reliés au réseau LAN Ethernet 10/100 MBPS, la connectique est quand à elle assurée par 5 Switchs CISCO.

Une ligne spécialisée de 128 Ko, avec liaison RNIS pour le Backup, est dédiée à l'Internet et à la Messagerie.

4.6.4.2. La sécurité du matériel et des données

L'ensemble du matériel (équipements réseau, serveurs et postes de travail) est couvert par un dispositif garantissant la sécurité d'accès et d'utilisation. Ainsi :

- Les serveurs et les équipements réseau sont protégés par des onduleurs MGE permettant une certaine autonomie ainsi que l'arrêt propre des bases de données et des serveurs ;
- La protection antivirale des serveurs est assurée par le module Server Protect de la suite TrendMicro, celle des postes de travail se fait par le module OfficeScan de la suite TrendMicro ;
- Le service Web security de TrendMicro sécurise tous les accès Internet et bloque l'accès aux sites à contenu douteux ;
- L'accès à distance aux bases de données et à la messagerie à partir des points de vente de la CGI se fait à travers des canaux sécurisés et l'antivirus est mis à jour à chaque accès.

4.6.4.3. Le patrimoine applicatif de la CGI

a. Le système d'information métier : Gestion des Opérations Immobilières

La gestion des opérations immobilières est assurée par le système d'information de la CGI à travers une solution intégrée verticale « UP MANAGER OPERIS », composée de trois logiciels couvrant tout le processus d'un projet immobilier depuis l'étude de faisabilité jusqu'au service après-vente :

- Le montage de l'opération, qui comprend l'étude de faisabilité et le montage financier, est assuré par UP MANAGER PLANEST.
- Le suivi et la réalisation du projet se fait par UP MANAGER B-SITE. Il s'agit de :
 - La gestion des appels d'offres
 - Les plannings de réalisation
 - La gestion des marchés, Conventions, contrats,...
 - La facturation (décomptes, Notes d'honoraires,...)
- La gestion commerciale comprenant la gestion des prospects, des réservations et des affectations ainsi que le service après vente est assuré par UP MANAGER MARKET.

b. Les applicatifs fonctionnels

La CGI a développé en interne un certain nombre d'applicatifs dédiés à la gestion de ses différentes fonctions, Il s'agit notamment :

- La comptabilité générale ;
- La gestion du portefeuille Effets ;
- La gestion commerciale ;
- La gestion des Ressources Humaines ;
- La gestion de la paie du personnel.

4.6.5 Audit interne et comptabilité analytique

Le système de comptabilité générale de la CGI assure une comptabilité analytique par projet. Toutefois, suite aux recommandations du plan stratégique élaboré par le Cabinet Mazars, la CGI s'est engagée à perfectionner ses outils de contrôle de gestion et de gestion budgétaire. Ainsi, une nouvelle direction chargée de qualité et contrôle de gestion a été créée. Elle assurera le pilotage des processus fonctionnels et opérationnels de la CGI et se chargera de mettre à jours les tableaux de bord de l'entreprise en adéquation avec les nouvelles perspectives.

Cette même direction est chargée de l'audit interne de la CGI. Elle aura pour mission la formalisation des procédures et le suivi de leur application.

4.7. STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT

4.7.1 Analyse de la situation actuelle de la CGI

En vue de s'adapter aux évolutions du marché de l'immobilier et d'accompagner le développement de son activité, la CGI a établi un plan de développement stratégique 2007- 2010 complété par une étude stratégique réalisée par le Cabinet MAZARS. Cette étude a abouti à la définition d'un certain nombre d'orientations stratégiques. Ainsi, la situation actuelle de la CGI fait ressortir l'analyse SWOT dont l'extrait est décrit ci-dessous :

4.7.1.1. Forces

- ◆ Vision claire du développement dans la promotion immobilière concurrentielle ;
- ◆ Repositionnement réussi dans le core business ;
- ◆ Savoir faire reconnu ;
- ◆ Un potentiel d'intervention important et de qualité ;
- ◆ Une forte notoriété ;
- ◆ Proximité institutionnelle et des autorités locales ;
- ◆ Adossement au groupe CDG ;
- ◆ Capacité à développer des partenariats stratégiques ;
- ◆ Situation financière saine ;
- ◆ Développement de l'écoute client entamé et sanctionné par des ratios de satisfaction probants.

4.7.1.2. Faiblesses

- ◆ Stratégie basée sur les moyens (utilisation du foncier actuel) ;
- ◆ Absence opérationnelle de certaines grandes villes ;
- ◆ Système de gouvernance en cours de mise en place ;
- ◆ Processus de planification, de suivi des réalisations et contrôle de gestion perfectibles ;
- ◆ Planification approximative des ressources financières ;
- ◆ Un référentiel des processus à optimiser.

4.7.1.3. Opportunités

- ◆ Déficit important du logement sur le plan national (économique et standing) ;
- ◆ Parts de marché à acquérir dans l'immobilier touristique ;
- ◆ Forte attractivité du Maroc ;
- ◆ Levée de fonds importante en cas d'introduction en bourse.

4.7.1.4. Menaces

- ◆ Disponibilité du foncier pour les projets post 2010 ;
- ◆ Disponibilité des ressources de qualité face à des projets déjà programmés ;
- ◆ Risque de « bulle immobilière et touristique » : saturation du pouvoir d'achat

- ♦ local, baisse de l'attractivité du Maroc à l'international ;
- ♦ Montée en puissance d'une concurrence structurée et compétitive ;
- ♦ Inadaptation du produit fini au besoin du marché.

4.7.2 Orientations stratégiques

Afin d'optimiser ses forces, profiter de ses opportunités et remédier à ses menaces, la CGI a défini en collaboration avec le Cabinet MAZARS les orientations stratégique suivantes :

- ♦ Réaliser un Chiffre d'affaires annuel consolidé de 1,5 milliard de dirhams en 2008 pour atteindre 8 milliards de dirhams à l'horizon 2010/2011, grâce à la maîtrise de la gestion des ressources et à l'amélioration de la rentabilité financière des projets ;
- ♦ La conclusion de partenariats forts et durables avec de grandes institutions autour de grands projets structurants
- ♦ Affiner et diversifier l'offre de produits et services proposés, tout en confirmant sa position actuelle afin de répondre au mieux aux exigences des clients. Il s'agit de :
 - Renforcer l'offre de la CGI sur de nouveaux segments à forte valeur ajoutée, notamment l'immobilier professionnel (bureaux, centres commerciaux) et l'immobilier touristique (hôtels & resorts) ;
 - Favoriser les produits à écoulement rapide : Logements de standing, résidences secondaires, complexes résidentiels sécurisés etc ;
 - Intervenir en priorité sur des projets structurants, intégrés et bien rémunérés en développant l'offre MOD clé en main, et limiter les petites interventions en MOD de moins de 80 Mdh.
- ♦ Adopter une stratégie offensive de développement foncier afin de consolider les réserves foncières et créer de nouvelles zones urbaines et touristiques. Ainsi, la CGI suit avec un grand intérêt l'évolution des grands projets d'aménagement initiés par l'Agence d'Aménagement du Bouregreg (SABR), MedZ et la holding Al Omrane ;
- ♦ Affirmer la présence effective de la CGI sur les zones d'intervention prioritaires à travers l'ouverture progressive de représentations commerciales et techniques (agences régionales et bureaux de représentation).

4.7.3 Stratégie de développement territoriale

La CGI a toujours été active sur la majorité des grandes villes du Royaume. Cette stratégie permettait à la société d'avoir un regard continu sur l'évolution de ces marchés et de consolider ses parts de marché. Toutefois, les interventions de la CGI au niveau de ces villes étaient d'une part justifiées par la disponibilité d'opportunités foncières au niveau des villes en question et d'autres parts par la demande potentielle enregistrée au niveau de ces localités.

Aujourd'hui, conformément au plan de développement stratégique 2007 - 2010, la CGI ambitionne d'axer sa stratégie de développement autour de 5 principales zones. Ces zones

d'intervention sont Agadir, Marrakech, l'axe Casablanca – Rabat - Kenitra, Fès, et l'axe Tanger - Tétouan.

◆ Agadir

La CGI a toujours joui d'une bonne image de marque à Agadir. En effet, la société est intervenue dans plusieurs projets d'envergure au niveau de la ville notamment l'aménagement avec l'ERAC de l'avenue Hassan II, principale avenue de la ville ainsi que la réalisation de nombreux programmes d'habitat tels que Charaf, Taddart et Tiguemi. Ces programmes ont d'ailleurs eu beaucoup de succès auprès de la population locale et étrangère (MRE en particulier).

En outre, l'embellie touristique que connaît actuellement le Maroc et particulièrement la ville d'Agadir font que la demande sur l'immobilier est de plus en plus importante.

Pour accompagner ce développement, la CGI a récemment acquis 10 ha dans la nouvelle zone d'aménagement d'Al Omrane (500 Ha), l'objectif étant de réaliser un programme de résidences sécurisées (Riads d'Agadir).

◆ Marrakech

A l'image de la ville d'Agadir, et compte tenu de l'embellie touristique que connaît la ville de Marrakech, celle-ci représente pour les promoteurs une zone d'intervention privilégiée notamment sur le segment de l'habitat secondaire.

La CGI compte aujourd'hui consolider sa présence à Marrakech en lançant de nombreux programmes stratégiques notamment les projets « Zakra Anakhil », « Chrifia » avec Sama Dubaï, « Targa ».

◆ Casablanca – Rabat – Kénitra

La CGI est présente sur le grand Casablanca à travers plusieurs programmes (projet Bernoussi (170 logements), projet Sidi Moumen (400 logements) etc. Toutefois, en raison de la forte concurrence et à la multitude d'intervenants dans le secteur, la société est encore peu connue.

Pour remédier à cette situation, la CGI est en phase de lancer un grand nombre de projets stratégiques en partenariat avec des opérateurs de notoriété internationale. Il s'agit par exemple du projet de la Marina en partenariat avec des opérateurs nationaux et internationaux. Ce projet de grande envergure (450 000 m² plancher construit sur 26 ha dont 10 ha gagnés sur la mer) marquera le départ de la CGI au niveau de Casablanca. Par ailleurs, la CGI s'intéresse à renforcer son patrimoine foncier à Casablanca notamment à travers l'acquisition de terrains dans la nouvelle ville de Zenata et à l'aéroport d'Anfa.

S'agissant de la ville de Rabat, la CGI est très présente aussi bien au niveau de l'immobilier résidentiel que l'immobilier professionnel. La société a à son actif de nombreux projets d'habitat tels que le projet Bassatine Al Menzeh (60 ha), les jardins des Oudayas (1 400 logements) etc. ainsi que des projets d'immobilier de bureaux : Al Irfane (4 000 m²), Al Mansour (3 000 m²) ; Place carrée (7 000 m²).

Aujourd'hui, pour accompagner la forte demande en bureaux sur cette ville, 130 000 m² sont programmés dont 48 000 m² dans le cadre du centre multifonctionnel de l'Agdal.

Enfin, concernant la ville de Kenitra, la CGI compte développer de nombreux projets d'habitat économique et économique amélioré pour répondre à la demande grandissante des fonctionnaires (proximité de Rabat).

◆ Fès

Le marché immobilier de la ville de Fès a toujours été caractérisé par la petite promotion immobilière qui se fait de manière occasionnelle par des particuliers. Aussi, pour pouvoir s'introduire sur ce marché, la CGI a dû innover en termes de produits proposés. Plusieurs projets ont été programmés dans ce sens notamment le projet de villas et appartements haut standing autour du Golf (40 ha), le projet Oued Fès en partenariat avec MedZ pour le développement d'une zone touristique.

◆ Tanger – Tétouan

Depuis le lancement du projet Tanger Med, et plus récemment la préparation de la candidature pour l'exposition universelle, la demande en immobilier est de plus en plus importante à Tanger.

Pour accompagner ce développement, la CGI a programmé un certain nombre de projets importants notamment le développement, en partenariat avec MedZ, de la zone touristique El Ghandouri ainsi que la réalisation du programme immobilier Al Marsa (centre commercial, bureaux, résidences touristiques et hôtelières), en joint venture avec l'ONCF.

D'autres projets sont prévus sur la cote nord du Royaume et ce afin de renforcer la présence de la CGI dans la région. Il s'agit par exemple des projets de logement à Fnideq et à M'diq, de construction d'un hôtel à Restinga, etc.

4.7.4 Stratégie commerciale de la CGI

La nouvelle stratégie commerciale de la CGI se base sur l'adaptation de son offre aux exigences du marché et non plus, comme cela se faisait par le passé, sur l'exploitation de ses opportunités foncières.

Les prix de vente sont quant à eux fixés sur la base des éléments suivants :

- ◆ Le coût de revient global de l'opération, obtenu suite à l'élaboration d'un montage financier prévisionnel incluant l'ensemble des charges quelles que soit leur nature ;
- ◆ Le prix de vente du marché révélés par les différentes études de marché menées en interne ou par des spécialistes ;
- ◆ La pondération des prix de vente de chaque unité à vendre en fonction des avantages spécifiques qu'elle procure (emplacement, orientation etc.).

Par ailleurs, la CGI dispose d'un certain nombre d'atouts qui renforcent sa position concurrentielle sur le marché de l'immobilier. Il s'agit principalement :

- ◆ Des modalités commerciales pratiquées :
 - La vente en état futur d'achèvement (VEFA) avec échancier d'avances ;
 - La souplesse et la transparence dans les affectations ainsi que la différenciation des prix au sein d'un même programme ;
 - L'absence de la pratique du « noir » ;

- Le bon rapport qualité/prix et des prix définitifs non révisables ;
 - Les prestations complémentaires : Enregistrement de l'acte de vente, inscription à la conservation foncière pour le transfert de propriété, conseil des clients pour les taux et modalités de crédits bancaires en vigueur ;
 - Le service après - vente assurant la réparation de toute anomalie ou mal façon constatées par le client à posteriori et donc après la remise des clés.
- ◆ De la réactivité et de la capacité d'adaptation des prix de vente en fonction du marché ;
 - ◆ De la capacité d'innovation et de la maîtrise du marché.

Afin de répondre au mieux aux attentes de ses clients, la CGI adopte une politique commerciale de proximité, en mettant à leur disposition un bureau de vente par opération, avec au moins, un délégué commercial et un agent de visite par bureau.

La CGI assure aussi à ses clients un service après vente. En effet, une garantie d'une année est prévue dans l'ensemble des marchés liant la CGI aux entreprises assurant la réalisation des constructions. Ainsi, toutes les réclamations émanant des clients concernant une anomalie ou une malfaçon sont prises en charge par la CGI à titre gratuit dans le cadre de son service après vente.

En outre, la CGI prend en charge les frais de gestion (gardiennage, sécurité, entretien etc.) des résidences qu'elle livre et ce pour une durée d'au moins un an à compter de la date d'obtention des permis d'habiter.

4.7.5 Stratégie marketing de la CGI

La stratégie marketing de la CGI est souple et réactive. Elle découle ainsi de sa politique commerciale, puisqu'elle vise à s'adapter aux changements qui peuvent affecter son environnement.

Par ailleurs, la CGI pratique une stratégie de communication agressive basée sur une segmentation par produits à travers une présence dans les différentes manifestations (foires, salons,...). La communication institutionnelle est quant à elle soutenue puisque l'entreprise vient de changer son identité visuelle et qu'elle s'est offerte un nouveau siège sis à Hay Riad.

Les grands axes de la stratégie marketing de la CGI sont :

- ◆ Une veille concurrentielle permanente ;
- ◆ Des études de marché le long de l'année (étude de faisabilité, enquête de prix étude pré- commercialisation etc.) ;
- ◆ Des études de satisfaction clients lancées périodiquement jouant le rôle de baromètre de satisfaction ;
- ◆ Des focus groupes menés périodiquement ;
- ◆ Une gestion pro activité de la base de données prospects pour tenir informé la clientèle et réagir par rapport à la tendance de la demande en produits immobiliers ;

- ◆ Une gestion et une mise à jour permanente du site web.

Cette stratégie marketing a été conçue pour permettre à la CGI de réaliser les objectifs suivants :

- ◆ Suivre de près l'évolution du marché de l'immobilier en vue de profiter de ses opportunités et de s'adapter à ses changements ;
- ◆ Entretenir et maintenir l'image de marque de la CGI à un niveau soutenu ;
- ◆ Aiguiser le sens de pro activité de la CGI pour anticiper les différentes tendances du marché et des comportements des acquéreurs ;
- ◆ Remplir les gaps qui peuvent se produire entre les objectifs assignés et la déclinaison de la stratégie sur le terrain ;
- ◆ Constituer une base de données de prospects et de clients et ce afin de rester le plus proche du marché.

4.7.6 Démarche qualité

Consciente de l'importance de la qualité et en vue d'accompagner le développement de son activité, la CGI s'est engagée dans une démarche qualité totale qui a abouti à la certification ISO 9001 version 2000 et qui vise à terme, l'obtention de la certification ISO 9004.



PARTIE V. SITUATION FINANCIERE

5.1. ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du compte de produits et charges de la CGI sur la période 2004 -2006 :

CPC (KDH)	2004	2005	Var	2006	Var
PRODUITS D'EXPLOITATION	365 983	793 752	116,9%	865 352	9,0%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	NA	-	NA
Ventes de biens et services produits	258 624	515 494	99,3%	619 931	20,3%
Chiffre d'affaires	258 624	515 494	99,3%	619 931	20,3%
Variation des stocks de produits	94 801	205 521	116,8%	70 500	-65,7%
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	-	2 689	NA	-	NA
Subvention d'exploitation	-	-	NA	-	NA
Autres produits d'exploitation	203	121	-40,2%	143	17,8%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	12 355	69 927	NS	174 779	149,9%
CHARGES D'EXPLOITATION	334 501	677 469	102,5%	742 556	9,6%
Achats revendus de marchandises	-	-	NA	-	NA
Achats consommés de matières et fournitures	302 986	630 042	107,9%	688 641	9,3%
Autres charges externes	4 579	4 995	9,1%	5 276	5,6%
Impôt et taxes	1 041	733	-29,6%	302	-58,8%
Charges de personnel	21 211	25 077	18,2%	30 679	22,3%
Autres charges d'exploitation	187	1 251	NS	1 413	13,0%
Dotations d'exploitation	4 496	15 371	NS	16 246	5,7%
RESULTAT D'EXPLOITATION	31 482	116 283	ns	122 796	5,6%
PRODUITS FINANCIERS	18 997	7 318	-61,5%	35 164	NS
Produits des titres de participations et autres titres	18 000	7 000	-61,1%	13 352	90,7%
Gains de change	-	-	NA	-	NA
Intérêts et autres produits financiers	997	318	-68,1%	423	33,0%
Reprises financières - Transferts de charges	-	-	NA	21 389	NA
CHARGES FINANCIERES	18 781	7 939	-57,7%	6 580	-17,1%
Charges d'intérêts	11 781	4 550	-61,4%	6 580	44,6%
Pertes de change	-	-	NA	-	NA
Autres charges financières	-	-	NA	-	NA
Dotations financières	7 000	3 389	-51,6%	-	NA
RESULTAT FINANCIER	216	- 621	NS	28 585	NS
RESULTAT COURANT	31 698	115 662	NS	151 381	30,9%
PRODUITS NON COURANTS	11 734	18 894	61,0%	21 032	11,3%
Produits des cessions d'immobilisations	4 668	15 429	NS	17 886	15,9%
Subvention d'équilibre	-	-	NA	-	NA
Reprises sur subventions d'investissement	-	-	NA	-	NA
Autres produits non courants	6 985	64	-99,1%	3 087	NS
Reprises non courantes - Transfert de charges	81	3 401	NS	59	-98,3%
CHARGES NON COURANTES	4 064	11 298	178,0%	40 295	NS
Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	3 988	8 537	114,1%	37 710	NS
Subventions accordées	-	-	NA	-	NA
Autres charges non courantes	76	2 762	NS	140	-94,9%
Dotations non courantes	-	-	NA	2 445	NA
RESULTAT NON COURANT	7 670	7 596	-1,0%	- 19 263	NS
RESULTAT AVANT IMPOTS	39 369	123 257	NS	132 117	7,2%
IMPOTS SUR LES BENEFICES	9 365	41 371	NS	43 583	5,3%
RESULTAT NET	30 004	81 887	172,9%	88 535	8,1%

5.1.1. Produits d'exploitation

L'évolution des produits d'exploitation est détaillée comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Chiffre d'affaires	258 624	515 494	99,3%	619 931	20,3%
Variation de stocks de produits	94 801	205 521	117%	70 500	-65,7%
Immobilisations produites pour soi-même	-	2 689	-	0	
Autres produits d'exploitation	203	121	-40,2%	143	17,8%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	12 355	69 927	NS	174 779	150%
PRODUITS D'EXPLOITATION	365 983	793 752	116,9%	865 352	9,0%

En 2005, les produits d'exploitation ont enregistré une progression de 117% passant de 366 Mdh en 2004 à plus de 793 Mdh. Cette importante évolution s'explique essentiellement par :

- ♦ Une hausse de près de 100% du chiffre d'affaires à 515 Mdh ;
- ♦ Une variation de stock qui s'établit à 206 Mdh, en progression de près de 117% par rapport à 2004 ;
- ♦ Des reprises d'exploitation de l'ordre de 70 Mdh, en forte augmentation par rapport à 2004.

En 2006, les produits d'exploitation poursuivent leur trend haussier mais à un rythme moins soutenu que celui de 2005. En effet, la hausse de 20% du CA combinée aux fortes reprises d'exploitation (150%) a été atténuée par la baisse du poste variation des stocks (-66%), induisant ainsi une progression modérée des produits d'exploitation (9%).

5.1.1.1. Chiffre d'affaires

Le tableau ci après détaille l'évolution du chiffre d'affaires sur la période 2004 – 2006 :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Vente de produits et services	258 624	515 494	99,30%	619 931	20,30%
Vente de m/ses en l'état	-	-	-	-	-
Chiffre d'affaires	258 624	515 494	99,30%	619 931	20,30%
<i>Dont</i>					
CA maîtrise d'ouvrage (MO)	245 819	496 828	102,10%	603 693	21,50%
CA maîtrise d'ouvrage déléguée (MOD)	12 324	17 498	42,00%	15 717	-10,20%
CA lié au désistement des clients	481	1 168	142,83%	521	-55,39%

En 2005, le chiffre d'affaires a enregistré une importante progression (99%), passant de 259 Mdh à 515 Mdh. Cette augmentation est en partie liée aux importants efforts de commercialisation déployés par la CGI.

L'essentiel du chiffre d'affaires 2005 est réalisé sur le segment de la MO qui représente plus de 96% du chiffre d'affaires global contre 3,4% pour la MOD dont le montant des honoraires de la CGI avoisinait 17 Mdh. Le reste du chiffre d'affaires, soit 1 Mdh est généré par les pénalités de désistement.

Au terme de l'exercice 2006, le chiffre d'affaires s'est établi à 620 Mdh, en augmentation de 20% par rapport à l'exercice 2005. Le chiffre d'affaires MO continu de tirer la croissance du chiffre d'affaires de la CGI avec une progression de plus de 21% à 604 Mdh. Le chiffre d'affaires MOD enregistre quant à lui un recul de 10% en raison de la baisse des opérations réalisées pour le compte de la CDG.

Il convient par ailleurs de souligner, suite aux réserves du commissaire aux comptes, que certaines constructions livrées aux acquéreurs et payées par eux continuent de figurer en stock et avances acquéreurs au 31 décembre 2006. En 2007, la CGI a décidé de comptabiliser le chiffre d'affaires correspondant. Cette méthode, qui déroge au principe de comptabilisation du chiffre d'affaires retenu par la CGI, fera l'objet d'une mention dans les ETIC aux 31 décembre 2007.

De plus, la cession d'espace bureaux au profit de la société Foncière Chellah a été finalisée au cours du 1^{er} trimestre 2007. La marge comptabilisée par la CGI s'est élevée à 23,9 millions de dirhams.

a. Evolution du chiffre d'affaires par produit

a.1. Logements

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires logement au cours de la période 2004 – 2006 :

En Kdh	2004		2005		2006	
	En nombre	CA / Marge	En nombre	CA / Marge	En nombre	CA / Marge
Logements MO (CA)	646	203 081	702	294 181	546	242 347
Logements MOD (Marge)	270	5 292	1 044	6 520	51	3 166
MOD CDG	169	168	28	1 934	4	-
MOD Filiales CDG	101	4 390	1 016	2 197	47	1 165
Autres MOD	-	734	-	2 389	-	2 001
Total	916	208 373	1 746	300 701	597	245 513

➤ Maîtrise d'ouvrage

En 2004, le chiffre d'affaires de la CGI en MO relatif à la construction de logements s'est établi à 203 Mdh pour 646 unités de logement. Il correspond principalement à la vente d'une partie des programmes livrés techniquement avant 2004, en l'occurrence Koutoubia (161 appartements pour 58 Mdh), Tiguemi (174 logements pour 62 Mdh), ainsi qu'une partie de programmes: Al Hadiqa (145 logements pour 29 Mdh), Oum Rabii (125 logements pour 25 Mdh) etc.

En 2005, le nombre de logements en MO a progressé de 9% par rapport à 2004 passant de 646 à 702 unités. Cette évolution est due principalement à la poursuite des opérations de commercialisation des programmes d'habitat Koutoubia (105 logements de 179 livrés techniquement en 2004), Tiguemmi (174 Logements de 199 livrés techniquement en 2004), Oum Rabii (134 logements livrés techniquement avant 2004) et Ryads des oliviers (44 logements sur 79 livrés techniquement en 2005) ainsi que la mise en vente de nouveaux programmes tels que le programme Menara I et II (155 logements sur 172 livrés techniquement en 2004 et 246 livrés techniquement en 2005).

En valeur, le chiffre d'affaires logement en MO a suivi la même tendance enregistrant une progression de près de 45% à 294 Mdh. Cette évolution est due en grande partie à la vente des programmes Riads des oliviers (89 Mdh), Tiguemmi (73 Mdh) et Menara (36 Mdh) qui représentent plus de 67% du chiffre d'affaires global logement MO en 2005.

En 2006, le nombre de logements vendu en MO s'est établi à 546 logements pour 242 Mdh. Ce recul aussi bien en volume qu'en valeur est principalement dû à l'épuisement de stocks de logements disponibles à la vente. L'exercice 2006 a toutefois enregistré la poursuite de la vente, voire la clôture des ventes de nombreux programmes tels que Shem's (57 appartements sur 99 livrés techniquement en 2005), Menara (219 appartements dont 172 livrés techniquement en 2004 et 246 livrés techniquement en 2005), etc.

➤ Maîtrise d'ouvrage déléguée

En 2004, le chiffre d'affaires en MOD relatif à la production de logement a concerné 270 unités pour un montant de 5 Mdh. L'essentiel de ce chiffre d'affaires est réalisé sur les prestations effectuées pour le compte des filiales de la CDG (4 Mdh).

S'agissant du nombre de logements MOD vendu en 2005, celui-ci a fortement augmenté passant de 270 unités à 1 044 unités (portant aussi bien sur des logements livrés techniquement au cours de cet exercice que sur des exercices antérieurs). Cette évolution est liée à l'augmentation du nombre de logements livrés techniquement aux filiales de la CDG notamment dans le cadre de programmes des relogements Al kora (876 logements) et Mers El Kheir (900 logements).

En valeur, le chiffre d'affaires MOD s'est établi à près de 7 Mdh en progression de 23% par rapport à 2004. Cette évolution est la facturation des honoraires au titre des programmes réalisés pour le compte CDG et autres MOD, lesquels programmes ont porté respectivement sur 26 Mdh et 127 Mdh.

En 2006, le chiffre d'affaires MOD s'est établi à 3 Mdh, en baisse de 47% par rapport à 2005. En effet, les chiffres d'affaires liés aux opérations MOD réalisés pour le compte des filiales du groupe CDG (47 logements) a baissé de 47% tandis qu'aucun chiffre d'affaires n'a été enregistré en 2006 dans le cadre de la MOD pour le compte de la CDG. De même, aucun chiffre d'affaires lié aux opérations MOD pour le compte d'autres maîtres d'ouvrage n'a été comptabilisé au cours de cet exercice (aucun projet MOD pour le compte d'autres maîtres d'ouvrage n'a été livré techniquement pour faire l'objet de transfert de propriété).

Il convient par ailleurs de rappeler que la comptabilisation du chiffre d'affaires MOD se fait selon un échéancier en fonction de l'état d'avancement du projet.

a.2. Espaces bureaux

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires bureaux au cours de la période 2004 – 2006 :

En Kdh		2004		2005		2006
Bureaux MO	-	-	8 367	87 070	15 630	138 426
Bureaux MOD	ND	4 009	ND	9 609	-	9 238
MOD CDG	ND	286	ND	2 042	-	-
MOD Filiales CDG	ND	-	ND	284	-	497
Autres MOD	ND	3 723	ND	7 283	-	8 741
Total	-	4 009	-	96 679	15 630	147 664

➤ Maîtrise d'ouvrage

En 2004, aucune vente d'espaces bureaux en MO n'a été enregistrée. L'ensemble des programmes de bureaux, en l'occurrence Espace « Les Palmiers » et « Espace Oudayas » sont toujours en cours de construction (toujours pas de transfert de propriété).

L'exercice 2005 a quant à lui été marqué par la vente d'une partie des deux programmes de bureaux réalisés en maîtrise d'ouvrage à savoir Espace des Oudayas Tranche I et Espace les palmiers Tranche I d'une superficie respective de 3 200 m² et 5 167 m². Le chiffre d'affaires bureaux MO s'est ainsi établi à 87 Mdh.

En 2006, le chiffre d'affaires bureaux en MO s'est établi à 138 Mdh en progression de 59% par rapport à 2005. Il a porté essentiellement sur la poursuite de la vente de la 2^{ème} tranche Espaces bureaux Oudayas (15 630 m²) et de la 2^{ème} tranche de l'Espace Bureaux Les Palmiers.

➤ Maîtrise d'ouvrage déléguée

En 2004, la CGI a réalisé un chiffre d'affaires de 4 Mdh relatifs aux opérations en MOD. Ce chiffre d'affaires correspond aux honoraires facturés par la CGI suite à l'achèvement de quelques phases des projets réalisés. La facturation a porté sur 286 Kdh pour la CDG et sur près de 4 Mdh pour d'autres maîtres d'ouvrage.

A cours de l'exercice 2005, le chiffre d'affaires relatif à la prestation en MOD pour la production de bureaux s'est établi à près de 10 Mdh pour une valeur globale d'investissement de 376 Mdh. Il est réparti entre la MOD pour le compte de la CDG (2 Mdh), la MOD pour le compte des filiales de la CDG (284 Kdh) et la MOD pour les autres maîtres d'ouvrage (7 Mdh), et ce aussi bien pour les projets livrés techniquement au cours de cet exercice qu'au cours d'exercices antérieurs.

En 2006, le chiffre d'affaires MOD est resté quasiment stable par rapport à 2005 s'établissant à 9 Mdh. L'essentiel de ce chiffre d'affaires (95%) provient des honoraires facturés aux maîtres d'ouvrage autres que la CDG et ses filiales (Faculté d'Agadir pour 1,5 Mdh, le siège de Médi 1 pour 1,6 Mdh).

a.3. Commerces

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires commerces au cours de la période 2004 – 2006 :

	2004		2005		2006	
	En nombre	CA / Marge	En nombre	CA / Marge	En nombre	CA / Marge
Commerces MO	79	13932	72	19334	58	38761
Commerces MOD	9	-	7	-	2	133
MOD CDG	-	-	-	-	-	-
MOD Filiales CDG	9	-	7	-	2	133
Autres MOD	-	-	-	-	-	-
Total	88	13 932	79	19 334	60	38 894

➤ Maîtrise d'ouvrage

L'exercice 2004 a été caractérisé par la vente de 79 commerces réalisés en MO, pour une valeur de 14 Mdh. Ces commerces relevaient pour la plupart de programme d'habitats tels que Oum Rabie, Hadiqa, Koutoubia et autres.

En 2005, le nombre de commerces MO vendu a légèrement baissé passant de 79 commerces à 72, conséquence de la baisse du stock de commerce disponible à la vente.

En valeur, le chiffre d'affaires commerces MO a enregistré une nette progression à 19 Mdh contre 14 Mdh une année auparavant. En effet, la baisse du nombre d'unités vendues en 2005 a été compensée par la vente d'unités de valeurs plus importantes, ce qui a contribué à l'amélioration du chiffre d'affaires.

En 2006, la CGI a vendu 58 commerces réalisés en maîtrise d'ouvrage pour une valeur de 39 Mdh. En effet, quoiqu'en baisse en nombre par rapport à 2005 (-19%), la valeur des commerces vendus en 2006 a plus que doublé. L'essentiel de ce chiffre d'affaires est lié à la vente des commerces relatifs au programme Espace Palmiers pour 24 Mdh, le reste étant réalisé suite à la vente de magasins relevant de programmes d'habitat (magasins en bas d'immeuble) tels que Tiguemi, Koutoubia et Shem's.

➤ Maîtrise d'ouvrage déléguée

L'exercice 2004 a été caractérisé par la livraison pour le compte d'une filiale de la CDG de 9 commerces dans les programmes Al Arsa 1 et 2²⁷. Aucun honoraire n'a par ailleurs été comptabilisé au cours de cet exercice car ceux-ci ont été facturés ultérieurement, conformément aux modalités fixées dans le mandat.

En 2005, le nombre d'unités livrées s'élève à 7 commerces réalisés pour le compte d'une ancienne filiale de la CGI. Il s'agit en effet de la vente du reste des commerces disponibles dans le programme Al Arsa à Salé. Aucun chiffre d'affaires n'a par ailleurs été enregistré au niveau de la CGI au cours de cet exercice. En effet, le règlement des honoraires par le mandant se fait conformément à un échéancier préétabli dans le mandat.

L'exercice 2006 a par ailleurs enregistré un chiffre d'affaires MOD de 133 Kdh. Ce chiffre d'affaires relatif à la livraison de 2 commerces correspond à des honoraires facturés à une filiale de la CDG, conformément à l'échéancier de paiement fixé dans le mandat.

²⁷ Programmes, réalisés en MOD pour le compte d'une filiale de la CDG, portant sur 296 logements et 4 commerces pour Al Arsa 1 et 400 logements et 23 commerces pour Al Arsa 2. La CGI a procédé à l'achat en 2000 de 63 logements pour le compte de son personnel (opération comptabilisée dans les immobilisations corporelles de la CGI) puis les a revendus en 2005.

a.4. Lots de terrain

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires relatif à la viabilisation de lots de terrain au cours de la période 2004 – 2006 :

	2004		2005		2006	
	En nombre	CA / Marge	En nombre	CA / Marge	En nombre	CA / Marge
Lots de terrain en MO	105	28 805	346	96 243	770	184 159
Lots de terrain en MOD	711	3 023	886	1 369	305	3 180
MOD CDG	709	1 896	880	681	305	392
MOD Filiales CDG	2	1 127	6	688	-	2 788
Autres MOD	-	-	-	-	-	-
Total	816	31 828	1 232	97 612	1 075	187 339

➤ Maîtrise d'ouvrage

En 2004, le chiffre d'affaires MO relatif à la vente de lots de terrains viabilisés s'est établi à 29 Mdh. Il a porté sur la cession de 105 lots, livrés techniquement avant 2004, et répartis essentiellement entre la 1^{ère} tranche du programme Erabbi (65 lots sur 208 livrés techniquement en 2004), le lotissement Al Wahda (29 lots) et le programme Al Hadiqa (8 lots livré techniquement avant 2004).

En 2005, le nombre de lots de terrain MO vendus a fortement progressé passant de 105 lots en 2004 à 346 lots. Cette forte progression est liée principalement à la vente de 148 lots, sur 612 lots livrés techniquement lors du même exercice (334 lots dans le cadre du programme Jbel Tghat à Fès et 278 lots dans le cadre de la seconde tranche du programme Erabbi) et 143 lots restants de la première tranche du programme Erabbi, livrés techniquement en 2004.

En ligne avec cette évolution, le chiffre d'affaires MO relatif à la cession des lots de terrain a fortement augmenté passant de 29 Mdh à 96 dh. Les lots relatifs au programme Jbel Tghat contribuent à eux seuls à 46% du chiffre d'affaires MO lots de terrain.

Au cours de l'exercice 2006, le chiffre d'affaires de la CGI en MO relatif à la viabilisation de lots de terrain a progressé de 92% à 184 Mdh. Il a porté sur la poursuite de la vente des lots de terrains au niveau de plusieurs lotissements notamment Jbel Tghat.

➤ Maîtrise d'ouvrage déléguée

En 2004, le chiffre d'affaires MOD relatif à la vente de lots de terrains viabilisés a atteint 3 Mdh suite à la facturation de la CGI de ces honoraires à la CDG et à ses filiales, et ce conformément à l'échéancier de règlement.

S'agissant du chiffre d'affaires MOD 2005, celui-ci s'est établi à 1 Mdh contre 3 Mdh une année auparavant. Ce chiffre d'affaires correspond aux honoraires facturés par la CGI suite à l'achèvement de quelques phases des projets en cours.

Enfin en 2006, le chiffre d'affaires MOD relatif à la viabilisation de lots de terrain a atteint 3 Mdh contre 1 Mdh une année auparavant. Cette importante progression est due à la facturation de la CGI à deux filiales de la CDG de 2,7 Mdh (1,2 Mdh pour MEDZ et de 1,5 Mdh pour la SAR)

relatifs à ses prestations en MOD. Il s'agit des projets relatifs à l'aménagement de la zone touristique Agdal et Ghandouri pour le compte de MEDZ et de Guiche Oudayas pour la SAR)

b. Variation de stock

Au cours de la période étudiée, le poste variation de stock a connu une évolution en dent de scie passant de 95 Mdh en 2004 à 206 Mdh en 2005 (+117%) pour s'établir 71 Mdh en 2006 (-66%) (cf : l'analyse de ce poste est détaillée au niveau de l'actif circulant du bilan).

Il est à noter que tous les projets en chantier, non encore vendus, sont comptabilisés en stock.

c. Reprises d'exploitation, transfert de charge

L'analyse du poste reprises d'exploitation, transfert de charge fait ressortir ce qui suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Transfert de charges MOD	9 317	61 622	NS	173 123	180,9%
Reprises d'exploitation	3 038	8 305	173,4%	1 656	-80,1%
Reprises d'exploitation, transfert de charges	12 355	69 927	NS	174 779	150%

Le règlement de certains projets MOD (ouverture de compte TG ou gestion de fonds par la CGI) les montants des charges décaissées pour le règlement des fournisseurs engagés sont comptabilisés en tant que produits dans le compte « transfert de charges MOD ». Cette écriture permet, pour les besoins d'un arrêté comptable, d'annuler les charges MOD, comptabilisées en achats consommés de matières et fournitures.

Ainsi, le poste « transfert de charge », composé essentiellement des montants liés à la récupération des investissements de certaines conventions MOD à fin d'exercice, a enregistré une forte évolution passant de 62 Mdh en 2005 à 173 Mdh en 2006.

S'agissant des reprises d'exploitation, celles-ci ont sensiblement augmenté en 2005 à 8 Mdh, principalement suite à la reprise d'une provision pour dépréciation de stock de 7 Mdh relative principalement au projet Jbel Tghat tranche 1 livrée en 2005. En 2006, celles-ci renouent avec la baisse pour s'établir à près de 2 Mdh (principalement reprise sur client douteux pour 1,1 Mdh et reprise sur provision pour investissement pour 0,4 Mdh).

5.1.2. Charges d'exploitation

L'évolution des charges d'exploitation se présente comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Achats revendus de marchandises	-	-	NA	-	NA
Achats consommés de matières et fournitures	302 986	630 042	107,9%	688 641	9,3%
Autres charges externes	4 579	4 995	9,1%	5 276	5,6%
Impôt et taxes	1 041	733	-29,6%	302	-58,8%
Charges de personnel	21 211	25 077	18,2%	30 679	22,3%
Autres charges d'exploitation	187	1 251	568,5%	1 413	13,0%
Dotations d'exploitation	4 496	15 371	241,9%	16 246	5,7%
Charges d'exploitation	334 501	677 469	102,5%	742 556	9,6%

Les charges d'exploitation, constituées essentiellement des achats consommés de matières et fournitures, ont connu une progression notable en 2005 à 677 Mdh (103%)

En 2006, les charges d'exploitation continuent sur leur tendance haussière à 743 Mdh, en progression de 10% par rapport à 2005.

Le détail des principaux postes se présente comme suit :

5.1.2.1. Achats consommés de matières et fournitures:

L'évolution des achats consommés de matières et fournitures, principal indicateur des investissements de la CGI, se présente comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Achat Terrains	103 245	155 754	50,9%	110 215	-29,2%
Achat Equipement	28 045	59 719	112,9%	105 680	77,0%
Constructions en cours	160 010	348 684	117,9%	294 954	-15,4%
Achats MOD	9 317	61 622	NS	173 124	180,9%
Achats carburants	114	95	-16,7%	79	-16,5%
Eau, électricité et fournitures de bureaux	466	483	3,6%	489	1,3%
Achat prestations	857	1 878	119,1%	3 069	63,4%
Achats C/Programmes achevés	930	1 807	94,3%	1 031	-45,0%
Total achats consommés de matières et fournitures	302 984	630 042	108,6%	688 641	9,3%

En 2005, l'augmentation de 109% des achats consommés de matières et fournitures est essentiellement liée aux investissements engagés dans le cadre de la production de la CGI et aux achats de 38 ha de terrains (formalisées par des contrats de vente) pour une valeur de 156 Mdh (frais annexes, dont enregistrement, compris). Les achats MOD représentent près de 10% du montant global des achats contre seulement 3% en 2004.

En 2006, les achats consommés continuent sur leur tendance haussière mais à un rythme moins soutenu que celui de 2005, s'établissant ainsi à 689 Mdh. En effet, la hausse des investissements engagés pour le compte des clients MOD (181%) a été atténuée par la baisse en valeur des acquisitions de terrains (-29%) et des constructions en cours (-15%).

5.1.2.2. Autres charges externes

Les autres charges externes restent pratiquement stables sur la période 2004-2006 passant de 4,6 Mdh à 5,3 Mdh. Celles-ci représentent par ailleurs une part négligeable dans les charges d'exploitation de la CGI

5.1.2.3. Charges de personnel

Les charges de personnel ont progressé en 2005 de 18% pour s'établir à 25 Mdh et ce, pour atteindre un effectif de 98 personnes contre 102 en 2004, suite au recrutement de 4 personnes et au départ d'une personne.

En 2006 les charges du personnel se sont établies à 31 Mdh, en progression de 22% par rapport à 2005. Cette évolution est due au recrutement de 8 personnes au niveau de différentes directions de la CGI

5.1.2.4. Autres charges d'exploitation :

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des autres charges d'exploitation :

	2004	2005	Var	2006	Var
Jetons de présence	72	0	NS	0	NA
<i>Pertes sur créances irrécouvrables</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>NA</i>	<i>163</i>	<i>NS</i>
<i>Reste de poste des autres charges d'exploitation</i>	<i>116</i>	<i>1251</i>	<i>NS</i>	<i>1250</i>	<i>NS</i>
Autres charges d'exploitation	187	1 251	568,5%	1 413	13,0%

En 2005, celles-ci ont connu une importante hausse à 1,2 Mdh correspondant aux frais d'assistance payés à CDG développement²⁸.

En 2006, les autres charges d'exploitation se sont maintenues à leur niveau de 2005 à 1,4 Mdh.

5.1.2.5. Dotations d'exploitation

En 2005, les dotations d'exploitation se sont établies à 15 Mdh, en hausse de 11 Mdh par rapport à 2004. Cette hausse est liée principalement à la constitution de provisions pour charges diverses relatives au complément de droits d'enregistrement pour divers terrains.

En 2006, les dotations d'exploitation se sont maintenues au même niveau que celui de 2005 à 16 Mdh. Celles-ci sont constituées principalement par le provisionnement pour dépréciation de stocks relatif au relogement des bidonvillois du programme El Menzeh (3,1 Mdh) et au programme Zone Industrielle de Berrechid (9,2 MDH).

²⁸ Aucune convention ne régie cette relation.

5.1.3. Analyse de la valeur ajoutée

Avertissement : Les achats consommés de matières et fournitures sont hors MOD. En effet, ceux-ci sont repris au niveau des produits dans le compte « Reprises d'exploitation, transfert de charges ». Donc, pour les besoins de l'analyse de la valeur ajoutée, un retraitement s'avère nécessaire.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la valeur ajoutée au cours de la période 2004-2006.

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Ventes de marchandises (en l'état)	0	0	NA	-426	NS
Achats revendus de marchandises	0	0	NA	0	NA
Marge brute sur vente en l'état (1)	0	0	NA	-426	NS
Vente de biens et services produits	258 624	515 493	99,30%	620 357	20,30%
Variation stocks de produits	94 801	205 521	116,80%	70 500	-65,70%
Immobilisations produites par l'entreprise elle même	0	2 689	NS	0	NS
Production de l'exercice (2)	353 425	723 703	104,80%	690 857	-4,50%
Achats consommés de matières et fournitures	293 669	241 364	-17,8%	515 516	113,58%
Autres charges externes	4 579	4 995	9,10%	5 276	5,60%
Consommation de l'exercice (3)	298 248	246 359	-17,40%	520 792	111,40%
Valeur ajoutée (1+2-3)	55 177	477 344	NS	169 639	-64,46%
Ratio VA/ Production	16%	66%	-	25%	-

En 2005, la valeur ajoutée enregistre une forte progression s'établissant à 477 Mdh contre 55 Mdh une année auparavant, justifiée par une augmentation significative de la production de 105%. Cette augmentation est due à la hausse des ventes de biens et services produits (+99%) et de la variation des stocks de produits (+117%).

En 2006, la valeur ajoutée enregistre une baisse de 64%, en passant de 477 Mdh en 2005 à 170 Mdh. Cette baisse s'explique par :

- la baisse de 4,5% de la production en raison de la diminution de la variation des stocks de produits (-66%)
- la forte hausse de la consommation due principalement à une augmentation des achats consommés de matières et fournitures en lien avec les investissements engagés par la société.

Le ratio VA/Production passe de 16% en 2004 à 66% en 2005, conséquence de la forte progression de la valeur ajoutée comparée à celle de la production. En 2006, ce ratio s'établit à 25% suite à une baisse plus significative de la valeur ajoutée par rapport à celle de la production.

5.1.4. Analyse de l'excédent brut d'exploitation

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation au cours de la période 2004-2006 se présente comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Valeur ajoutée	55 177	477 344	765,1%	169 639	-64,5%
Impôts et taxes	1 041	733	-29,60%	302	-58,80%
Charges de personnel	21 212	25 077	18,20%	30 680	22,30%
Excédent brut d'exploitation	32 924	451 534	1271%	138 657	-69%
Ratio EBE/Production	9%	62%	-	20%	-

En 2005, l'excédent brut d'exploitation enregistre une forte croissance passant à 452 Mdh contre 33 Mdh au titre de l'exercice 2004. Cette augmentation est justifiée principalement par la croissance de la valeur ajoutée sur la période qui s'établit à 477 Mdh en 2005 contre 55 Mdh en 2004. Le ratio EBE/Production s'établit à 62% en 2005 contre 9% en 2004. Cette hausse est due à la forte croissance de l'excédent brut d'exploitation.

En 2006, l'excédent brut d'exploitation enregistre une baisse importante et s'établit à 139 Mdh contre 452 Mdh une année auparavant. Cette baisse s'explique par la forte diminution de la valeur ajoutée qui passe de 477 Mdh en 2005 à 170 Mdh en 2006.

Par conséquent, le ratio EBE/Production baisse par rapport à 2005 pour s'établir à 20%. Cette diminution est justifiée par la forte baisse de l'excédent brut d'exploitation.

5.1.5. Résultat d'exploitation

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du résultat d'exploitation :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Produits d'exploitation	365 983	793 752	116,9%	865 352	9,0%
<i>Dont chiffre d'affaires (1)</i>	<i>258 624</i>	<i>515 494</i>	<i>99,3%</i>	<i>619 931</i>	<i>20,3%</i>
Charges d'exploitation	334 501	677 469	102,5%	742 556	9,6%
Résultat d'exploitation (2)	31 482	116 283	269,4%	122 796	5,6%
<i>Marge opérationnelle (2)/(1)</i>	<i>12,2%</i>	<i>22,6%</i>	-	<i>19,8%</i>	-

Alors que les charges d'exploitation progressent plus vite que le chiffre d'affaires en 2005, en lien avec les investissements engagés par la CGI aussi bien en maîtrise d'ouvrage qu'en maîtrise d'ouvrage déléguée, le résultat d'exploitation est en hausse grâce à la forte évolution des produits d'exploitation. Par conséquent, la marge opérationnelle s'améliore passant de 12,2% à 22,6%.

En 2006, la croissance continue de l'activité de la CGI a été faiblement ralentie par la progression des charges d'exploitation (investissements de la CGI). Par conséquent, le résultat d'exploitation continue sur sa progression (5,6%) mais d'une manière moins soutenue qu'en 2005. La marge opérationnelle s'en trouve quant à elle à 19,8%, en baisse de 2,8 points.

5.1.6. Résultat financier

L'analyse du résultat financier fait ressortir ce qui suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Produits financiers	18 997	7 318	-61,5%	35 164	380,5%
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés	18 000	7 000	-61,1%	13 352	90,7%
Intérêts et autres produits financiers	997	318	-68,1%	423	33,0%
Reprises financières - Transfert de charges	0	0	-	21 389	-
Charges financières	18 781	7 939	-57,7%	6 580	-17,1%
Charges d'intérêts	11 781	4 550	-61,4%	6 580	44,6%
Dotations financières	7 000	3 389	-51,6%	0	-100,0%
Résultat financier	216	-621	ns	28 585	ns

Les produits financiers de la CGI correspondent essentiellement aux revenus des titres de participation des filiales.

En 2005, ils se sont établis à 7 Mdh en baisse de 11 Mdh par rapport à 2004 qui avait enregistré des revenus de l'ordre de 18 Mdh au titre des dividendes exceptionnels distribués par les filiales EXPROM et SCOM. Ces 7 Mdh ont été totalement distribués par Exprom.

Les charges financières ont aussi enregistré une baisse conséquente passant de 19 Mdh en 2004 à près de 8 Mdh en 2005. Cette baisse de 11 Mdh est la conséquence :

- ♦ des efforts déployés par la CGI afin de maîtriser le coût de ses ressources (crédits spots négociés à des taux variant entre 3,8% et 4,25%) ;
- ♦ de la dotation financière opérée sur les titres EXPROM (3 Mdh) suite à une perte de 3 Mdh enregistrée par la société et qui a entraîné la réduction de sa situation nette de 18 Mdh en 2004 à 15 Mdh en 2005
- ♦ du remboursement des autres dettes de financement qui se sont élevées à 16,5 Mdh à fin 2004.

Par conséquent, le résultat financier s'établit à -621 Kdh contre 216 Kdh une année auparavant.

En 2006, les produits financiers de la CGI ont enregistré une forte progression à 35 Mdh. Cette importante évolution est liée :

- ♦ aux revenus des titres de participation pour 13 Mdh (7 Mdh distribués par SCOM et 6 Mdh distribués par EXPROM) ;
- ♦ à la reprise de la provision des titres EXPROM (21 Mdh) suite à la cession de la société à CDG Développement. Il est à souligner que cette provision a été constituée à hauteur de 11 Mdh en 2000, 7 Mdh en 2004 et 3 Mdh en 2005 suite à la baisse de la situation nette de la société.

S'agissant des charges financières 2006, elles passent de 8 Mdh en 2005 à 7 Mdh en 2006, soit une baisse de 17%. Cette baisse est principalement liée à la baisse des taux d'intérêts débiteurs constatés sur le marché des taux.

Ainsi, le résultat financier passe de -621 Kdh en 2005 à plus de 28 Kdh en 2006.

5.1.7. Résultat non courant

Le tableau ci après détaille l'évolution du résultat non courant sur la période 2004 – 2006 :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Produits non courants	11 734	18 894	61,0%	21 032	11,3%
Charges non courantes	4 064	11 298	178,0%	40 295	256,7%
Résultat non courant	7 670	7 596	-1,0%	-19 263	NS

En 2004, les produits non courants se sont établis à près de 12 Mdh, composés des produits des cessions d'immobilisation (63 logements du programme Al Arsa entrant dans les activités sociales de la CGI (salariés de la CGI)) pour 5 Mdh et des reprises aux provisions pour 7 Mdh correspondant à diverses charges à payer devenu sans objet.

S'agissant des charges non courantes, celles-ci se sont établies à 4 Mdh correspondant essentiellement aux valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées (cession d'une partie des appartements Al Arsa (23 appartements)).

Par conséquent, le résultat non courant s'est établi à 8 Mdh En 2004.

En 2005, les produits non courants ont progressé de 61% à 19 Mdh. Ces derniers sont composés essentiellement :

- ♦ des produits de cession des logements inscrits à l'actif (Al arsa pour 7,4 Mdh) ;
- ♦ des produits de cession des titres SCET pour 8 Mdh ;
- ♦ 'une reprise de provisions pour travaux de reprise (mal façon) dans divers programmes et qui est devenue sans objet (3,4 Mdh).

S'agissant des charges non courantes, elles ont fortement évolué passant de 4 Mdh à 11 Mdh soit une hausse de 178%. Elles sont constituées essentiellement :

- ♦ De la valeur nette comptable des appartements Al Arsa pour 6, 5 Mdh ;
- ♦ De la valeur nette comptable des titres SCET pour 2 Mdh ;
- ♦ D'autres charges pour 2,7 Mdh se rapportant essentiellement aux frais des études menées sur les programmes Challah et Oudayas (projets non réalisés).

L'importante hausse des charges non courantes a ainsi été largement compensée par la hausse des produits non courants. Le résultat non courant en ressort à 8 Mdh, en quasi stabilité par rapport à 2004.

En 2006, le résultat non courant a enregistré une forte baisse à -19 Mdh contre 8 Mdh une année auparavant. En effet, la forte augmentation des charges non courantes à 40 Mdh a pénaliser le résultat non courant.

Ce dernier est constitué comme suit :

- ♦ Produits non courants à 21 Mdh, en progression de 11% par rapport à 2005. Ils sont constitués à hauteur de 18 Mdh par les produits de cession des titres EXPROM (16,8 Mdh) et SCOM (1,2 Mdh). Le reste, soit 3 Mdh, correspond à des reprise de provisions relatifs à diverses charges à payer devenu sans objet ;
- ♦ Charges non courantes à 40 Mdh, contre 11 Mdh une année auparavant. Cette forte progression est due principalement à i) la cession en 2006 des titres de participation EXPROM et SCOM et par conséquent, la comptabilisation d'une valeur nette d'amortissement de ces cessions de 38 Mdh (37,2 Mdh pour EXPROM et 0,5 Mdh pour SCOM) et à ii) la constatation d'une dotation aux provisions pour investissement pour 2,4 Mdh.

5.1.8. Résultat net

L'analyse du résultat net sur la période 2004 – 2006 fait ressortir ce qui suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Résultat d'exploitation	31 482	116 283	269,4%	122 796	5,6%
Résultat financier	216	-621	NS	28 585	NS
Résultat courant	31 698	115 662	264,9%	151 381	30,9%
Résultat non courant	7 670	7 596	-1,0%	-19 263	-353,6%
Résultat avant impôts	39 368	123 258	213%	132 118	7,2%
IS	9 365	41 371	341,8%	43 583	5,3%
Résultat net	30 004	81 887	172,9%	88 535	8,1%

En ligne avec l'évolution du résultat courant, le résultat net de la CGI s'élève à 82 Mdh en 2005, en progression de 173% par rapport à 2004. Cette évolution intervient malgré la forte augmentation de l'impôt sur les sociétés qui a enregistré une progression bien supérieure (342%) à celle du résultat avant impôts (213%). En effet, en 2004, l'IS représentait 24% du résultat avant impôts contre 33% en 2005 et ce en raison de l'enregistrement de produits non taxables (dividendes et reprises de provisions ayant subi l'impôt au moment de leur constitution).

En 2006, le résultat net continu sur sa tendance haussière passant à 89 Mdh contre 82 Mdh une année auparavant. Cette progression est la conséquence de la hausse de 31% du résultat courant, laquelle a été que partiellement atténuée par la baisse du résultat non courant.

5.2. ANALYSE DU BILAN

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du bilan de la CGI sur la période 2004 -2006

Actif (en Kdh)	2 004	2 005	Var	2 006	Var
Immobilisations en non valeurs (A)	-	838	NA	425	-49,3%
Immobilisations incorporelles (B)	198	794	NS	1 249	57,3%
Immobilisations corporelles (C)	19 866	14 667	-26,2%	14 434	-1,6%
Immobilisations financières (D)	23 605	17 573	-25,6%	73 712	NS
Ecart de conversion - actif (E)	-	-	NA	-	NA
TOTAL I Actif immobilisé (A+B+C+D+E)	43 669	33 871	-22,4%	89 819	165,2%
Stocks (F)	747 250	958 007	28,2%	1 016 149	6,1%
Créances de l'actif circulant (G)	116 884	222 867	90,7%	504 264	126,3%
Titres et valeurs de placement (H)	-	-	NA	-	NA
Ecart de conversion - actif (I)	-	-	NA	-	NA
TOTAL II Actif circulant (F+G+H+I)	864 134	1 180 874	36,7%	1 520 413	28,8%
TOTAL III Trésorerie Actif	90 825	107 423	18,3%	125 071	16,4%
TOTAL GENERAL (I+II+III)	998 629	1 322 168	32,4%	1 735 304	31,2%

Passif (en Kdh)	2 004	2 005	Var	2 006	Var
Total des Capitaux Propres (A)	320 766	377 652	17,7%	396 187	4,9%
Capitaux Propres Assimilés (B)	1 182	1 007	-14,8%	2 922	190,2%
Dettes de financement (C)	16 549	-	NA	-	NA
Provisions durables pour risques et charges (D)	10 519	20 784	97,6%	21 234	2,2%
Ecart de conversion - Passif (E)	-	-	NA	-	NA
Total I Passif permanent (A+B+C+D+E)	349 016	399 443	14,4%	420 343	5,2%
Dettes du Passif Circulant (F)	528 912	799 794	51,2%	997 366	24,7%
Autres provisions pour risques et charges (G)	473	-	NA	-	NA
Ecart de conversion - Passif (H)	-	-	NA	-	NA
Total II Passif circulant (F+G+H)	529 385	799 794	51,1%	997 366	24,7%
Total III Trésorerie Passif	120 227	122 931	2,2%	317 595	158,4%
Total Général I + II + III	998 629	1 322 168	32,4%	1 735 304	31,2%

5.2.1. Actif

5.2.1.1. Actif immobilisé

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de l'actif immobilisé :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Immobilisations en non valeur	-	838	NA	425	-49,3%
Immobilisations incorporelles	198	794	NS	1 249	57,3%
Immobilisations corporelles	19 866	14 667	-26,2%	14 434	-1,6%
Immobilisations financières	23 605	17 573	-25,6%	73 712	NS
Actif Immobilisé Net	43 669	33 871	-22,4%	89 819	165,2%

L'actif immobilisé net de la CGI a enregistré une baisse de 22% en 2005 passant de 44 Mdh en 2004 à près de 34 Mdh. Cette baisse s'explique essentiellement par :

- ♦ La baisse de 26% des immobilisations corporelles de 5 Mdh à 15 Mdh essentiellement suite à la cession d'immobilisations (cession d'appartements Al Arsa) et à l'acquisition de diverses immobilisations corporelles pour 0,3 Mdh ;
- ♦ La baisse de 26% des immobilisations financières (de 24 Mdh à 18 Mdh) suite à :
 - la dépréciation des titres de la société EXPROM par rapport à la situation nette au niveau de son bilan (la CGI a enregistré une dotation aux provisions pour dépréciation d'une valeur de 3 Mdh correspondant à la baisse de la situation nette comptable de la société EXPROM) ;
 - la cession des titres de SCET détenus par la CGI (valeur historique 2 Mdh) pour une valeur de 8 Mdh ;
 - la baisse de l'encours des prêts immobilisés de la CGI à 1 Mdh contre 2 Mdh (prêts destinés aux salariés de la société).

En 2006, l'actif immobilisé a enregistré une forte progression à 90 Mdh contre 34 Mdh une année auparavant. Cette évolution est due principalement à :

- ♦ la forte augmentation des immobilisations financières, conséquence de l'acquisition de 70% des titres de participation de la société « Al Manar Développement Company » pour 70 Mdh et de 20% de la « société pour le développement et la promotion du Sport » pour 1,8 Mdh ;
- ♦ la cession des titres de participation d'Exprom (valeur historique de 15,8 Mdh) et de Scom (valeur historique de 0,2 Mdh) au profit de CDG Développement.

5.2.1.2. Actif circulant

L'évolution de l'actif circulant est détaillée comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Stocks	747 250	958 007	28,2%	1 016 149	6,1%
Créances de l'actif circulant	116 884	222 867	90,7%	504 264	126,3%
Ecart de conversion Actif	-	-	NA	-	NA
Actif circulant	864 134	1 180 874	36,7%	1 520 413	28,8%

Composé des valeurs d'exploitation (stocks) et des créances clients, l'actif circulant s'élève à fin 2005 à 1 Gdh contre 864 Mdh en 2004. Cette importante progression s'explique essentiellement par l'accroissement de 91% des créances de l'actif circulant et de 28% des stocks.

En 2006, l'actif circulant continue sa progression pour atteindre 2 Gdh en 2006 tiré par la hausse de 6% du niveau des stocks et de 126% des créances clients.

a. Stocks

L'analyse des stocks fait ressortir ce qui suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Marchandises	-	-	NA	-	NA
Matières et fournitures consommables	300 082	453 427	51,1%	459 575	1,4%
Produits en cours	332 110	311 865	-6,1%	415 437	33,2%
Produits intermédiaires produits résiduels	-	-	NA	-	NA
Produits finis	115 058	192 716	67,5%	141 137	-26,8%
Stocks	747 250	958 007	28,2%	1 016 149	6,1%
Achats consommés	302 986	630 042	107,9%	688 641	9,3%
Ratio de rotation des stocks ²⁹ (jours d'achat TTC)	786	484	-38,3%	470	-3%

En 2005, les stocks totalisaient 958 Mdh, soit une augmentation de 211 Mdh par rapport à 2004 (+28%). Cet accroissement est dû essentiellement :

- ♦ A la hausse de 51% des investissements engagés par la CGI en MO. Ces investissements, comptabilisés dans le poste « Matières et fournitures consommables », correspondent aux stocks des terrains, aux équipements (construction et viabilisation) et aux études. Ils sont valorisés au coût d'acquisition lequel comprend le prix d'achat des terrains, les frais accessoires d'achat (droit d'enregistrement, de conservation foncière...) ainsi que les dépenses des travaux et d'équipement (travaux de lotissement) ; il est à noter que, pour les besoins des arrêtés comptables, les achats au titre de MOD ne sont pas comptabilisés dans les stocks bien qu'ils soient comptabilisés dans les achats car ils sont contrebalancé par un transfert de charges ;
- ♦ Au maintien des investissements au niveau des travaux de construction en cours à un niveau relativement stable par rapport à 2004. Ces investissements sont comptabilisés au niveau du poste « produits en cours » ;
- ♦ A l'évolution de 68% du stock de produits finis à 193 Mdh, correspondant au stock des programmes achevés « constructions terminées », contribue massivement à la progression globale du niveau des stocks en 2005.

Le délai d'écoulement des stocks diminue entre 2004 et 2005 d'environ 38% passant de 786 jours d'achats à 484 jours d'achats. Ceci est principalement dû à l'importante hausse des achats consommés (108%) par rapport à 2004, notamment les achats des équipements (+113%) et les achats pour constructions en cours (+118%).

En 2006, les stocks se sont établis à 1 Gdh, en progression de 58 Mdh (+6,1%) par rapport à 2005 et ce en raison du :

- ♦ maintien à un niveau stable des investissements engagés par la CGI.
- ♦ renforcement des investissements au niveau des travaux et des acquisitions foncières « produits en cours » pour 103 Mdh ;
- ♦ déstockage au niveau des produits finis pour 52 Mdh.

Le délai d'écoulement des stocks reste relativement stable par rapport à 2005 (baisse de 3%) s'établissant à 470 jours d'achats contre 484.

²⁹ Ratio de rotation de stock = (Stock/Achats consommés TTC)*360

b. Créances de l'actif circulant

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des créances de l'actif circulant sur la période étudiée :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	5 659	41 073	NS	231 349	NS
Clients et comptes rattachés	14 793	66 600	NS	120 525	81,0%
Personnel	26	43	63,0%	79	82,9%
Etat	42 733	67 070	57,0%	84 793	26,4%
Comptes d'associés	-	-	NA	-	NA
Autres débiteurs	39 288	46 173	17,5%	58 324	26,3%
Comptes de régularisation – actif	14 385	1 908	-86,7%	9 193	NS
Créances de l'actif circulant	116 884	222 867	90,7%	504 264	126,3%
Chiffre d'affaires (TTC)	292 245	582 508	125,9%	700 522	50,5%
Délai de règlement des clients (jours de CA)³⁰	15,5	34,9	125,9%	52,6	50,5%

En 2005, les créances de l'actif circulant ont affiché un total de 223 Mdh, avec une variation de 91% par rapport à 2004. Cette importante évolution est principalement liée à :

- ♦ la hausse des créances clients et rattachés qui se sont établi à fin 2005 à 67 Mdh contre 15 Mdh une année auparavant. En effet, l'augmentation du portefeuille effets (7 Mdh) suite aux facilités de paiement accordées aux clients au titre du complément de l'apport initial sur différents projets ainsi que le paiement du complément du prix de vente (42 Mdh) correspondant aux contrats signés à fin 2005 et dont le règlement est intervenu début 2006, ont largement contribué à la progression des créances clients ;
- ♦ la progression de 53% des autres créances de l'actif circulant à 156 Mdh conséquence de l'augmentation des avances payées au titre des acquisitions de terrains sur divers projets (41 Mdh) et du déblocage des reliquats des prêts immobiliers accordés par les banques aux clients et non encore débloqués³¹ (17 Mdh).

Le délai de règlement des clients augmente de 126% par rapport à 2004 s'établissant à 35 jours de CA contre 16 jours de CA un an auparavant. Cette importante hausse s'explique par l'augmentation des créances clients et rattachés à 67 Mdh.

En 2006, les créances de l'actif circulant se sont établies à 504 Mdh, en forte progression par rapport à l'exercice précédent (126%). Cette évolution est liée principalement à :

- ♦ la hausse de 81% des créances clients et rattachées correspondant à la vente des espaces bureaux pour 66 Mdh (dont le produit n'a toujours pas été récupéré à fin 2006) et au lease back du siège de la CGI en Crédit bail immobilier³² pour 38 Mdh (vente comptabilisée au 31/12/2006, alors que l'encaissement de la créance a été effectuée début 2007). Le reliquat, soit 17 Mdh concerne les facilités de paiements accordés aux clients sur divers programmes ;
- ♦ la progression des autres créances de l'actif circulant qui passent de 156 Mdh en 2005 à 384 Mdh en 2006. Cette hausse correspond essentiellement aux avances au titre des

³⁰ Ratio délai règlement client = Clients et comptes rattachés * 360 / (chiffre d'affaires TTC)

³¹ Comptablement, les montants des prêts immobiliers sont inscrits dans un compte « déblocage prêts » ouvert par programme et dans lequel sont enregistrés au débit les prêts accordés aux clients, et au crédit les montants débloqués. Le solde du compte représente les crédits non encore débloqués

³² Siège construit par la CGI et revendu à Maroc leasing qui l'a loué à son tour à la CGI sous forme de crédit bail immobilier

acquisitions de terrain sur divers programmes notamment les projets « Chrifia », « Tamesna », « Guich Oudayas » et autres.

Le délai de règlement des clients continue à augmenter mais à un rythme moindre (50,5%) celui-ci s'est établi à fin 2006 à 53 jours de CA.

S'agissant de la réserve du commissaire aux comptes relative au compte TVA à récupérer portant sur les avances clients reçues sur divers programmes, il convient de souligner que les comptes de TVA récupérable pour 52,9 Mdh ainsi que le compte de créance sur les projets MOD pour 1 Mdh sont en cours d'analyse.

Les comptes de TVA facturée dont le solde s'élevait à 12,5 Mdh au 31 décembre 2006, sont analysés à ce jour.

5.2.1.3. Trésorerie Actif

L'évolution de la trésorerie actif est détaillée comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Titres et valeurs de placement	-	-	NA	-	NA
Chèques et valeurs à encaisser	6 708	938	-86,0%	1 005	7,1%
Banques, T.G et C.P	84 116	106 469	26,6%	124 053	16,5%
Caisses, régies d'avances et accreditifs	2	15	NS	13	-16,0%
Trésorerie Actif	90 825	107 423	18,3%	125 071	16,4%

En 2005, la trésorerie actif de la CGI a atteint 107 Mdh en progression de 18% par rapport à 2004. L'essentiel de cette trésorerie, soit 94 Mdh, provient des encaissements de chez les maîtres d'ouvrage dans le cadre des opérations menées en MOD. Le reste, soit 13 Mdh est généré par les activités propres à la CGI.

En 2006, la trésorerie actif s'élève à 125 Mdh en hausse de 16% par rapport à 2005. La quasi-totalité de cette trésorerie concerne les opérations en MOD.

5.2.2 Passif

5.2.2.1 Financement permanent

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des financements permanents sur la période étudiée :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Capitaux Propres	320 766	377 652	17,7%	396 187	4,9%
<i>Dont Résultat net</i>	30 004	81 887	172,9%	88 535	8,1%
Capitaux Propres assimilés	1 182	1 007	-14,8%	2 922	190,2%
Dettes à moyen et long terme	16 549	-	NA	-	NA
Provisions durables pour R&Cs	10 519	20 784	97,6%	21 234	2,2%
Ecart de conversion passif	-	-	NA	-	NA
Passif permanent	349 016	399 443	14,4%	420 343	5,2%

a. Capitaux propres

L'évolution des capitaux propres est détaillée comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Capital social	40 000	290 000	NS	290 000	NA
Prime d'émission, de fusion, d'apport	0	0	NA	0	NA
Réserve légale	4 000	4 000	NA	8 094	202%
Autres réserves	212 421	1 766	NS	9 558	NS
Report à nouveau	34 341	0	NS	0	NA
Résultat net	30 004	81 887	179,9%	88 535	8,1%
Capitaux Propres	320 766	377 652	17,7%	396 187	4,9%

Les capitaux propres de la CGI progressent de 18% en 2005 pour s'établir 378 Mdh contre 321 Mdh en 2004. Cette évolution repose sur la croissance du résultat net de la société (hausse de 180% du résultat net sur la période) et ce en dépit d'une distribution de dividende de 25 Mdh

En 2006, les capitaux propres de la CGI se sont établis à 396 Mdh, en progression de 5% par rapport à 2005. Cette évolution s'explique principalement par :

- ♦ un résultat net de 88 Mdh diminué des distributions de dividendes ;
- ♦ la croissance des réserves, qui passent de 6 à 17 Mdh.
- ♦ la distribution d'un dividende de 70 Mdh après dotation de la réserve légale à hauteur de 4,1 Mdh

b. Capitaux propres assimilés

En 2005, les capitaux propres assimilés de la CGI ont enregistré une baisse de 15% à 1 Mdh. Cette baisse est due à la diminution de la provision pour logement (0,17 Mdh), constituée au titre des prêts logements accordés au personnel CGI. La diminution de cette provision correspond à la reprise réalisée suite aux remboursements des salariés de leurs prêts.

En 2006, le niveau des capitaux propres assimilés de la CGI renoue avec la hausse passant de 1 Mdh à près de 3 Mdh, conséquence de la constitution d'une provision pour investissement pour 2,4 Mdh.

c. Endettement à moyen et long terme

En 2005, la CGI a procédé au remboursement intégral de ses dettes à moyen et long terme.

A fin 2006, et à part les concours bancaires, la société n'a contracté aucune nouvelle dette depuis le remboursement intégral de ses dettes moyens et long terme.

d. Provisions durables pour risques et charges

En 2005, la CGI a procédé à l'augmentation des provisions pour risques et charges de plus de 11 Mdh suite à la constitution de provisions pour charges diverses. Ces provisions sont composées essentiellement par une provision pour complément de droits d'enregistrement pour divers terrains.

En 2006, le montant des provisions pour risques et charges s'est établi à 21 Mdh en progression de 0,4 Mdh par rapport à son niveau en 2005. Cette légère hausse est liée à la constatation d'une provision pour impôts à payer pour 0,5 Mdh laquelle a été partiellement compensée par une reprise au titre de la même rubrique (0,06 Mdh).

5.2.2.2 Passif circulant

L'évolution du passif circulant est détaillée comme suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Fournisseurs et comptes rattachés	129 503	203 661	57%	233 329	14,6%
Clients créditeurs avances et acomptes	306 340	440 588	44%	382 297	-13,2%
Personnel	1 810	1 874	4%	1 923	2,6%
Organismes sociaux	1 016	118	-88%	816	NS
Etat	11 714	58 332	NS	38 604	-33,8%
Comptes d'associés	0	0	NA	231 850	NA
Autres créanciers	77 702	92 855	20%	105 384	13,5%
Comptes de régularisation Passif	829	2 365	185%	3 162	33,7%
Dettes du passif circulant	528 912	799 794	51,2%	997 366	24,7%

A fin 2005, les dettes du passif circulant s'élèvent à 800 Mdh en progression de 51%. Cette hausse s'explique essentiellement par :

- ♦ la hausse de 57% du poste « fournisseurs et comptes rattachés » lequel est constitué des montants des retenues de garanties opérées sur les situations de travaux, des garanties décennales relatives aux travaux réalisés et comptabilisés à fin 2005 sur divers programmes ;
- ♦ la progression de 44% des avances clients à 441 Mdh contre 306 Mdh en 2004. ces avances correspondent pour l'essentiel à des avances clients sur divers projets non encore livrés ;
- ♦ l'évolution de 62 Mdh des autres dettes du passif circulant. Celles-ci correspondent principalement aux fonds reçus en 2005 des mandants pour la réalisation de leurs projets (Fondation Mohamed VI, IRCAM ...) et de l'Impôt sur les sociétés 2005 (41 Mdh).

Au cours de l'exercice 2006, les dettes du passif circulant se sont établies à 997 Mdh, en hausse de 25% par rapport à 2005. Cette progression est due essentiellement à :

- ◆ la hausse de 15% du poste « fournisseurs et comptes rattachés » ;
- ◆ l'augmentation de 145% des autres dettes du passif circulant correspondant en grande partie aux avances en comptes courant pour 232 Mdh accordé par l'actionnaire pour l'acquisition de 70% de la société « Al Manar Developement Company » (70 Mdh), l'acquisition de la « Société pour le développement et la promotion du sport » pour 1,8 Mdh et le versement d'un acompte de 160 Mdh à MedZ pour l'achat du terrain « Chrifia » à Marrakech.

S'agissant de la réserve du commissaire aux comptes relative aux retenues pour assurances décennales, il convient de préciser que tous les programmes achevés et réceptionnés par la CGI sont totalement assurés à l'exception de :

- ◆ Programmes Annakhil (Rabat) : la CGI vient d'obtenir de l'organisme de contrôle l'attestation mentionnant qu'il n'y a pas de danger quant à l'instabilité de l'ouvrage. Le dossier a été transmis à l'assurance pour l'établissement de contrat ;
- ◆ Programmes El Menzeh (Rabat) : L'appel d'offres est lancé pour la désignation de l'assureur. L'assurance en question sera couplée avec les 100 villas en cours de livraison en 2007 ;
- ◆ Programme Tiguemmi (Agadir) : L'attestation du bureau de contrôle exigée par le cabinet d'assurance est en cours d'établissement.

Par ailleurs, il convient de préciser que les comptes fournisseurs, retenues de garantie dont le solde s'élevait à 4,7 millions de dirhams au 31 décembre 2006 ont été analysés. Ainsi, certaines retenues devenues sans objet pour un montant total de 2,5 millions de dirhams seront constatées en produit au cours de l'exercice 2007.

Les comptes fournisseurs factures non parvenues qui totalisaient 5,3 millions de dirhams au 31 décembre 2006 ont quant à eux été analysés. Un montant total de 5,1 millions de dirhams correspondant à des charges provisionnées devenues sans objet sera repris au titre de l'exercice 2007.

5.2.2.3 Trésorerie passif

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution de la trésorerie passif sur la période étudiée :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Crédit d'escompte	-	-	NA	-	NA
Crédit de trésorerie	-	-	NA	-	NA
Banques (Soldes créditeurs)	120 227	122 931	2%	317 595	158%
Trésorerie passif	120 227	122 931	2,2%	317 595	158,4%

A fin 2005, la trésorerie passif demeure pratiquement inchangée par rapport à 2004 s'établissant ainsi à 123 Mdh. Celle-ci correspond aux règlements effectués pour la constitution de la réserve foncière (80 Mdh). En effet, le recours à la dette court terme pour le financement des acquisitions foncières s'explique principalement par la rapidité du déblocage des fonds en vue de profiter des opportunités foncières.

L'exercice 2005 a été marqué par un effort considérable en termes de ventes et de recouvrements, ce qui s'est traduit par des encaissements de l'ordre de 632 Mdh. Ces recettes, conjuguée aux conditions avantageuses négociées par la CGI auprès des organismes bancaires (notamment pour les crédits spots et les découverts), ont permis de réduire considérablement la charge d'intérêts.

En 2006, la trésorerie passif de la CGI passe de 123 Mdh en 2005 à 318 Mdh. Cette trésorerie négative est la conséquence des paiements des travaux en cours et du financement de plusieurs acquisitions de terrains.

5.3. ÉTUDE DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

L'analyse des principales masses du bilan fait ressortir ce qui suit :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Passif permanent	349 016	399 443	14,4%	420 343	5,2%
Actif Immobilisé Net	43 669	33 871	-22,4%	89 819	165,2%
Fonds de roulement	305 347	365 572	19,7%	330 524	-9,6%
Actif circulant	864 134	1 180 874	36,7%	1 520 413	28,8%
Passif circulant	529 385	799 794	51,1%	997 366	24,7%
Besoin en fonds de roulement	334 749	381 081	13,7%	523 048	37,3%
<i>BFR en nombres de jours du CA</i>	<i>466</i>	<i>266</i>	<i>-</i>	<i>304</i>	<i>-</i>
Trésorerie actif (1)	90 825	107 422	18,3%	125 071	16,4%
Titres et valeurs de placements (2)	-	-	NA	-	NA
Disponibilités et titres de Placements (1+2)	90 825	107 422	18,3%	125 071	16,4%
Trésorerie passif	120 227	122 931	2,2%	317 595	158,4%
Trésorerie nette	- 29 402	- 15 509	47,3%	- 192 524	NS

5.3.1 Fonds de roulement

En 2005, le fonds de roulement a affiché un total de 366 Mdh contre 305 Mdh en 2004, soit une variation d'environ 20%. Cette amélioration a été rendue possible grâce à l'effet conjugué de l'accroissement de 14% des ressources stables réalisé suite à l'accroissement de la capacité bénéficiaire de la société et de la baisse de 22% des emplois stables.

En 2006, le fonds de roulement a marqué une baisse de 9,6% pour s'établir à 331 Mdh. En effet, l'augmentation des immobilisations et notamment les participations financières a absorbé la progression des ressources stables et tiré à la baisse le fonds de roulement de l'exercice.

Il est à noter que l'augmentation de capital, objet de la présente introduction en bourse, vise la consolidation de l'assise financière de la CGI.

5.3.2 Besoin en Fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement est passé de 335 Mdh en 2004 à 381 Mdh en 2005, soit une variation de 14%. En effet, durant la période étudiée, l'évolution du BFR ne suit pas l'évolution du FR.. Ainsi, l'année 2005 a été marquée par un effort important de commercialisation et de recouvrement de la part de la CGI, chose qui a permis au besoin en fonds de roulement d'augmenter de manière modérée.

En 2006, le BFR s'est établi à 523 Mdh, en progression de 37% par rapport à 2005. Cette variation est due à l'augmentation des investissements au niveau des travaux et des acquisitions foncières.

Par ailleurs, le besoin en fonds de roulement se situe au dessus de 250 jours du chiffre d'affaires (8,3 mois) entre 2004 et 2006. Cette situation s'explique par la durée relativement longue du cycle d'exploitation.

Le besoin en fonds de roulement de la CGI est atténué par les avances versées par les clients. Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du taux de couverture du BFR par le FR :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Fonds de roulement	305 347	365 572	19,7%	330 524	-9,6%
Besoin en fonds de roulement	334 749	381 081	13,8%	523 048	37,3%
Financement du BFR	91,2%	95,9%	-	63,2%	-

En 2005, le FR couvre le BFR à hauteur de 96 % contre 91% en 2004. Ce pourcentage a ensuite baissé à 63,2% en 2006 à cause de la baisse du fonds de roulement et l'augmentation du besoin en fonds de roulement.

5.3.3 Trésorerie nette

Le tableau ci-après présente l'évolution de la trésorerie nette de la CGI sur les 3 derniers exercices :

En Kdh	2004	2005	Var	2006	Var
Trésorerie actif	90 825	107 422	18,3%	125 071	16,4%
Trésorerie passif	120 227	122 931	2,2%	317 595	158,4%
Trésorerie nette	- 29 402	- 15 509	47,3%	-192 524	NS

En conséquence de l'évolution du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette s'est améliorée de 47% en 2005 pour s'établir à -15 Mdh. Cette dernière s'est détériorée en 2006 enregistrant un solde de -193 Mdh.

A noter que le recours au financement à court terme pour saisir les opportunités foncières impacte négativement la situation de la trésorerie nette.

5.4. ANALYSE DU TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

KDH	2004	2005	2006
Capacité d'autofinancement	39 027	90 814	92 011
- Distribution de bénéfices	14 000	25 000	70 000
Autofinancement (A)	25 027	65 814	22 011
Cession et réduction d'immobilisations (B)	4 997	16 535	18 698
Cession d'immobilisations incorporelles	-	-	-
Cession d'immobilisations corporelles	4 668	7 429	667
Cession d'immobilisations financières	-	8 000	17 219
Récupération sur créances immobilisées	329	1 106	812
Augmentation des capitaux propres ©	0	0	0
Augmentation de capital, apports	-	-	-
Subventions d'investissement	-	-	-
Augmentation des dettes de financement (D)	4 420	240	0
TOTAL RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)	34 444	82 589	40 709
Acquisitions et augmentations d'immobilisations (E)	2 158	4 325	75 757
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	267	923	751
Acquisitions d'immobilisations corporelles	787	2 939	1 922
Acquisitions d'immobilisations financières	0	0	72 300
Augmentation des créances immobilisées	1 104	463	784
Remboursement des capitaux propres (F)	0	0	0
Remboursement des dettes de financement (G)	50 826	16 789	0
Emplois en non valeurs (H)	0	1 250	0
TOTAL EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	52 984	22 364	75 757
Variation du BFR	108 977	- 46 332	- 141 967
Variation de la trésorerie	90 437	13 893	-177 015
Trésorerie début d'exercice	- 119 839	- 29 402	- 15 509
Trésorerie fin d'exercice (Trésorerie Nette)	- 29 402	- 15 509	-192 524

En 2005, les ressources stables connaissent une forte augmentation de 140% et s'établissent à 82,6 Mdh contre 34,4 Mdh en 2004. Cette évolution s'explique d'une part par la hausse de la capacité d'autofinancement de 133% tirée par la croissance de la capacité bénéficiaire de la société, et d'autre part par l'augmentation des cessions d'immobilisations (corporelles et financières).

Les emplois stables enregistrent pour leur part une diminution de 58% et s'établissent à 22 Mdh en 2005 contre 53 Mdh une année auparavant suite au remboursement des dettes de financement.

En 2006, les ressources stables se chiffrent à 41 Mdh soit une diminution de 51% par rapport à 2005. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse de 66% de l'autofinancement suite à la distribution de 70 Mdh de dividendes au titre de l'exercice 2005.

Quant aux emplois stables, ils connaissent une forte hausse de 239% pour s'établir à 76 Mdh sous l'effet des progressions enregistrées au niveau des acquisitions d'immobilisations (notamment Al Manar et la participation dans Sport Dév.).



PARTIE VI. PERSPECTIVES 2007-2011

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de la CGI. Aucune garantie ne peut être donnée quant à leur réalisation effective.

CDG Capital a effectué une revue globale de cohérence des prévisions mais ne garantit pas, de manière expresse ou explicite, leur exactitude ou leur caractère complet. CDG Capital dégage expressément sa responsabilité en rapport avec ces renseignements, avec des erreurs qu'ils contiendraient ou pour toute omission.

6.1. PERSPECTIVES DE LA CGI

Compte tenu des changements majeurs observés depuis quelques années dans le secteur de l'immobilier, la CGI a entamé une réflexion approfondie sur l'évolution de ses orientations stratégiques. Cette réflexion, menée conjointement avec le Cabinet Masnaoui Mazars, a abouti à la définition de nouvelles orientations dans le cadre d'un plan stratégique 2007 – 2010.

6.1.1 Vue globale du secteur de l'immobilier au Maroc

Le secteur de l'immobilier au Maroc présente des perspectives d'évolution très intéressantes et un fort potentiel de développement. En effet, compte tenu de la croissance de la population urbaine, de l'exode rural et de la prolifération de l'habitat insalubre, le Maroc enregistre un phénomène de sur densification des villes induisant un déficit en logements important.

Les pouvoirs publics se sont ainsi engagés, en vue d'atténuer ce déficit, dans une politique volontariste pour la restructuration du secteur, basée sur l'élaboration de plusieurs programmes visant à permettre à toutes les catégories de ménages de disposer d'un habitat décent. Le département de l'urbanisme (ministère de l'habitat et urbanisme) prévoit dans ce cadre, la réalisation de 150 000 logements par an à compter de 2009.

Un autre volet qui présente de réelles potentialités pour le développement du secteur de l'immobilier est la création, par les pouvoirs publics, de villes nouvelles autour des plus grandes agglomérations du Royaume, en vue de contribuer à l'absorption de la pression démographique. Dans cette perspective, le Maroc table sur la création de 15 villes nouvelles, dont notamment, Tamesna (Rabat) et Tamansourt (Marrakech).

Le secteur de l'immobilier touristique bénéficiera dans les prochaines années de la dynamique du secteur du tourisme, érigé en priorité nationale et bénéficiant dans le cadre de la vision 2010 d'une stratégie et d'un plan d'action bien définis. Ce plan d'action vise à développer la capacité d'accueil du pays qui devrait atteindre une capacité additionnelle de 80 000 chambres dont 65 000 dans les destinations balnéaires et 15 000 dans les destinations culturelles.

L'atteinte de ces objectifs ne peut se réaliser sans le développement simultané de l'hôtellerie classique et de l'immobilier locatif à vocation touristique (ILVT), d'autant plus que le rythme d'accroissement actuel de la capacité d'accueil hôtelière est largement insuffisant.

Etant donné l'importance de l'ILVT, les pouvoirs publics sont en phase de soumettre au parlement un texte de loi N°01-07 régissant ce secteur d'activité afin d'encourager les investisseurs institutionnels et individuels à y investir leurs fonds ou leurs épargnes. Dans le

même sens, le gouvernement a mis en place un dispositif incitatif pour les investisseurs, comprenant notamment des avantages fiscaux, des aides au financement des dépenses d'infrastructure externe et un appui à l'acquisition de terrains à vocation touristique (à travers le Fond Hassan II).

Une autre opportunité du secteur du tourisme en général et de l'immobilier touristique en particulier, réside dans le développement du tourisme de niche, notamment le tourisme ciblant les retraités des pays du nord, le tourisme d'affaires ou le tourisme golfique.

Pour ce qui est du financement, les institutions financières ont affirmé leur volonté d'accompagner le secteur du tourisme par la mise en place de fonds d'investissement dédiés. Ainsi, Attijariwafa Bank a créé un fond d'investissement d'une durée de vie illimitée de plus de 6 milliards de dirhams. BMCE Bank a mis en place un fonds d'une capacité d'investissement de 5 milliards de dirhams opérationnel dès Juin 2007. La CDG, quant à elle, a créé le fonds MADAËF en 2007 dont le montant d'engagement global devrait se situer entre 2 et 3 milliards de dirhams d'ici à fin 2008.

Consciente des opportunités de développement que présente le secteur de l'immobilier touristique, la CGI l'a défini comme un axe prioritaire de son plan de développement stratégique. Elle compte, ainsi, se positionner sur de nouveaux segments à forte valeur ajoutée, notamment les hôtels & resorts et les résidences touristiques tout en renforçant son positionnement sur l'immobilier, en affinant l'offre des produits et services qu'elle propose.

Afin de maîtriser son environnement et de définir ses orientations stratégiques, la CGI a réalisé avec le cabinet Masnaoui Mazars une étude de la situation actuelle du marché de l'immobilier permettant d'évaluer le contexte dans lequel la CGI évoluera dans les années à venir.

6.1.2 Etat des lieux - Analyse des potentialités de croissance

Ci-après une analyse détaillée de la situation actuelle du marché de l'immobilier :

Forces

- ◆ Une volonté ferme et irréversible des pouvoirs publics pour résorber le déficit en logement et éradiquer l'habitat insalubre ;
- ◆ Une mise à disposition par l'Etat de bases foncières (8700 Ha déjà identifiés) à des prix incitatifs au profit d'opérateurs structurés ;
- ◆ Une industrie de la construction fort développée ;
- ◆ Des liquidités importantes au niveau des institutions financières, permettant un accès facile aux crédits de logement ;
- ◆ Mise en place de plusieurs fonds de garantie (FOGARIM, FOGALOG,...).

Faiblesses

- ◆ Peu d'opérateurs privés organisés ;
- ◆ Rareté des réserves foncières dans les milieux urbains, malgré la disponibilité d'un foncier brut important en zones périurbaines et urbaines (A titre illustratif, le Ministère des Habous dispose d'une réserve foncière de plus de 80 000 Ha) ;
- ◆ Non respect des normes de construction et de sécurité ;
- ◆ Lourdeur administrative en matière d'octroi des autorisations.

Opportunités

- ◆ L'existence d'une forte demande de l'immobilier soutenue par une baisse des taux d'intérêt autant pour les promoteurs que pour les acquéreurs ;
- ◆ Une population jeune constituée de plus en plus de personnes actives et l'émergence d'une classe moyenne solvable souhaitant accéder à la propriété ;
- ◆ Un régime de conservation foncière fiable et sécurisant et une Agence en phase de modernisation ;
- ◆ Un intérêt des MRE pour les placements immobiliers ;
- ◆ Un désengagement de l'Etat du segment de production de logement en faveur des opérateurs privés ;
- ◆ Des avantages fiscaux accordés dans le cadre du programme de 200 000 logements (relayés aujourd'hui par le nouveau programme de 600 000 logements) et des dispositions de l'article 19 de la loi de finances 1999- 2000.

Menaces

- ◆ Prédominance de l'auto construction en dehors des grandes villes ;
- ◆ Concurrence du secteur non organisé.

6.1.3 Orientations stratégiques de la CGI

Les nouvelles orientations de la CGI se résument comme suit :

◆ Etoffer la gamme de produits et services :

La CGI vise à confirmer sa position actuelle sur le secteur de l'immobilier résidentiel qui représente aujourd'hui près de 60% de son activité. Par ailleurs, la société ambitionne de renforcer son offre sur des segments nouveaux à forte valeur ajoutée tels que l'immobilier professionnel et l'immobilier touristique (hôtels & resorts). S'agissant des interventions en MOD, la CGI compte désormais limiter ses interventions à des opérations stratégiques et rentables.

◆ Intervenir de manière sélective sur les projets :

Dans le cadre de sa réorientation stratégique de la CGI, l'activité de la CGI s'articulera essentiellement autour de trois types de projets :

- La maîtrise d'ouvrage directe : Des projets pilotés et financés par la CGI ;
- La maîtrise d'ouvrage déléguée : Des projets pilotés et non financés par la CGI. Cette activité sera amenée à évoluer progressivement vers une formule MOD clé en main³³. Il est à noter, que la CGI compte intervenir de manière sélective sur les projets MOD et ne retiendra que les projets dont le coût global est supérieur à 80 Mdh ;
- Le partenariat : des projets financés partiellement par la CGI, soit dans le cadre d'une filialisation avec pilotage opérationnel (projets intégrés de manière globale), soit dans le cadre de participations financières (projets intégrés par mise en équivalence).

³³ Considéré juridiquement comme de la Maîtrise d'Ouvrage. En effet, la CGI réalise le projet et s'engage à le céder à l'acquéreur qui s'engage aussi à l'acheter. Les investissements sont supportés par la CGI qui les récupère dans son prix de cession du bien.

♦ **Rééquilibrer la présence géographique de la CGI :**

La CGI compte assurer une plus grande proximité avec ses clients et ce à travers une présence régionale plus importante, notamment sur les zones d'interventions prioritaires (Rabat, Casablanca, Marrakech, Agadir, Fès, Tanger, Tétouan).

♦ **Optimiser la stratégie foncière de la CGI :**

La CGI a pour objectif de consolider très rapidement ses réserves foncières, notamment par un développement foncier offensif grâce à sa proximité institutionnelle avec les autorités locales, la direction des domaines, etc., et ce pour impulser des zones touristiques et urbaines nouvelles.

♦ **Développer des partenariats stratégiques :**

La CGI ambitionne de développer des partenariats stratégiques sur toute la chaîne de valeur : Investisseurs, Aménageurs, Architectes, Bureaux d'études, Entreprises de travaux...

A la date d'aujourd'hui, la société a déjà noué de nombreux partenariats avec des partenaires de choix notamment Sama Dubaï dans le cadre d'opérations immobilières de grandes envergures.

6.2. BUSINESS PLAN DE LA CGI

La CGI ambitionne de réaliser des projets de grande envergure aussi bien en maîtrise d'ouvrage qu'en partenariat avec des opérateurs de renom.

Les comptes présentés sur la période 2007-2011 sont consolidés et concernent les activités Maîtrise d'ouvrage et Maîtrise d'ouvrage déléguée.

Société	Pourcentage de participation	Méthode d'intégration
Al Manar Development Company (Marina de Casablanca)	70%	Globale à 100%
Projet Chrifia à Marrakech	70%	Globale à 100%
projet Bouskoura	70%	Globale à 100%
projet du centre multifonctionnel d'Agdal	70%	Globale à 100%
projet Marsa	50%	Globale à 100%
Immolog	50%	Mise en équivalence (50% du RN)
Salam Resort à Marrakech	30%	Mise en équivalence (30% du RN)
Amwaj	20%	Mise en équivalence (20% du RN)

6.2.1. Brève présentation des principaux projets de la CGI

6.2.1.1. Projets réalisés en maîtrise d'ouvrage

Le détail des projets en maîtrise d'ouvrage est présenté dans le tableau ci-dessous :

Ville	Projet	Date de début des travaux	Date d'achèvement des travaux	Investissement 2007-2011	Investissement global
Rabat et région	Bassatine Al Menzeh	Avant 2007	2009	308 077	308 077
	Guich Promotionnel	Avant 2007	2012	885 864	913 664
	Riads des Oudayas	Avant 2007	2009	193 478	193 478
	Tamesna	Avant 2007	2011	759 448	759 448
	Place Carée	2008	2011	200 000	200 000
	Al Irfane	Avant 2007	2009	94 579	94 579
	Les Camelias	Avant 2007	2007	51 375	51 375
	Al Mansour	Avant 2007	2008	46 284	46 284
	Al Boustane	2009	2019	1 790 100	9 000 000
	Aïn Aouda	2009	2018	850 377	5 200 000
	Technopolis	2008	2010	200 000	200 000
Marrakech	Ouled Mtaa Ouest	2007	2011	200 000	200 000
	Targa	2007	2009	266 992	266 992
	Camp Ibn Tachfine	2008	2019	1 983 900	8 500 000
	Khalid Ibn Oualid	2009	2013	126 260	214 000
Fès	Taddart 3	2007	2011	200 000	200 000
	Royal Golf de Fès	Avant 2007	2010	297 373	297 373
Tanger	Oued Fès	2009	2013	288 889	456 000
	Ghandouri	Avant 2007	2009	214 183	214 183

	Pinède de Tanger	2008	2011	350 000	350 000
Agadir	Riads Agadir	Avant 2007	2010	640 311	640 311
Kénitra	Kénitra	2008	2019	222 200	1 200 000
Casablanca, Essaouira, Tétouan,...		Avant 2007	2011	1 123 765	1 123 765
Total				11 293 455	30 629 529

Le montant d'investissement sur la période 2007-2011 est de l'ordre de 11,3 Gdh. Les principaux projet devant démarrer pendant cette période, à savoir « Al Boustane », « Ain Aouda », « Ibn Tachefin », « Khalid Ibn Oualid », « Oued Fès », « Pinède de Tanger » et « Kénitra », sont présentés ci-dessous :

a. Projet «Al Boustane »

Le projet «Al Boustane » concerne la réalisation de près de 11 000 appartements à Rabat. Le programme est réparti sur 10 tranches telles que détaillées ci-après :

Désignation	Nombre d'appartements	Date de début des travaux	Date de début de livraison
Al Boustane T1	1 100	2009	2011
Al Boustane T2	1 100	2010	2012
Al Boustane T3	1 100	2011	2013
Al Boustane T4	1 100	2012	2014
Al Boustane T5 – T10	5 500	2013	2015- 2019
Total	11 000		

Le projet nécessitera un investissement de 10,3 Gdh étalé sur plus de 10 ans à partir de 2009. En moyenne, chaque tranche nécessitera 2 ans de travaux et engagera un budget de 1 Gdh. A fin 2011, le montant investi sera de l'ordre de 1,8 Gdh.

La commercialisation de ce projet commencera en 2009 notamment pour la tranche 1.. La vente des 5 dernières tranches (5 500 appartements) commencera au delà de 2013.

b. Projet « Ain Aouda »

Le projet « Ain Aouda » porte sur la réalisation d'appartement et de villas économiques à 25 Km à l'est de Rabat sur un terrain d'une superficie de 620 Ha à acquérir auprès de la CDG et dont une convention a déjà été signée. La programmation de ce projet se présente comme suit :

Désignation	Nombre de villas	Date de début des constructions	Date de début de livraison
Ain Aouda T1	650	2009	2010
Ain Aouda T2	650	2010	2011
Ain Aouda T3	650	2011	2012
Ain Aouda T4	650	2012	2013
Ain Aouda T5 – T7	1 950	2013	2014- 2018
Total	4 550		

Le budget global alloué à ce projet est de 5,7 Gdh, étalé sur 7 ans à partir de 2009. L'essentiel de cet investissement soit 63% du budget sera engagé entre 2011 et 2014. A fin 2011, l'investissement engagé sera de l'ordre de 850 Mdh.

S'agissant de la commercialisation de ce projet, elle débutera en 2010 pour la 1ère tranche.

c. Projet « Ibn Tachefine »

Le projet « Ibn Tachefine » est un programme résidentiel à Marrakech. Il porte sur la réalisation de 12 500 appartements de haut standing, répartis sur près d'une dizaine de tranches.

La consistance de ce projet, sur un terrain de 270 Ha et dont une convention pour le développement a déjà été signée avec l'ALEM et l'ADN, se présente comme suit :

Désignation	Nombre d'appartements	Date de début des travaux	Date de début des livraisons
Ibn Tachefine T1	1 250	2009	2011
Ibn Tachefine T2	1 250	2010	2012
Ibn Tachefine T3	1 250	2011	2013
Ibn Tachefine T4	1 250	2012	2014
Ibn Tachefine T5 – T10	7 500	2013	2015- 2019
Total	12 500		

Le coût global de ce projet, hors foncier, est de l'ordre de 8,5 Gdh étalé sur plus de 10 ans à partir de 2009. A fin 2011, le montant des investissements à engager s'élève à 1,9 Gdh

S'agissant de la commercialisation, elle débutera en 2010 et concernera la 1ère tranche du programme, soit près de 1 250 appartements. Elle continuera d'une manière progressive jusqu'en 2013 au rythme de 1 250 appartements par an. La vente des 5 dernières tranches (7 500 appartements) commencera au delà de 2013.

d. Projet « Khalid Ibn Oualid »

Le projet « Khalid Ibn Oualid » est un programme résidentiel intégré prévu au niveau de Marrakech sur un terrain d'une superficie de 4,5 ha (accord de principe pour son acquisition du Domaine). La consistance de ce projet se présente comme suit :

Désignation	Nombre
Appartements bon standing	122
Appartements moyen standing	95
Commerces	96
Centre commercial	1 500 m²
Lots hôtels	1
Bureaux	2 500 m²

Le coût global de ce projet est de 230 Mdh étalé sur 4 ans à partir de 2009.

La commercialisation débutera en 2010 pour finir en 2014. Près de trois quarts de la commercialisation seront réalisés en 2011 et 2012.

e. Projet « Oued Fès »

Le projet Oued Fès est un ensemble résidentiel intégré, doté d'aménagements paysagers à forte inspiration golfique. En effet, sur une superficie totale de 30 ha (53 100 m² HO) en cours d'acquisition de MedZ, le projet offre une variété de produits alliant références architecturales traditionnelles et confort moderne.

Le projet Oued Fès consistera en la construction de 400 villas développant une façade homogène sur le golf avec un investissement global de près de 676 Mdh dont 220 Mdh pour le

foncier étalé sur 4 ans, de 2009 à 2013. L'essentiel de cet investissement (97%) sera engagé entre 2010 et 2012.

La commercialisation de ce projet sera quant à elle lancée à partir de 2010.

f. Projet « Pinède de Tanger »

Le projet « Pinède de Tanger » consiste en la réalisation, en deux tranches, de 220 villas à Tanger sur un terrain d'une superficie de 30 ha en cours d'acquisition de MedZ. Le coût global de ce projet est de 560 Mdh, à engager d'ici 2011.

La commercialisation sera lancée en 2009 et finira en 2012. L'essentiel des encaissements se fera toutefois en 2011.

g. Projet sur Kénitra

Le projet de Kénitra comprendra des programmes résidentiels de moyen standing, sur un terrain de 25 ha dont l'accord de principe de cession est déjà obtenu du Haut Commissariat des Eaux et Forêts. Ces programmes seront réalisés en tranches tel que détaillé ci-dessous :

Désignation	Nombre d'appartements	Date de début des constructions	Date de début de livraison
Kenitra T1	300	2009	2010
Kenitra T2	300	2010	2011
Kenitra T3	300	2011	2012
Kenitra T4	300	2012	2013
Kenitra T5	300	2013	2014
Kenitra T6 – T 10	1 500	2014	2015- 2019
Total	3 000		

L'investissement global de ce projet sera de 1,2 Gdh étalé sur près de 10 ans à partir de 2009. A fin 2011, l'investissement engagé serait de 222 Mdh et portera sur 900 logements.

La mise en vente des appartements est quant à elle prévue pour 2009 notamment pour la 1ère tranche. Le reste du programme sera commercialisé progressivement et s'étalera au-delà de 2014 pour les tranches 6 à 10.

6.2.1.2. Projets réalisés en maîtrise d'ouvrage déléguée

Les projets réalisés en activité MOD sur la période 2007-2011 sont :

- les projets en cours engagés avant le 31/12/2006 (cf. activité) ; ainsi que
- ceux relatifs aux filiales intégrées globalement.

La société compte aussi développer cette activité avec d'autres maîtres d'ouvrages, mais par conservatisme, ce potentiel n'a pas été pris en compte dans l'étude prévisionnelle.

6.2.1.3. Projets réalisés par la CGI en partenariat avec d'autres investisseurs

L'ensemble des projets décrits ci-dessous est ou sera réalisé, en partenariat avec des investisseurs institutionnels locaux et/ou étrangers de grand renom. Chacun de ces projets est ou sera porté par une structure juridique dont la CGI détiendrait la majorité.

a. Projet « Casablanca Marina »

Le projet Casablanca Marina est conçu comme étant le nouveau pôle multifonctionnel de Casablanca. Il est, en effet, voué à créer une dynamique économique importante en répondant à une demande croissante en résidentiel, en espaces bureaux et en activités commerciales, touristiques et de loisirs.

Le projet est décomposé en quatre secteurs à caractères distincts :

- **La Marina** : Ce secteur a pour vocation de matérialiser une forte connexion avec la ville de Casablanca. Il est principalement dédié aux activités de tourisme, animation et loisirs. Il abritera un hôtel 5 étoiles, un palais des congrès et des restaurants. Il comprendra aussi un yacht club, des Commerces/Loisirs /Animations, ainsi que des activités nautiques liées au Port de Plaisance qui y sera réaménagé ;
- **Les Ramblas** : Cette partie du projet est conçue autour des activités commerciales. Elle accueillera ainsi un grand centre commercial (galeries commerciales, hypermarché, cinéma, food court, loisirs...), une tour hôtel ainsi que des espaces bureaux ;
- **Les Portes Océanes** : Cet espace est conçu autour du résidentiel et du tertiaire. Il abritera des bureaux, des logements, des commerces de proximité, des équipements de loisirs et de tourisme ainsi que plusieurs îlots de services et d'équipements, le tout dans un ensemble urbain intégré.
- **Les Jardins de la Mosquée** : Au pied de la grande mosquée Hassan II, ce secteur est conçu sous forme de jardins et parcs de promenade, avec des équipements socioculturels et de loisirs et un aquarium. Ce secteur marque le départ des promenades piétonnes qui longent tout le projet au niveau des différents quartiers (balade des jardins) et le long de la nouvelle corniche aménagée dans le cadre du projet (balade marine).

Le projet de la Marina est réalisé en partenariat avec Sama Dubaï (30% du capital). La CGI y participe à hauteur de 70% à travers la société de projet « Al Manar Development Company » qui assure le rôle de véhicule pour ledit projet.

Ce projet s'étend sur 26 hectares dont environ 10 hectares gagnés sur la mer. En terme de programmation, il offrira près de 450.000 m² de plancher, répartis entre le résidentiel (30%), les bureaux (30%), le commerce (25%), l'hôtellerie et loisirs (10%), et les équipements et services (5%), tel que présenté ci-dessous :

Désignation	Superficie SHON (m ²)
Résidentiel	129 000
Bureaux	127 000
Commerces	107 500
Hôtels	46 000
Services / Equipements	13 500
Palais des congrès	15 000
Aquarium	10 000
Total	448 000

Le budget opérationnel global de ce projet est de 5,4 Gdh dont le coût de reprise du projet, terrain et travaux maritime pour 897 Mdh et hors Palais des congrès et Aquarium, L'essentiel de l'investissement soit près de 44% du budget sera investi sur la période 2008 – 2010.

S'agissant de la commercialisation, elle sera lancée dès 2008 et s'étalera sur 4 ans environ (jusqu'en 2011) pour les segments liés à l'animation du site (port de plaisance et la boutique hôtel, tour hôtel, centre commerciale) et sur près de 6 ans (jusqu'en 2013) pour les programmes de logements et de bureaux professionnels.

Le CPC simplifié de la Marina sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	0	0	273 000	410 000	2 725 141
Production	218 808	514 847	965 850	1 174 117	1 564 884
Investissements	-218 808	-514 847	-873 908	-992 596	-1 079 117
Résultat d'exploitation	0	0	91 942	181 521	485 767
Résultat net	-685	-8 222	47 567	102 178	322 129
Part des intérêts minoritaires	-205	-2 467	14 270	30 653	96 639

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC de la Marina sus mentionné a été consolidé par intégration globale.

b. Projet Bouskoura

Ce projet consiste en le développement par la CGI en partenariat avec d'autres opérateurs, sur une superficie de près de 357 ha, d'une zone d'habitat intégrée à 5 Km de Casablanca, dans la province de Bouskoura.

La consistance de ce projet se présente comme suit :

Programmation	Nombre	m² SHON
Villas isolées + villégiature	833 unités	250 000
Immeubles orientés	2200 unités	330 000
Hôtel 200 chambres	200 chambres	20 000
Boutique hôtel	63 chambres	5 000
Centre commercial	1 unités	20 000
Commerces	375 unités	15 000
Bureaux	2 lots	30 000
Equipements publics	50 lots	20 000
Equipement animation	60 lots	30 000
Total		720 000

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le projet Bouskoura nécessitera un investissement de l'ordre de 6 Gdh répartis essentiellement (61%) entre 2010 et 2012.

La commercialisation sera quant à elle lancée à partir de 2010 et s'étalera sur 4 ans. Le chiffre d'affaires escompté serait de près de 9 Gdh.

Le CPC simplifié du projet Bouskoura sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	0	0	0	516 495	2 235 221
Production	273 927	464 476	813 461	1 567 762	1 938 360
Investissements	-273 927	-464 476	-813 461	-1 398 278	-1 204 887
Résultat d'exploitation	0	0	0	169 484	733 473
Résultat net	0	-23 224	-16 851	85 716	438 330

0 -6 967 -5 055 25 715 131 499

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC du projet Bouskoura sus mentionné a été consolidé par intégration globale.

c. Projet du Centre Multifonctionnel de l'Agdal

Ce projet consiste en la réalisation, sur un terrain de 5 hectares en plein centre de l'Agdal à Rabat, d'un complexe Multifonctionnel comportant de nombreux programmes de bureaux, de commerces et de loisirs.

La programmation du centre se présente comme suit :

Désignation	Surfaces m² HO
Hypermarché	15 000
Galerie commerçante	25 000
Bureaux	48 000
Restaurant d'entreprises	1 000
Salle de conférence (500 places)	1 000
Hôtel de 110 places	10 000
Total hors sous sol	100 000
Parking 2000 places en sous sol	60 000
Total général	160 000

Le montant des investissements à engager pour la réalisation de ce projet est estimé à 1,3 Gdh environ. L'essentiel de cet investissement (55%) sera engagé en 2009, date de début des travaux. La commercialisation se fera quant à elle sur plan et débutera en 2008 pour finir en 2011.

Le CPC simplifié du projet du Centre Multifonctionnel de l'Agdal sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	0	0	0	0	1 636 136
Production	235 400	27 908	664 034	188 838	519 956
Investissements	-235 400	-27 908	-664 034	-188 838	-94 419
Résultat d'exploitation	0	0	0	0	425 537
Résultat net	0	0	-13 232	1 176	291 754
	0	0	-3 970	353	87 526

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC du projet du Centre Multifonctionnel de l'Agdal sus mentionné a été consolidé par intégration globale.

d. Projet Chrifia

Le site de Chrifia est situé dans la province d'Al Haouz, dans la commune rurale de Tamsloht, près de Marrakech. Il s'étend sur 268 ha (386 631 m² HO). 3 pôles distincts seront édifiés à savoir le village du Sud, l'Oasis et les vergers. Ces villages s'inspireront aussi bien en terme d'architecture que d'aménagement des grands espaces du sud marocain (le désert, l'oasis, les vallées, les vergers...) exposant ainsi la diversité des paysages et du patrimoine du sud.

La programmation prévue sur ces sites et élaborée par un cabinet espagnol de renom se présente comme suit :

Désignation	Commentaires
Programme résidentiel	1 035 villas (isolées, jumelées, en bande, riads). 690 appartements prévus dans les « Town Centers ».
Programmes hôteliers	- Hôtel Grand Luxe (5*) Wellness de 6 000 m² HO (60 clés) - Hôtel Resort de l'Oasis de 8000 m² HO (80 clés) - Superior First (4*) comprenant 4 maisons d'hôtes (25 à 30 clés), une ferme d'hôtes (30 clés), 1 VVT (220 clés) et une résidence sénior (80 clés). - First (4*) comprenant un hôtel Conférences (220 clés).

Ce projet engagera un investissement global de 3,6 Gdh réparti sur une durée de réalisation de 5 ans. L'essentiel de cet investissement se fera entre 2010 et 2013 au rythme de 18% en 2010, 19% en 2011 et 18% en 2012.

En termes de commercialisation, celle-ci débutera en 2010 pour finir en 2012.

Le CPC simplifié du projet Chrifia sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	0	0	100 480	42 020	1 473 365
Production	361 280	363 269	436 088	650 795	1 215 496
Investissements	-361 280	-363 269	-400 133	-635 759	-688 278
Résultat d'exploitation	0	0	35 955	15 036	527 219
Résultat net	0	-16 861	7 193	-14 013	331 184
	0	-5 058	2 158	-4 204	99 355

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC du projet Chrifia sus mentionné a été consolidé par intégration globale.

e. Projet Al Marsa

Ce projet consiste en la création, en partenariat avec l'ONCF (50%), d'un complexe d'animation et de tourisme sur le site de l'ancienne gare de Tanger.

Le site s'étend sur une superficie globale brute de 45 000 m² sur laquelle sera développée une surface plancher de 50 700 m² détaillée comme suit :

Désignation	Consistance en m² HO
Centre culturel	1 600
Centre commercial	20 000
Centre d'affaires	9 520
2 appart – hôtels (134 unités)	10 290
2 hôtels 3* (160 chambres)	9 030
370 places de parking	320
Total	50 760

L'investissement prévisionnel relatif à ce projet sera de l'ordre de 533 Mdh et s'étalera sur une période de 4 ans à partir de 2007.

La commercialisation de ce projet débutera quant à elle en 2009 pour s'achever en 2010.

Le CPC simplifié du projet Al Marsa sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010
Chiffre d'affaires	0	0	20 769	567 909
Production	104 280	62 590	169 355	252 454
Investissements	-104 280	-62 590	-163 527	-93 100
Résultat d'exploitation	0	0	5 828	159 354
Résultat net	-667	-3 399	-2 258	104 384
	-333	-1 699	-1 129	52 192

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC du projet Al Marsa sus mentionné a été consolidé par intégration globale.

6.2.1.4. Projets réalisés par la CGI en partenariat avec d'autres opérateurs

La CGI participe aussi dans des projets de grandes envergures développés par des opérateurs de grande expérience aussi bien locaux qu'étrangers.

La plupart de ces projets sont portés par des structures juridiques dont la CGI est minoritaire et seront intégrés par mise équivalence.

Le détail de ces projets est synthétisé ci-dessous :

a. Projet Amwaj

Le projet AMWAJ s'étale sur une centaine d'hectares et constitue la deuxième séquence du projet d'aménagement de la vallée du Bouregreg.

Le projet est conçu pour renforcer le lien urbanistique et socio-économique entre les deux rives du fleuve Bouregreg, en constituant une continuité homogène et intégrée entre les villes de Rabat et Salé.

Le master plan du projet repose sur l'interférence de quatre circuits urbains constituant chacun un caractère architectural et une vocation urbaine et culturelle distincts :

- **Rabat Rouge** : constitue un ensemble architectural faisant le lien entre les monuments historiques des deux villes ;
- **Rabat Vert** : constitue un ensemble centré sur les espaces verts et la promenade ;
- **Rabat Bleu** : autour du fleuve Bouregreg et des nombreux canaux artificiels aménagés dans le cadre du projet, avec un caractère urbain proche de la ville de Venise ;
- **Le carré doré** : autour des activités d'affaires et de loisirs.

Sur le plan de la programmation, le projet permettra le développement de près de 1,3 million de m² SHON, décomposés en :

Désignation	Destination	Surfaces m² HO
Marina	Vente	
Résidentiel	Vente	650 490
Hôtels	Vente – gestion	142 800
Résidentiel locatifs	Vente – gestion	36 624
Commerces	Vente – gestion	153 005
Bureaux	Vente – gestion	245 951
Centre de conférence	Vente – gestion	35 000
Loisirs et autres	Vente – gestion	14 646
Parking		49 034
Total général		1 327 550

Le développement de ce projet se fait à travers l'entité juridique Amwaj et est confié à Sama Dubaï qui détient 70% du capital. La CGI détient quant à elle une participation de 20%. Le reliquat est détenu par des institutionnels locaux.

Le projet Amwaj nécessitera des investissements de l'ordre de 20 Gdh et sera réalisé sur quatre ans à partir du 2^{ème} semestre 2007. La commercialisation se fera quant à elle d'une manière progressive (sur plan) et débutera en 2008 pour finir en 2015.

Le CPC simplifié du projet Amwaj sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	0	0	6 767 220	8 271 046	1 262 786
Production	199 125	5 973 750	10 488 700	6 646 647	480 884
Investissements	-199 125	-5 973 750	-8 960 625	-4 779 000	0
Résultat d'exploitation	0	0	1 528 075	1 867 647	480 884
Résultat net	0	-929	890 587	1 252 456	222 975
% RN CGI (20%)	0	-186	178 117	250 491	44 595

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC du projet Amwaj sus mentionné a été consolidé par mise en équivalence à hauteur de 20% du résultat net.

b. Projet Salam Resort

Le projet Salam Resort consiste en le développement en partenariat avec Sama Dubaï, qui sera actionnaire majoritaire dans ce projet, d'une zone résidentielle et touristique proche de Chrifia. Le projet s'étend sur une superficie de 450 ha sur laquelle seront développés des programmes de villas et d'appartements, des hôtels, des town centers, etc.

La consistance de ce projet est détaillée comme suit :

Désignation	Surfaces m² HO
Villas	446 332
Appartements	140 330
Hôtels	118 200
Town centers	41 400
Lots	27 000
Total général	773 262

Salam Resort engagera des investissements de l'ordre de 6,6 Gdh dont 4 Gdh à engager entre 2011 et 2013. La commercialisation se fera quant à elle d'une manière progressive (sur plan) et débutera en 2009 pour finir en 2014.

Le CPC simplifié du projet Salam Resort sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Chiffre d'affaires	0	0	34 672	86 680	1 132 450
Production	481 500	171 700	652 428	1 075 313	2 001 168
Investissements	-481 500	-171 700	-639 973	-1 044 174	-1 594 354
Résultat d'exploitation	0	0	12 455	31 138	406 814
Résultat net	0	-8 585	-23 170	-23 910	263 502
% RN CGI (30%)	0	-2 576	-6 951	-7 173	79 051

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC du projet Salam Resort sus mentionné a été consolidé par mise en équivalence à hauteur de 30%.

c. Immolog

Créée en 2005, Immolog est actuellement détenue majoritairement par la société Douja Promotion Groupe Addoha. Elle a pour objet principal, l'acquisition de terrains ainsi que la réalisation, le financement et la commercialisation de logements de type économique et de standing et de manière plus générale des opérations de promotion immobilière en partenariat avec la CGI, qui se substitue à la CDG dans le cadre de la convention de partenariat conclue le 16 septembre 2005 entre la CDG et Douja Promotion Groupe Addoha en vue la réalisation d'opérations immobilières.

La convention liant la CDG à Douja Promotion a été substituée par une prise de participation directe de la CGI dans Immolog au courant du mois de juillet 2007.

Le CPC simplifié d'Immolog sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Production	580 500	652 500	300 511	919 155	1 021 799
Investissements	462 800	523 000	227 000	626 911	691 899
Résultat d'exploitation	117 700	129 500	73 512	292 244	329 900
Résultat net	117 700	129 500	70 767	254 143	279 789
% RN CGI (50%)	58 850	64 750	35 383	127 072	139 895

Source: Compagnie Générale Immobilière

Le CPC d'Immolog a été consolidé par mise en équivalence à hauteur de 50%.

6.2.2. Compte de produits et charges prévisionnels consolidé

L'évolution du compte de produit et charges de la CGI sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

	2 006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Chiffre d'affaires MO Social	604 214	1 180 742	1 383 401	3 175 196	3 429 905	3 955 980
Chiffre d'affaires MOD Social	15 717	16 207	84 081	144 817	177 391	174 329
Chiffre d'affaires filiales	0	0	0	394 249	1 536 424	8 069 863
Chiffre d'affaires Consolidé	619 931	1 196 949	1 467 482	3 714 262	5 143 720	12 200 172
<i>Variation</i>		<i>50,60%</i>	<i>22,60%</i>	<i>153,10%</i>	<i>38,50%</i>	<i>137,20%</i>
Variation de stock Social	70 500	386 573	2 139 322	836 305	2 443 226	1 622 936
Variation de stock filiales		1 193 695	1 433 090	2 654 539	2 297 542	-2 831 167
Variation de stock consolidé	70 500	1 580 267	3 572 412	3 490 844	4 740 768	-1 208 231
Autres produits d'exploitation	143					
Reprise d'exploitation, transfert de charges	174 779					
Produits d'exploitation	865 353	2 777 217	5 039 894	7 205 106	9 884 488	10 991 942
		<i>220,90%</i>	<i>81,50%</i>	<i>43,00%</i>	<i>37,20%</i>	<i>11,20%</i>
Achats consommés (Terrains)	688 641	1 495 529	1 659 879	748 471	1 808 300	1 370 400
- dont terrains MO CGI	688 641	572 746	1 659 879	748 471	1 808 300	1 370 400
- dont terrains Filiales	0	922 783	0	0	0	0
Achats consommés (projets)	0	944 351	2 905 092	5 496 833	6 610 594	6 330 923
- dont Achats MO CGI	0	673 439	1 472 002	2 581 770	3 302 022	3 264 222
- dont Achats Filiales		270 912	1 433 090	2 915 064	3 308 572	3 066 701
Charges de structure	53 916	76 365	116 478	155 108	171 592	176 568
Autres charges externes	5 276	13 660	14 594	15 621	16 752	17 995
Impôts et taxes	302	470	1 062	1 871	2 266	2 205
Charges de personnel	30 679	33 532	60 000	80 000	84 000	88 200
Autres charges d'exploitation	1 413	1 300	1 365	1 433	1 505	1 580
Dotations d'exploitation CGI	0	15 802	15 802	15 802	15 802	15 802
Provisions d'exploitation CGI	16 246	11 602	23 655	40 380	51 267	50 787
Charges d'exploitation	742 557	2 516 245	4 681 449	6 400 412	8 590 485	7 877 892
<i>Variation</i>		<i>163,10%</i>	<i>86,00%</i>	<i>36,70%</i>	<i>34,20%</i>	<i>-8,30%</i>
Résultat d'exploitation	122 796	260 971	358 445	804 694	1 294 003	3 114 050
<i>Variation</i>		<i>112,50%</i>	<i>37,40%</i>	<i>124,50%</i>	<i>60,80%</i>	<i>140,70%</i>
Résultat financier	28 585	13 701	6 844	-76 293	-118 773	-940
Résultat Courant	151 381	274 673	365 289	728 400	1 175 230	3 113 110
Résultat Non Courant	-19 263	-17 000	0	0	0	0
Résultat avant impôt	132 117	257 673	365 289	728 400	1 175 230	3 113 110
IS	-43 583	-87 683	-145 948	-261 019	-394 716	-1 109 945
Part du Résultat Stes Mis en	0	58 850	61 989	206 550	370 390	263 540
Résultat net de l'exercice	88 535	228 839	281 330	673 932	1 150 904	2 266 705
Intérêts minoritaires		-539	-16 191	6 274	104 709	415 019
Résultat NPG - CGI	88 535	229 378	297 521	667 657	1 046 195	1 851 686
<i>Variation</i>		<i>164,40%</i>	<i>29,70%</i>	<i>124,40%</i>	<i>56,70%</i>	<i>77,00%</i>
Marge nette	11,10%	19,20%	20,30%	18,00%	20,30%	15,20%

Source : Compagnie Générale Immobilière

Avertissement : les comptes 2006 ne sont pas consolidés car la la société Al Manar n'a réalisé aucun chiffre d'affaires en 2006 et n'a été acquise qu'en décembre 2006..

6.2.2.1. Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation sur la période 2007-2011 se présentent comme ci-dessous :

	2 006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Chiffre d'affaires MO Social	779 136	1 180 742	1 383 401	3 175 196	3 429 905	3 955 980
Chiffre d'affaires MOD Social	15 717	16 207	84 081	144 817	177 391	174 329
Chiffre d'affaires filiales	0	0	0	394 249	1 536 424	8 069 863
Chiffre d'affaires Consolidé	794 853	1 196 949	1 467 482	3 714 262	5 143 720	12 200 172
<i>Variation</i>		<i>50,6%</i>	<i>22,6%</i>	<i>153,1%</i>	<i>38,5%</i>	<i>137,2%</i>
Variation de stock Social	70 500	386 573	2 139 322	836 305	2 443 226	1 622 936
Variation de stock filiales		1 193 695	1 433 090	2 654 539	2 297 542	-2 831 167
Variation de stock consolidé	70 500	1 580 267	3 572 412	3 490 844	4 740 768	-1 208 231
Produits d'exploitation	865 352	2 777 217	5 039 894	7 205 106	9 884 488	10 991 942
		<i>220,9%</i>	<i>81,5%</i>	<i>43,0%</i>	<i>37,2%</i>	<i>11,2%</i>

Les produits d'exploitations passent de 865 Mdh en 2006 à 11 Gdh en 2011 et ce en raison du fort chiffre d'affaires réalisé par les filiales en 2011. Le chiffre d'affaires réalisé par les filiales représente 66% du chiffre d'affaires consolidé.

a. Produits d'exploitation de la CGI social :

a.1. Chiffre d'affaires MO

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires de la CGI dans le cadre des opérations réalisées en maîtrise d'ouvrage, sur la période 2007 - 2011 :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Riad Agadir	0	0	513 274	331 464	208 359
% MO	0%	0%	16%	10%	5%
Tamesna	0	0	267 257	495 575	228 319
% MO	0%	0%	8%	14%	6%
Pinède deTanger	0	0	0	0	687 852
% MO	0%	0%	0%	0%	17%
Kénitra	0	0	0	53 097	212 389
% MO	0%	0%	0%	2%	5%
Al Boustane (4)	0	0	0	386 163	1 029 767
% MO	0%	0%	0%	11%	26%
Camp Ibn Tachfine (5)	0	0	0	0	446 018
% MO	0%	0%	0%	0%	11%
Autres (*)	1 180 742	1 383 401	2 394 665	2 163 606	1 143 276
% MO	100%	100%	75%	63%	29%
TOTAL MO	1 180 742	1 383 401	3 175 196	3 429 905	3 955 980
% du total CA consolidé	99%	94%	85%	67%	32%

Le chiffre d'affaires MO de la CGI affiche une croissance annuelle moyenne de 35% au cours de la période étudiée passant de 1 Gdh en 2007 à près de 4 Gdh en 2011. Cette importante évolution s'explique principalement par la commercialisation de nombreux projets envisagés par la CGI notamment :

- en 2009, Riads Agadir (513 Mdh) et Tamesna pour (270 Mdh),
- en 2010, Riads Agadir (331 Mdh), Tamesna pour (495 Mdh), Al Boustane (386 Mdh) ;
- en 2011, Tamesna pour (228 Mdh), Al Boustane (1029 Mdh) et Pinède de Tanger (688 Mdh).

La répartition du chiffre d'affaires par type se présente comme suit :

CA en Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Logement	1 043 902	862 968	2 080 346	2 495 114	3 584 194
Var%	-	-17%	141%	20%	44%
Tertiaire ³⁴	126 221	520 433	1 094 850	934 791	371 785
Var%	-	312%	110%	-15%	-60%
Autres	10 600				
Total CA MO	1 180 742	1 383 401	3 175 196	3 429 905	3 955 980
Var%	-	17%	130%	8%	15%

Le chiffre d'affaires lié au tertiaire enregistre aussi de fortes progressions pour atteindre plus de 1 Gdh en 2009 et 2010. Le repli en 2011 s'explique par l'épuisement de stocks de commerces et de bureaux disponibles à la vente et la non prise en compte, par conservatisme, des projets pouvant démarrer en 2008.

S'agissant de la structure du chiffre d'affaires, celle-ci affiche d'ici 2011 une prédominance des produits logements qui représentent en moyenne plus de 76% du chiffre d'affaires social de la CGI.

a.2. Chiffre d'affaires MOD

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires MOD de la CGI sur la période 2007 - 2011 :

Programmes	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
CA MOD projets en cours	16 207	13 180			
CA MOD relatif aux filiales CGI		70 901	144 817	177 391	174 329
Total Chiffre d'Affaires MOD	16 207	84 081	144 817	177 391	174 329
Var		419%	72%	22%	-2%

Source: Compagnie Générale Immobilière

Il est à rappeler que le chiffre d'affaires de la CGI en MOD correspond aux honoraires facturés par la CGI aussi bien à ses filiales qu'aux autres maîtres d'ouvrages. Il est calculé sur le montant des investissements gérés par la CGI pour le compte de ces autres maîtres d'ouvrages.

Le chiffre d'affaires MOD connaît une évolution notable sur les 5 prochaines années passant de près de 16 Mdh en 2007 à près de 174 Mdh en 2011. Cette évolution est principalement liée à la hausse continue des investissements engagés par les filiales de la CGI au cours de cette période et par conséquent à la progression des honoraires facturés par la CGI à ces dites filiales.

Il convient par ailleurs de souligner que cette évolution du chiffre d'affaires MOD intervient malgré la baisse des honoraires liée aux projets en cours, conséquence des choix stratégiques de la CGI qui se veut désormais sélective quant à ses interventions en MOD et que par conservatisme, ce potentiel n'a pas été pris en compte dans l'étude prévisionnelle.

³⁴ Le tertiaire comprend tout ce qui n'est pas logement (bureau, magasin, tourisme,...)

a.3. Variation de stock

La variation de stock des projets MO sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Variation de stock social	70 500	386 573	2 139 322	836 305	2 443 226	1 622 936

L'évolution de la variation de stock est étroitement liée à l'évolution des investissements engagés par la CGI sur la période prévisionnelle considérée.

Sur la période 2007 – 2010, la variation de stock enregistre une forte progression passant de 386 Mdh à près de 2 443 Mdh. Cette importante évolution s'explique par l'important état d'avancement des travaux engagés par la CGI au cours de cette période, aussi bien au niveau des constructions qu'au niveau de l'acquisition des terrains.

En 2011, suite aux ventes enregistrées pendant cette période, la variation de stock enregistre un net repli pour s'établir autour de 1 623 Mdh contribuant ainsi à la baisse du niveau des stocks.

b. Produits d'exploitation des filiales CGI :

b.1 Chiffre d'affaires des filiales

Le chiffre d'affaires des filiales se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
CA Marina	0	0	273 000	410 000	2 725 141
% CA filiales			69%	27%	34%
CA Chrifia (Oasis Resort)	0	0	100 480	42 020	1 473 365
% CA filiales			25%	3%	18%
CA Bouskoura	0	0	0	516 495	2 235 221
% CA filiales			0%	34%	28%
CA Al Marsa	0	0	20 769	567 909	0
% CA filiales			5%	37%	0%
CA C.M. Agdal	0	0	0	0	1 636 136
% CA filiales			0%	0%	20%
Total CA filiales (IG)	0	0	394 249	1 536 424	8 069 863
% du total CA consolidé			11%	30%	66%
Variation				289,7%	425,2%

Les chiffres d'affaires relatifs à la commercialisation des projets des différentes filiales étant constatés comptablement à partir de 2009, le chiffre d'affaires réalise respectivement en 2010 et 2011 une augmentation de 289% et 425% pour atteindre 8 Gdh en 2011 qui représente 66% du chiffre d'affaires consolidé. La Marina contribue à ce chiffre à hauteur de 34%.

b.2. Variation de stock des filiales :

La variation de stock des projets portés par les filiales sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En Kdh	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Variation de stock	1 193 695	1 433 090	2 654 539	2 297 542	-2 831 167

Sur la période 2007 - 2009, l'importante évolution de la variation de stock s'explique par la hausse des stocks en cours de réalisation par les filiales. A partir de 2010, la variation de stock enregistre un repli pour s'établir à -2,8 Gdh en 2011 engendrée essentiellement par une variation de stock de la marina pour -1,2 Mdh et du centre multifonctionnel d'Agdal pour -1,1 Mdh en raison des ventes effectives.

6.2.2.2. Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation, entièrement supportés par la CGI, sur la période 2007-2011 se présentent comme ci-dessous :

	2 006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Achats consommés (Terrains)	688 641	1 495 529	1 659 879	748 471	1 808 300	1 370 400
- dont terrains MO CGI	688 641	572 746	1 659 879	748 471	1 808 300	1 370 400
- dont terrains Filiales	0	922 783	0	0	0	0
Achats consommés (Projets)	0	944 351	2 905 092	5 496 833	6 610 594	6 330 923
- dont Achats MO CGI	0	673 439	1 472 002	2 581 770	3 302 022	3 264 222
- dont Achats Filiales		270 912	1 433 090	2 915 064	3 308 572	3 066 701
Charges de structure	53 916	76 365	116 478	155 108	171 592	176 568
Autres charges externes	5 276	13 660	14 594	15 621	16 752	17 995
Impôts et taxes	302	470	1 062	1 871	2 266	2 205
Charges de personnel	30 679	33 532	60 000	80 000	84 000	88 200
Autres charges d'exploitation	1 413	1 300	1 365	1 433	1 505	1 580
Dotations d'exploitation CGI	0	15 802	15 802	15 802	15 802	15 802
Provisions aux provisions CGI	16 246	11 602	23 655	40 380	51 267	50 787
Charges d'exploitation (II)	742 556	2 516 245	4 681 449	6 400 412	8 590 485	7 877 892
<i>Variation</i>		<i>163,1%</i>	<i>86,0%</i>	<i>36,7%</i>	<i>34,2%</i>	<i>-8,3%</i>

Source : Compagnie Générale immobilière

Les charges d'exploitation passent de 742 Mdh en 2006 à 7,8 Gdh en 2011 constitué à hauteur de 40% par les achats consommés effectués par les filiales de 2008 à 2011.

a. Acquisitions de terrains

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des acquisitions de terrains sur la période 2007-2011 :

Terrain en Kdh	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Achat de terrains en MO	688 641	572 746	1 659 879	748 471	1 808 300	1 370 400
Rabat		102 700	558 550	290 000	491 600	38 400
Marrakech		225 310	656 638	400 000	642 000	642 000
Fès		0	0	100 000	124 700	0
Tanger		0	224 700	0	0	0
Autres villes		103 371	126 033	7 720	0	0
+ réserve foncière						600 000
Achat du foncier par les filiales	922 783					
Marrakech (Oasis Resort)		323 668				
Casablanca (Bouskoura)		269 665				
Rabat (CMAgdal)		235 400				
Tanger (Marsa)		94 050				
Total achat de terrains	688 641	1 495 529	1 659 879	748 471	1 808 300	1 370 400

En 2007, bien que les achats de terrain soit de 573 Mdh, les filiales procéderont à l'acquisition des terrains nécessaires pour faire leurs investissements. Ainsi les terrains de Marrakech, Casablanca, Rabat et Tanger seront acquis respectivement auprès de la CGI, Ministère de l'Intérieur, la CDG et l'ONCF.

En 2008, la CGI procédera à l'acquisition du foncier des grands projets MO pour se stabiliser à 1 370 Mdh en 2011.

Afin de renforcer la réserve foncière et d'assurer la pérennité de l'activité, il a été retenu en 2011 une acquisition d'une réserve foncière de 600 Mdh.

b. Investissements hors foncier social

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution des investissements hors fonciers liés aux projets réalisés en Maîtrise d'Ouvrage, sur la période 2007 – 2011 :

En Kdh	2007	2008	2009	2010	2011
Achats HT Projets MO	673 439	1 472 002	2 581 770	3 302 022	3 264 222
Logements	632 451	1 381 724	2 402 898	3 095 850	3 079 869
Tertiaires	40 988	90 278	178 872	206 172	184 352
Tourisme	NA	NA	NA	NA	NA

L'évolution des investissements engagés par la CGI enregistre un TCAM de 47% passant de 673 Mdh en 2007 à près de 3,2 Gdh en 2011. La construction de logements mobilise l'essentiel des investissements avec une quote-part moyenne de près de 96% des investissements globaux.

Les investissements des filiales, y compris le foncier, se présentent comme suit :

Filiales (intégration globale)	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	Total
Marina	218 808	514 847	873 908	992 596	1 079 117	3 679 276
% programme	6%	14%	24%	27%	29%	100%
% total	32%	35%	34%	30%	33%	33%
Chrifia	361 280	363 269	400 133	635 759	688 278	2 448 720
% programme	15%	15%	16%	26%	28%	100%
% total	54%	25%	15%	19%	21%	22%
Bouskoura	273 927	464 476	813 461	1 398 278	1 204 887	4 155 029
% programme	7%	11%	20%	34%	29%	100%
% total	41%	32%	32%	42%	37%	37%
Marsa	104 280	62 590	163 527	93 100		423 497
% programme	25%	15%	39%	22%		100%
% total	15%	4%	6%	3%		4%
Agdal	235 400	27 908	664 034	188 838	94 419	1 210 600
% programme	19%	2%	55%	16%	8%	100%
% total	35%	2%	26%	6%	3%	11%
Total filiales (ig)	1 193 695	1 433 090	2 915 064	3 308 572	3 066 701	11 917 121
% programme	10%	12%	24%	28%	26%	100%
% total filiales	86%	97%	113%	100%	94%	106%

c. Charges de structure

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des charges de structure de la CGI sur la période 2007 – 2011 :

En Kdh	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Autres charges externes	5 276	13 660	14 594	15 621	16 752	17 995
Impôts et taxes	302	470	1 062	1 871	2 266	2 205
Charges de personnel	30 679	33 532	60 000	80 000	84 000	88 200
Autres charges d'exploitation	1 413	1 300	1 365	1 433	1 505	1 580
Charges à répartir	0	15 802	15 802	15 802	15 802	15 802
Dotations d'exploitation CGI	16 246	11 602	23 655	40 380	51 267	50 787
Charges de structure	53 916	76 365	116 478	155 108	171 592	176 568
Variation		41%	53%	33%	11%	3%

Sur la période considérée, les charges de structure se caractérisent par :

- la hausse des charges externes en 2007 suite au loyer du crédit bail du siège de l'ordre de 4,3 Mdh ;
- la forte augmentation en 2008 et 2009 des charges de personnel suite au niveau élevé d'investissement. De ce fait, la masse salariale représente en moyenne 79% des charges de structure de la CGI ;
- la constatation de charges à répartir engendrés par les frais d'introduction en bourse ;
- à la hausse des dotations d'exploitation suite à la provision, par conservatisme, de créances irrécouvrées et qui est de l'ordre de 1,5% du CA.

6.2.2.3. Résultat d'exploitation consolidé

L'évolution du résultat d'exploitation sur la période 2007 – 2011 se présente comme suit :

En Kdh	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat d'exploitation	122 796	260 971	358 445	804 694	1 294 003	3 114 050
<i>Var</i>		112,5%	37,4%	124,5%	60,8%	140,7%

A fin 2011, le résultat d'exploitation s'établit à 3,1 Gdh contre 261 Mdh en 2007, soit une progression annuelle moyenne de plus de 86%. Cette importante évolution est liée à l'évolution du chiffre d'affaires de la CGI, toutes maîtrises d'ouvrage confondues et surtout au résultat des filiales enregistré en 2011.

6.2.2.4. Résultat financier

Le résultat financier évolue sur la période 2007-2011 comme suit :

En milliers de dirhams	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat Financier CGI	15 052	58 549	13 588	2 274	11 435
Résultat Financier Filiales	-1 351	-51 705	-89 881	-121 047	-12 375
Résultat financier consolidé	13 701	6 844	-76 293	-118 773	-940

Etant donné l'injection de fonds propres de l'ordre 3,2 Gdh en 2007 pour le financement des différents projets, le résultat financier est positif avant d'atteindre un pic de -118 Mdh en 2010

suite au financement des besoins d'exploitation par dette en 2008 et 2009 au taux de 5% l'an. L'encours maximal de la dette est à fin 2009 de l'ordre de 2,4 Gdh.

6.2.2.5 Résultat non courant

Le résultat non courant sur la période 2007-2011 est limité à 2007.

En milliers de dirhams	2007
Produits non courants	21 000
Charges non courantes	-38 000
Résultat non courant filiales	0
Résultat non courant consolidé	-17 000

Les produits non courants représentent la vente du siège de la CGI pour 21 Mdh. Les charges non courantes sont constitués de la valeur nette comptable du siège pour 4 Mdh plus le coût de conversion de droits aux bénéfices, suite à un apport de terrain, de la CDG à Immolog, en prise de participation, soit 32 Mdh.

6.2.2.6 Résultat net

Sur la période étudiée, le résultat net part du groupe enregistre une croissance annuelle moyenne de 69% passant de 229 Mdh en 2007 à 1 856 Mdh en 2011. .

En kdh	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat d'exploitation	122 796	260 971	358 445	804 694	1 294 003	3 114 050
Résultat financier	28 585	13 701	6 844	-76 293	-118 773	-940
Résultat Courant	151 381	274 673	365 289	728 400	1 175 230	3 113 110
Résultat Non Courant	-19 263	-17 000	0	0	0	0
Résultat avant impôt	132 117	257 673	365 289	728 400	1 175 230	3 113 110
IS	-43 583	-87 683	-145 948	-261 019	-394 716	-1 109 945
Part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0	58 850	61 989	206 550	370 390	263 540
Résultat net de l'exercice	88 535	228 839	281 330	673 932	1 150 904	2 266 705
Intérêts minoritaires		-539	-16 191	6 274	104 709	415 019
Résultat NPG - CGI	88 535	229 378	297 521	667 657	1 046 195	1 851 686
<i>Variation</i>		<i>164,4%</i>	<i>29,7%</i>	<i>124,4%</i>	<i>56,7%</i>	<i>77,0%</i>
Marge nette	11,1%	19,2%	20,3%	18,0%	20,3%	15,2%

L'évolution du résultat net est le corollaire de :

- l'importante progression du chiffre d'affaires CGI social et filiales sur la période ;
- des résultats dégagés par les sociétés consolidées par mise en équivalence.

L'évolution de la part de CGI dans le résultat net des sociétés mises en équivalence sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En kdh	2007	2008	2009	2010	2011
Salam resort	0	-2 576	-6 951	-7 173	79 051
Amwaj	0	-186	178 117	250 491	44 595
Immolog	58 850	64 750	35 383	127 072	139 895
Part du résultat net des sociétés mises en équivalence	58 850	61 989	206 550	370 390	263 540

Le résultat mis en équivalence passe de 58 Mdh en 2007 à 263 Mdh en 2011 avec un pic en 2009 de 370 Mdh.

L'évolution de la part des minoritaires des sociétés intégrées globalement sur la période 2007-2011 se présente comme suit :

En kdh	2007	2008	2009	2010	2011
Marina	-205	-2 467	14 270	30 653	96 639
Chrifia	0	-5 058	2 158	-4 204	99 355
Bouskoura	0	-6 967	-5 055	25 715	131 499
Marsa	-333	-1 699	-1 129	52 192	0
Agdal	0	0	-3 970	353	87 526
Intérêts minoritaires	-539	-16 191	6 274	104 709	415 019

6.2.3. Tableau de flux prévisionnel consolidé

Le tableau des flux prévisionnels consolidé se présente comme suit :

En Kdh	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e
Investissements	1 364 192	3 118 748	3 356 375	3 561 090	3 698 329
Investissements filiales	1 193 695	1 433 090	2 915 064	3 308 572	3 066 701
Equipements pour CGI	3 800	4 000	5 000	5 000	5 000
Charges de structure	127 973	77 021	98 925	104 522	109 980
IS	87 683	145 948	239 595	269 809	333 721
IS filiales	0	0	21 424	124 907	776 223
Emplois opérationnels	2 777 344	4 778 807	6 636 383	7 373 900	7 989 955
Encaissements clients	1 442 694	2 050 368	3 413 721	4 288 620	4 511 188
honoraires MOD	16 207	84 081	144 817	177 391	174 329
Non courant	-17 000				
Encaissements clients filiales	0	157 475	1 442 485	4 642 606	6 447 851
Ressources opérationnelles	1 441 901	2 291 924	5 001 023	9 108 617	11 133 368
Besoins opérationnels à financer	-1 335 443	-2 486 883	-1 635 359	1 734 717	3 143 413
Remboursement terrain chrifia	286 000				
Levée de dettes filiales	40 000	1 136 664	1 235 633	558 843	0
Levée avances actionnaires	160 000	0	0	0	160 000
Levée FP	3 202 016	0	0	0	
Levée FP filiales	313 015	111 379	18 904	0	0
Ressources financières	4 001 031	1 248 044	1 254 537	558 843	160 000
Frais financiers	15 052	58 549	13 588	2 274	11 435
Frais financiers filiales	-1 351	-51 705	-89 881	-121 047	-12 375
Remboursement de dette	0	0	0	0	0
Remboursement de dette filiales	0	0	0	-637 567	-1 665 924
Remboursement des avances actionnaires	-160 000	0	0	0	-160 000
Participations financières	-184 275	-413	-69 741	0	0
Dividendes	-80 000	-85 670	-135 523	-222 481	-250 537
Remboursement capital	0	0	0	0	0
Emplois Financiers	-410 574	-79 239	-281 558	-978 822	-2 077 401
Trésorerie nette	2 255 014	-1 318 079	-662 380	1 314 738	1 226 013
Trésorerie cumulée à fin 2006	270 445				
Trésorerie nette cumulée	1 984 569	666 490	4 110	1 318 848	2 544 861

La trésorerie nette est excédentaire sur la période 2007-2011. Les principaux flux de trésorerie sont comme suit :

6.2.3.1. Emplois opérationnels

Les charges de structure en 2007 comprennent toutes les charges liées à l'introduction en bourse à savoir :

- les frais d'augmentation de capital ;
- la décote pour les salariés potentiellement récupérable ;
- les honoraires de consultants (financiers, communication,...), CDVM, SBVC...°

6.2.3.2. Ressources opérationnelles

Les encaissements clients

Les encaissements clients passent de 1,4 Gdh en 2007 à 10,9 Gdh en 2011 (dont 6,4 Mdh pour les filiales) permettant à la CGI d'alléger le besoin de financement.

En effet, le financement de projets immobiliers est caractérisé par des avances clients. Pour les projets de la CGI, les avances sont de l'ordre de 20% à la signature de promesse de vente, puis 10% chaque semestre jusqu'à concurrence de 50% du bien. Le reliquat est réglé à la livraison définitive.

6.2.3.3. Ressources financières

Les ressources financières sont caractérisées en 2007 par l'injection de 1,1 Gdh de CDG Dev et la levée de 2,1 Gdh de fonds en bourse. Les années suivantes, la société fait recourt à l'endettement.

L'Endettement

Le reliquat des besoins opérationnels est financé à hauteur de 30% en fonds propres qui sont utilisés en premier pour l'acquisition du foncier.

Le reliquat des besoins est financé par un mix de dette moyen et court à hauteur de 70% au taux de 5%, entièrement levé par les filiales.

L'endettement consolidé est de l'ordre de 32% des capitaux permanents, conférant à la société un effet de levier très important permettant d'optimiser l'acquisition du foncier par endettement.

L'année 2007 connaît également la cession par la CGI du terrain objet du projet chrifia à la dite filiale pour un montant de 286 Mdh.

6.2.3.4. Emplois financiers

Participations financières

L'ensemble des injections de fonds propres dans les filiales consolidé par mise en équivalence est étalé sur 3 ans.

Le détail des participation est présenté comme suit :

En milliers de Dh	2 007	2 008	2 009
Salam Resort	144 450	0	0
Amwaj	39 825	413	69 741
Participations financières	184 275	413	69 741

Politique de distribution de dividendes

Il a été retenu un taux de distribution de dividendes de la CGI de 50%

6.2.4. Bilan prévisionnel consolidé

Le bilan prévisionnel consolidé sur la période 2007 -2011 est présenté ci-dessous :

ACTIF en Kdh	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
IMMOBILISATION EN NON VALEUR	425					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	1 249					
Ecart d'acquisition		0	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	15 442	81 443	69 641	58 838	48 036	37 234
IMMOBILISATION FINANCIERES	3 712	347 987	345 638	586 546	829 864	793 510
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	20 827	429 430	415 279	645 385	877 901	830 744
STOCKS (F)	1 588 241	3 168 508	6 740 920	10 231 765	14 972 533	13 764 302
AUTRES postes de L'ACTIF CIRCULANT	530 340	164 797	279 684	467 171	608	608
TOTAL ACTIF CIRCULANT II (F+G+H+I)	2 118 581	3 333 305	7 020 605	10 698 935	14 973 141	13 764 910
TRESORERIE - ACTIF III	0	1 984 569	666 490	4 110	1 318 848	2 544 861
TOTAL ACTIF (I+II+III)	2 139 409	5 747 304	8 102 374	11 348 430	17 169 890	17 140 515

PASSIF en Kdh	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Capitaux propres part du Groupe	393 638	3 918 062	4 065 162	4 561 913	5 258 555	6 719 810
Capital social+reserves consolidés	307 652	3 743 180	3 756 610	3 921 502	4 060 111	3 768 737
Report à nouveau	-2 549	4 893	89 212	173 030	417 930	947 908
Résultat net de l'exercice (part CGI)	88 535	169 989	219 341	467 382	780 514	2 003 165
Capitaux propres et assimilés	2 922	2 922	2 922	2 922	2 922	2 922
Intérêts minoritaires		341 396	436 584	461 763	566 472	981 491
FP des minoritaires		343 028	454 407	473 311	473 311	473 311
RN+ reserves (part filiales minoritaires)		-1 093	-1 631	-17 822	-11 548	93 161
		-539	-16 191	6 274	104 709	415 019
DETTES DE FINANCEMENT	0	40 000	1 176 664	2 412 297	2 333 573	667 649
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES	21 234	21 234	21 234	21 234	21 234	21 234
TOTAL FINANCEMENT PERMANENT	446 701	4 323 614	5 702 567	7 460 129	8 182 756	8 393 106
PASSIF CIRCULANT	1 422 263	1 423 690	2 399 807	3 888 301	8 987 134	8 747 409
Fournisseurs et comptes rattachés	346 329	202 203	353 879	555 611	508 702	529 811
Clients créditeurs, avances et acomptes	382 340	644 249	1 468 690	2 755 452	6 720 349	5 653 545
Divers créanciers	67 977	23 472	23 472	23 472	1 204 317	2 170 287
Comptes d'associés	625 616	553 766	553 766	553 766	553 766	393 766
TOTAL PASSIF CIRCULANT	1 422 263	1 423 690	2 399 807	3 888 301	8 987 134	8 747 409
TRESORERIE - PASSIF	270 445					
TOTAL PASSIF (I+II+III)	2 139 409	5 747 304	8 102 374	11 348 430	17 169 890	17 140 515

6.2.4.1. Actif

a. Actif immobilisé

L'actif immobilisé est principalement constitué d'immobilisations financières qui comprennent les participations financières, comptabilisées au nominal, dans les projets intégrés par mise en

équivalence ainsi que les avances en compte courant aux filiales. Ce poste passe de 348 Mdh en 2007 à 793 Mdh en 2011.

b. Actif circulant

De par la nature de l'activité, l'actif circulant est constitué essentiellement de stocks des projets en cours, qui passe de 1,5 Gdh en 2006 à 15 Gdh en 2010.

En 2011, le stock baisse à 13,7 Gdh suite au déstockage d'un grand nombre de projets.

6.2.4.2. Passif

a. Capitaux propres

Après l'augmentation de capital en 2007, les capitaux propres passent de 394 Mdh en 2006 à 3,8 Gdh pour atteindre 6,7 Gdh en 2011 suite aux résultats bénéficiaires de la CGI, de ses filiales et de ses participations minoritaires.

b. Endettement

Les dettes de financements consolidés passe de 40 Mdh en 2007 suite à la levée de capitaux propres, à 2,4 Gdh en 2009.

c. Passif circulant

Le passif circulant, constitué essentiellement d'avances clients, passe de 1,4 Gdh en 2006 à 8,6 Gdh en 2011.

6.2.5. Evolution de l'équilibre financier prévisionnel CGI social

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier de la CGI social sur la période 2007-2011 :

En milliers de Dirhams	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Financement Permanent	420 343	3 945 550	4 130 925	4 440 365	4 718 957	5 088 188
Résultat net	88 535	171 340	271 046	444 962	501 073	619 768
Dividendes		80 000	85 670	135 523	222 481	250 537
Actif Immobilisé	89 819	1 186 944	1 435 440	1 538 489	1 527 686	1 356 884
Fonds de roulement Fonctionnel (A)	330 524	2 758 606	2 695 486	2 901 876	3 191 270	3 731 305
Variation		735%	-2%	8%	10%	17%
Actif Circulant	1 520 413	1 566 910	3 821 120	4 844 911	6 821 575	8 444 510
Variation		3,1%	143,9%	26,8%	40,8%	23,8%
Passif Circulant	891 982	759 928	1 578 570	2 018 828	4 011 479	5 553 767
Variation		-14,80%	107,73%	27,89%	98,70%	38,45%
Besoin de financement Global (B)	628 432	806 982	2 242 550	2 826 084	2 810 095	2 890 744
Variation		28%	178%	26%	-1%	3%
Variation BFR		-178 551	-1 435	-583 534	15 988	-80 648

			567			
Var BFR / Var CA	-25%	-71%	-106%	1%	27%	
Trésorerie nette (Actif - Passif) = A-B	-297 908	1 951 623	452 936	75 792	381 175	840 561

La trésorerie est excédentaire à partir de 2007 suite aux augmentations de capital effectuées au cours de l'année.

Le FDR passe de 2,7 Gdh en 2007 à 3,7 Gdh en 2011 suite aux :

- financement permanent qui passe de 3,9 Gdh en 2007 à 5 Gdh en 2011 et ce grâce uniquement des résultats dégagés par la société (hors dividendes filiales) ;
- Maintien du niveau de l'actif immobilisé à 1,5 Gdh constitué essentiellement des titres de participation.

Le BFR passe de 800 Mdh à 2,8 Gdh et ce en raison de :

- la forte augmentation de l'actif circulant constitué de stock passant de 1,5 Gdh en 2007 à 8,4 Gdh en 2011 et ;
- l'augmentation du passif circulant passant de 0,7 Gdh en 2007 à 5,5 Gdh à 2011.

La variation du BFR passe ainsi par un besoin en 2008 de 1,4 Gdh pour se stabiliser niveau de croissance de 3% en 2011.



PARTIE VII. FACTEURS DE RISQUES

7.1. RISQUE CONCURRENTIEL

Le marché de l'immobilier offre des opportunités de profits et de rente intéressantes et ne présente pas de barrières à l'entrée contraignantes, ce qui encourage l'arrivée de plusieurs opérateurs nationaux et internationaux. Cette multiplication des opérateurs risque d'exacerber la concurrence et de provoquer une érosion des marges bénéficiaires surtout si le foncier devient plus coûteux.

7.2. RISQUE LIÉ AUX TAUX D'INTÉRÊTS

Une augmentation des taux d'intérêt créditeurs risque de détourner une partie de l'épargne vers les dépôts bancaires et les titres de créances, ce qui affecterait négativement la demande sur le marché de l'immobilier.

L'augmentation des taux d'intérêts débiteurs causerait un renchérissement des crédits, principale source de financement de l'immobilier et par voie de conséquence une baisse de la demande sur l'immobilier.

7.3. RISQUE LIÉ À L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ ACTION

Le marché des actions connaît depuis quelques années une croissance considérable qui touche à la fois le nombre d'entreprises cotées, les volumes traités et les performances des actions cotées. Cet engouement sur la bourse risque de détourner une partie de l'épargne placée dans l'immobilier vers le marché action.

7.4. RISQUE LIÉ À LA SOUS-TRAITANCE

La CGI fait appel à des sous-traitants pour la réalisation des projets qu'elle commercialise. Ces sous-traitants sont des entreprises de BTP qui doivent satisfaire les conditions de prix, de qualité des prestations et des délais de réalisation inscrits dans les cahiers des charges établis par la CGI lors des appels d'offres.

La non abondance de sous-traitants pouvant satisfaire ces conditions constitue un facteur de risque de nature à impacter les coûts d'acquisition de services de la CGI, les délais de réalisation des projets et la qualité des livrables.

7.5. RISQUE DE RENCHÉRISSEMENT DU FONCIER

La demande sur les terrains dans les zones urbaines ne cesse d'augmenter. Elle est tirée par la croissance démographique et la facilitation de l'accès au crédit. Les prix du foncier ont donc de fortes chances de poursuivre la tendance ascendante qu'ils ont connue depuis quelques années. Cette situation représente un facteur de risque pour la CGI si cette dernière n'arrive pas à impacter le renchérissement des terrains sur les prix de vente à cause de la concurrence.



Ce risque est néanmoins atténué par la volonté de l'état de créer 15 nouvelles villes à l'horizon 2020. Ces villes satellites constitueront une offre de terrains supplémentaire dans les zones urbaines, ce qui aura tendance à atténuer l'envolée des prix.



PARTIE VIII. FAITS EXCEPTIONNELS



A la date d'établissement de la présente note d'information, la CGI ne connaît pas de faits exceptionnels susceptibles d'affecter significativement sa situation financière.



PARTIE IX. LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES



Il n'existe pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'avoir une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la Compagnie Générale Immobilière.



PARTIE X. ANNEXES

10.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Les principales méthodes et pratiques comptables appliquées se résument comme suit :

10.1.1. Immobilisations en non valeur :

Cette rubrique qui correspond aux charges à répartir est amortie sur 3 ans.

10.1.2. Immobilisations incorporelles :

Cette rubrique enregistre le coût d'acquisition hors taxes récupérables des immobilisations en recherche et développement et de logiciels.

Ces immobilisations sont amorties sur 3 ans aux taux de 33%.

10.1.3. Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont enregistrées au coût d'acquisition hors taxes récupérables ou au coût de production lors de la livraison à soi même des constructions (logements).

Elles sont amorties de façon linéaire en application des taux suivants :

➤ Constructions	4%
➤ Agencement et aménagements des constructions	10%
➤ Matériel de transport	20%
➤ Matériel informatique	33%
➤ Matériel et mobilier de bureau	10% - 20% et 33 1/3%
➤ Et aménagements divers.	

10.1.4. Immobilisations financières :

Les titres de participation sont valorisés au prix d'acquisition, les prêts octroyés à des tiers et au personnel de la Compagnie sont enregistrés à la valeur nominale.

La provision pour dépréciation des titres de participations est calculée sur la base d'une situation provisoire.

10.1.5. Stocks

Le stock des « terrains, études et équipements » est valorisé au coût d'acquisition qui comprend le prix d'achat des terrains, les frais accessoires d'achat (droits d'enregistrement, de conservation foncière....) ainsi que les dépenses d'études et des travaux de viabilisation et d'équipement (travaux de lotissement).

Le stock des « constructions en cours » est valorisé au coût des terrains et des équipements ainsi que les coûts des travaux de construction.

Les stocks des programmes achevés « constructions terminées » comprennent l'ensemble des coûts des terrains d'équipement ou de constructions, y compris les charges restant à payer sur ces programmes qui sont constatées sous forme de dettes provisionnées.

10.1.6. Provisions pour dépréciation des stocks :

Les études et équipements sont provisionnés lorsqu'ils sont susceptibles d'être partiellement ou totalement abandonnés.

Les constructions achevées et/ou en cours sont provisionnées pour tenir compte notamment des surcoûts affectant les programmes concernés et à chaque fois que les prix de vente attendus sont jugés inférieurs au coûts de réalisation des programmes concernés.

10.1.7. Comptes mandants (Maîtrise d'ouvrage déléguée) :

Les montants des travaux réalisés par la compagnie en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué, sont débités dans les comptes de charges par nature et font l'objet d'un transfert aux comptes mandant concernés à la clôture de l'exercice. Ces comptes sont donc débités du montant des travaux réalisés en Maître d'Ouvrage Délégué et crédités des collectes de fonds auprès de mandants.

10.1.8. Provisions réglementées :

Cette rubrique enregistre : Une provision pour investissement constituée en 2003 ;

Et une provision pour acquisition de logements constituée en 2000 pour faire face aux prêts sollicités par le personnel CGI.

10.1.9. Provisions pour risques et charges :

Des provisions pour risques et charges ainsi que des provisions pour charges sont constituées pour faire face notamment à des litiges avec des tiers ou à des travaux d'entretien ou de réfection concernant certains programmes achevés.

10.1.10. Clients – ventes :

Les ventes des unités de logements, de commerce ou de lots de terrain ne sont comptabilisées qu'après signature des contrats définitifs par la Compagnie et les acquéreurs (méthode de l'achèvement).

Les avances collectées auprès des attributaires de lots ou de constructions sont logées dans des subdivisions nominatives de comptes clients créditeurs et sont identifiées par un code programme. Elles sont apurées au fur et à mesure de la constatation comptable des ventes.

La marge d'intervention, sur les opérations pour lesquelles la Compagnie intervient en qualité de Maître d'Ouvrage Délégué, est constatée en produits au fur et à mesure de sa facturation en fonction de l'état d'avancement du projet (cf : page 143).

10.1.11. Provisions pour dépréciation des créances clients :

La Compagnie provisionne les créances douteuses ayant fait l'objet de recours judiciaires.

10.1.12. Taxe sur la valeur ajoutée :

La TVA déductible au titre de l'acquisition de travaux et de prestation pour la réalisation des programmes (y compris les lotissements) ainsi que la taxe afférente à l'acquisition des

immobilisations et des prestations nécessaires au fonctionnement de la Compagnie sont enregistrées dans des comptes de créances sur l'Etat.

La TVA collectée au titre des ventes, des produits financiers et des prestations de service est logée dans les subdivisions concernées des postes de TVA « Etat passif ».

Il est à noter particulièrement que la TVA grevant les travaux de lotissement est imputée globalement sur la TVA collectée au titre des ventes et prestations de la Compagnie et fait l'objet d'une régularisation à l'achèvement et à la livraison à soi même des lots concernés.

Pour les opérations pour lesquelles la CGI intervient en tant que Maître d'Ouvrage Délégué, les coûts des travaux sont enregistrés TTC.

10.1.13. Imputation des charges financières aux programmes :

En raison du caractère spécifique de son activité, la CGI incorpore aux comptes de stocks, les charges financières courues durant la période de réalisation des programmes.

Les frais financiers courus après l'achèvement des programmes sont supportés par la marge de la compagnie.

10.2. ÉTATS FINANCIERS

10.2.1. Bilans des trois derniers exercices

10.2.1.1. Bilan 2006

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED. Net
	Brut	Amortissements & provisions	Net	
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	1 250 000,00	825 000,00	425 000,00	837 500,00
FRAIS PRELIMINAIRES	0,00	0,00	0,00	0,00
CHARGES A REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERC.	1 250 000,00	825 000,00	425 000,00	837 500,00
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	5 140 114,50	3 891 031,83	1 249 082,67	793 990,59
IMMO. EN RECHERCHE & DEVELOPPEMENT	1 478 300,00	884 897,75	593 402,25	70 552,50
BREVET, MARQUES, DROITS & VAL. SIMILAIRES	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 661 814,50	3 006 134,08	655 680,42	723 438,09
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	38 159 354,88	23 725 614,66	14 433 740,22	14 666 987,47
TERRAINS	561 391,47	0,00	561 391,47	561 391,47
CONSTRUCTIONS	23 424 815,12	12 309 921,07	11 114 894,05	12 361 960,98
INSTALL. TECHNIQUE MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00	0,00	0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	148 171,87	144 986,87	3 185,00	5 005,00
MOBIL. MATERIEL DE BUREAU & AMENAG. DIVERS	14 024 976,42	11 270 706,72	2 754 269,70	1 738 630,02
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	73 804 755,26	93 153,09	73 711 602,17	17 572 805,69
PRETS IMMOBILISES	1 335 022,67	0,00	1 335 022,67	1 474 511,26
AUTRES CREANCES FINANCIERES	169 732,59	93 153,09	76 579,50	25 241,50
TITRES DE PARTICIPATION	72 300 000,00	0,00	72 300 000,00	16 073 052,93
AUTRES TITRES IMMOBILISES	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
DIMINUTION DES CREANCES	0,00	0,00	0,00	0,00

IMMOBIL.ISEES				
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	118 354 224,64	28 534 799,58	89 819 425,06	33 871 283,75
STOCKS (F)	1 036 361 839,34	20 212 853,28	1 016 148 986,06	958 006 953,70
MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
MATIERES & FOURNITURES CONSOMMABL.	465 559 364,40	5 984 093,37	459 575 271,03	453 426 590,08
PRODUITS EN COURS	429 294 319,66	13 857 594,43	415 436 725,23	311 864 712,19
PRODUITS INTERN. & PROD. RESID.	0,00	0,00	0,00	0,00
PRODUITS FINIS	141 508 155,28	371 165,48	141 136 989,80	192 715 651,43
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	510 068 726,03	5 804 379,63	504 264 346,40	222 867 098,49
FOURNIS. DEBITEURS, AVANCES ET ACOMPTES	232 344 246,19	995 040,11	231 349 206,08	41 072 974,79
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	124 320 680,58	3 795 274,52	120 525 406,06	66 599 925,59
PERSONNEL	78 913,14	0,00	78 913,14	43 136,34
ETAT	84 793 473,17	0,00	84 793 473,17	67 069 643,32
COMPTES ASSOCIES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES DEBITEURS	59 338 503,76	1 014 065,00	58 324 438,76	46 173 380,58
COMPTES DE REGULARIS. ACTIF	9 192 909,19	0,00	9 192 909,19	1 908 037,87
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
ECART DE CONVERSION-ACTIF (I) (ELT CIRC)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	1 546 430 565,37	26 017 232,91	1 520 413 332,46	1 180 874 052,19
TRESORERIE - ACTIF	125 071 182,23	0,00	125 071 182,23	107 422 600,63
CHEQUES & VALEURS A ENCAISSER	1 005 301,87	0,00	1 005 301,87	938 329,85
BANQUES, T.G. ET CP.	124 053 226,54	0,00	124 053 226,54	106 469 200,91
CAISSE, REGIES D'AVANCES & ACCREDITIFS	12 653,82	0,00	12 653,82	15 069,87
TOTAL III	125 071 182,23	0,00	125 071 182,23	107 422 600,63
TOTAL GENERAL I+II+III	1 789 855 972,24	54 552 032,49	1 735 303 939,75	1 322 167 936,57

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAL SOCIAL OU PERSONNEL (1)	290 000 000,00	290 000 000,00
(-) : ACTIONNAIRES, CSNA, C.APP. NON VERSE	0,00	0,00
PRIME D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	0,00	0,00
ECART DE REEVALUATION	0,00	0,00
RESERVE LEGALE	8 094 331,87	4 000 000,00
AUTRES RESERVES	9 558 025,40	1 765 719,93
REPORT A NOUVEAU (2)	0,00	0,00
RESULTATS NETS EN INSTANCE D'AFFECT. (2)	0,00	0,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (2)	88 534 844,63	81 886 637,34
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	396 187 201,90	377 652 357,27
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	2 921 884,67	1 006 872,16
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT	0,00	
PROVISIONS REGLEMENTEES	2 921 884,67	1 006 872,16
DETTES DE FINANCEMENT (C)	0,00	0,00
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	0,00	0,00
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00
PROV. DURABLES POUR RISQUES & CHARGES (D)	21 234 485,10	20 784 048,30
PROVISIONS POUR RISQUES	97 450,00	121 950,00
PROVISIONS POUR CHARGES	21 137 035,10	20 662 098,30
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
AUGMENTATION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00
DIMINUTION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	420 343 571,67	399 443 277,73
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	997 365 411,17	799 793 519,60
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	233 329 330,66	203 661 358,80
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES & ACOMPTES	382 297 440,23	440 587 806,93
PERSONNEL	1 922 896,72	1 873 893,79
ORGANISMES SOCIAUX	816 180,69	117 537,72
ETAT	38 603 705,98	58 332 456,47
COMPTES D'ASSOCIES	231 850 000,00	0,00
AUTRES CREANCIERS	105 383 896,91	92 855 155,29
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	3 161 959,98	2 365 310,60
AUTRES PROV. POUR RISQUES & CHARGES (G)	0,00	0,00
ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	997 365 411,17	799 793 519,60
TRESORERIE - PASSIF	317 594 956,91	122 931 139,24
CREDITS D'ESCOMPTE	0,00	0,00
CREDITS DE TRESORERIE	0,00	0,00
BANQUES (SOLDES CREDITEURS)	317 594 956,91	122 931 139,24
TOTAL III	317 594 956,91	122 931 139,24
TOTAL GENERAL I + II + III	1 735 303 939,75	1 322 167 936,57

10.2.1.2. Bilan 2005

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED. Net
	Brut	Amortissements & provisions	Net	
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	1 250 000,00	412 500,00	837 500,00	0,00
FRAIS PRELIMINAIRES	0,00	0,00	0,00	0,00
CHARGES À REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERC.	1 250 000,00	412 500,00	837 500,00	0,00
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	4 389 070,50	3 595 079,91	793 990,59	197 729,10
IMMO. EN RECHERCHE & DEVELOPPEMENT	840 800,00	770 247,50	70 552,50	0,00
BREVET, MARQUES, DROITS & VAL. SIMILAIRES	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 548 270,50	2 824 832,41	723 438,09	197 729,10
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	36 551 722,96	21 884 735,49	14 666 987,47	19 866 378,21
TERRAINS	561 391,47	0,00	561 391,47	572 089,68
CONSTRUCTIONS	23 570 264,32	11 208 303,34	12 361 960,98	17 307 901,53
INSTALL. TECHNIQUE MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00	0,00	0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	145 463,00	140 458,00	5 005,00	6 825,00
MOBIL. MATERIEL DE BUREAU & AMENAG. DIVERS	12 274 604,17	10 535 974,15	1 738 630,02	1 979 562,00
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	39 054 958,78	21 482 153,09	17 572 805,69	23 605 182,71
PRETS IMMOBILISES	1 474 511,26	0,00	1 474 511,26	2 113 488,28
AUTRES CREANCES FINANCIERES	118 394,59	93 153,09	25 241,50	29 641,50
TITRES DE PARTICIPATION	37 462 052,93	21 389 000,00	16 073 052,93	21 462 052,93
AUTRES TITRES IMMOBILISES	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
DIMINUTION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	81 245 752,24	47 374 468,49	33 871 283,75	43 669 290,02
STOCKS (F)	965 862 212,55	7 855 258,85	958 006 953,70	747 249 756,95

MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
MATIERES & FOURNITURES CONSOMMABL.	459 410 683,45	5 984 093,37	453 426 590,08	300 082 412,86
PRODUITS EN COURS	313 364 712,19	1 500 000,00	311 864 712,19	332 109 706,62
PRODUITS INTERN. & PROD. RESID.		0,00	0,00	0,00
PRODUITS FINIS	193 086 816,91	371 165,48	192 715 651,43	115 057 637,47
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	229 035 361,97	6 168 263,48	222 867 098,49	116 884 476,79
FOURNIS. DEBITEURS, AVANCES ET ACOMPTE	42 068 014,90	995 040,11	41 072 974,79	5 659 479,15
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	70 759 083,96	4 159 158,37	66 599 925,59	14 792 938,66
PERSONNEL	43 136,34	0,00	43 136,34	26 461,27
ETAT	67 069 643,32	0,00	67 069 643,32	42 733 061,79
COMPTES ASSOCIES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES DEBITEURS	47 187 445,58	1 014 065,00	46 173 380,58	39 287 845,05
COMPTES DE REGULARIS. ACTIF	1 908 037,87	0,00	1 908 037,87	14 384 690,87
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
ECART DE CONVERSION-ACTIF (I) (ELT CIRC)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H+I)	1 194 897 574,52	14 023 522,33	1 180 874 052,19	864 134 233,74
TRESORERIE - ACTIF	107 422 600,63	0,00	107 422 600,63	90 825 415,50
CHEQUES & VALEURS A ENCAISSER	938 329,85	0,00	938 329,85	6 707 897,20
BANQUES, T.G. ET CP.	106 469 200,91	0,00	106 469 200,91	84 115 626,70
CAISSE, REGIES D'AVANCES & ACCREDITIFS	15 069,87	0,00	15 069,87	1 891,60
TOTAL III	107 422 600,63	0,00	107 422 600,63	90 825 415,50
TOTAL GENERAL I+II+III	1 383 565 927,39	61 397 990,82	1 322 167 936,57	998 628 939,26

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAL SOCIAL OU PERSONNEL (1)	290 000 000,00	40 000 000,00
(-) : ACTIONNAIRES, CSNA, C.APP. NON VERSE	0,00	0,00
PRIME D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	0,00	0,00
ECART DE REEVALUATION	0,00	0,00
RESERVE LEGALE	4 000 000,00	4 000 000,00
AUTRES RESERVES	1 765 719,93	212 421 093,35
REPORT A NOUVEAU (2)	0,00	34 340 907,18
RESULTATS NETS EN INSTANCE D'AFFECT. (2)	0,00	0,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (2)	81 886 637,34	30 003 719,40
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	377 652 357,27	320 765 719,93
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	1 006 872,16	1 182 181,89
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT	0,00	
PROVISIONS REGLEMENTEES	1 006 872,16	1 182 181,89
DETTE DE FINANCEMENT (C)	0,00	16 548 931,76
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	0,00	0,00
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	16 548 931,76
PROV. DURABLES POUR RISQUES & CHARGES (D)	20 784 048,30	10 519 201,61
PROVISIONS POUR RISQUES	121 950,00	121 950,00
PROVISIONS POUR CHARGES	20 662 098,30	10 397 251,61
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
AUGMENTATION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00
DIMINUTION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00
DETTE DU PASSIF CIRCULANT (F)	799 793 519,60	528 912 476,20
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	203 661 358,80	129 502 767,22
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES & ACOMPTES	440 587 806,93	306 339 713,62
PERSONNEL	1 873 893,79	1 809 960,51
ORGANISMES SOCIAUX	117 537,72	1 015 504,28
ETAT	58 332 456,47	11 713 860,89
COMPTES D'ASSOCIES	0,00	0,00
AUTRES CREANCIERS	92 855 155,29	77 701 609,39
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	2 365 310,60	829 060,29
AUTRES PROV. POUR RISQUES & CHARGES (G)	0,00	472 977,00
ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	799 793 519,60	529 385 453,20
TRESORERIE - PASSIF	122 931 139,24	120 227 450,87
CREDITS D'ESCOMPTE	0,00	0,00
CREDITS DE TRESORERIE	0,00	0,00
BANQUES (SOLDES CREDITEURS)	122 931 139,24	120 227 450,87
TOTAL III	122 931 139,24	120 227 450,87
TOTAL GENERAL I + II + III	1 322 167 936,57	998 628 939,26

10.2.1.3. Bilan 2004

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED. Net
	Brut	Amortissements & provisions	Net	
IMMOBILISATION EN NON VALEURS (A)	0,00	0,00	0,00	0,00
FRAIS PRELIMINAIRES	0,00	0,00	0,00	0,00
CHARGES À REPARTIR SUR PLUSIEURS EXERC.	0,00	0,00	0,00	0,00
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	3 664 780,50	3 467 051,40	197 729,10	29 929,80
IMMO. EN RECHERCHE & DEVELOPPEMENT	759 000,00	759 000,00	0,00	0,00
BREVET, MARQUES, DROITS & VAL. SIMILAIRES	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	2 905 780,50	2 708 051,40	197 729,10	29 929,80
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	41 444 301,94	21 577 923,73	19 866 378,21	25 457 519,28
TERRAINS	572 089,68	0,00	572 089,68	695 191,20
CONSTRUCTIONS	28 607 879,61	11 299 978,08	17 307 901,53	21 743 138,29
INSTALL. TECHNIQUE MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00	0,00	0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	390 113,00	383 288,00	6 825,00	19 500,25
MOBIL. MATERIEL DE BUREAU & AMENAG. DIVERS	11 874 219,65	9 894 657,65	1 979 562,00	2 374 866,03
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	0,00	0,00	0,00	624 823,51
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	41 698 335,80	18 093 153,09	23 605 182,71	30 611 852,44
PRETS IMMOBILISES	2 113 488,28	0,00	2 113 488,28	2 120 158,01
AUTRES CREANCES FINANCIERES	122 794,59	93 153,09	29 641,50	29 641,50
TITRES DE PARTICIPATION	39 462 052,93	18 000 000,00	21 462 052,93	28 462 052,93
AUTRES TITRES IMMOBILISES	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
DIMINUTION DES CREANCES IMMOBIL.ISEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	86 807 418,24	43 138 128,22	43 669 290,02	56 099 301,52
STOCKS (F)	762 514 397,80	15 264 640,85	747 249 756,95	653 222 438,92
MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
MATIERES & FOURNITURES CONSOMMABL.	313 307 379,43	13 224 966,57	300 082 412,86	150 200 288,67
PRODUITS EN COURS	333 609 706,62	1 500 000,00	332 109 706,62	364 439 322,69
PRODUITS INTERN. & PROD. RESID.		0,00	0,00	0,00
PRODUITS FINIS	115 597 311,75	539 674,28	115 057 637,47	138 582 827,56

CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	122 877 442,24	5 992 965,45	116 884 476,79	86 394 542,19
FOURNIS. DEBITEURS, AVANCES ET ACOMPTES	6 654 519,26	995 040,11	5 659 479,15	1 058 045,36
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	18 776 799,00	3 983 860,34	14 792 938,66	10 651 614,01
PERSONNEL	26 461,27	0,00	26 461,27	78 092,77
ETAT	42 733 061,79	0,00	42 733 061,79	28 144 188,46
COMPTES ASSOCIES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES DEBITEURS	40 301 910,05	1 014 065,00	39 287 845,05	41 824 862,61
COMPTES DE REGULARIS. ACTIF	14 384 690,87	0,00	14 384 690,87	4 637 738,98
TITRES & VALEURS DE PLACEMENT (H)	0,00	0,00	0,00	0,00
ECART DE CONVERSION-ACTIF (I) (ELT CIRC)	0,00	0,00	0,00	
TOTAL II (F+G+H+I)	885 391 840,04	21 257 606,30	864 134 233,74	739 616 981,11
TRESORERIE - ACTIF	90 825 415,50	0,00	90 825 415,50	58 609 215,23
CHEQUES & VALEURS A ENCAISSER	6 707 897,20	0,00	6 707 897,20	1 096 814,18
BANQUES, T.G. ET CP.	84 115 626,70	0,00	84 115 626,70	57 503 106,69
CAISSE, REGIES D'AVANCES & ACCREDITIFS	1 891,60	0,00	1 891,60	9 294,36
TOTAL III	90 825 415,50	0,00	90 825 415,50	58 609 215,23
TOTAL GENERAL I+II+III	1 063 024 673,78	64 395 734,52	998 628 939,26	854 325 497,86

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAL SOCIAL OU PERSONNEL (1)	40 000 000,00	40 000 000,00
(-) : ACTIONNAIRES, CSNA, C.APP. NON VERSE	0,00	0,00
PRIME D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	0,00	0,00
ECART DE REEVALUATION	0,00	0,00
RESERVE LEGALE	4 000 000,00	4 000 000,00
AUTRES RESERVES	212 421 093,35	211 718 097,09
REPORT A NOUVEAU (2)	34 340 907,18	22 267 926,16
RESULTATS NETS EN INSTANCE D'AFFECT. (2)	0,00	0,00
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (2)	30 003 719,40	26 775 977,28
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)	320 765 719,93	304 762 000,53
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	1 182 181,89	1 195 003,74
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT		
PROVISIONS REGLEMENTEES	1 182 181,89	1 195 003,74
DETTE DE FINANCEMENT (C)	16 548 931,76	62 954 847,02
EMPRUNTS OBLIGATAIRES	0,00	0,00
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	16 548 931,76	62 954 847,02
PROV. DURABLES POUR RISQUES & CHARGES (D)	10 519 201,61	11 073 832,03
PROVISIONS POUR RISQUES	121 950,00	97 450,00
PROVISIONS POUR CHARGES	10 397 251,61	10 976 382,03
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
AUGMENTATION DES CREANCES IMMOBILISEES	0,00	0,00
DIMINUTION DES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	349 016 035,19	379 985 683,32
DETTE DU PASSIF CIRCULANT (F)	528 912 476,20	295 402 634,85
FOURNISSEURS & COMPTES RATTACHES	129 502 767,22	115 628 751,39
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES & ACOMPTES	306 339 713,62	114 845 612,78
PERSONNEL	1 809 960,51	1 991 637,22
ORGANISMES SOCIAUX	1 015 504,28	1 024 462,94
ETAT	11 713 860,89	7 847 029,85
COMPTES D'ASSOCIES	0,00	0,00
AUTRES CREANCIERS	77 701 609,39	52 780 412,01
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	829 060,29	1 284 728,66
AUTRES PROV. POUR RISQUES & CHARGES (G)	472 977,00	487 977,00
ECART DE CONVERSION-PASSIF (H) (ELT C.)	0,00	0,00
TOTAL II (F+G+H)	529 385 453,20	295 890 611,85
TRESORERIE - PASSIF	120 227 450,87	178 449 202,69
CREDITS D'ESCOMPTE	0,00	0,00
CREDITS DE TRESORERIE	0,00	0,00
BANQUES (SOLDES CREDITEURS)	120 227 450,87	178 449 202,69
TOTAL III	120 227 450,87	178 449 202,69
TOTAL GENERAL I + II + III	998 628 939,26	854 325 497,86

10.2.2. Comptes de Produits et Charges des trois derniers exercices

10.2.2.1. Compte de produits et charges 2006

Compte de Produits et Charges	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
PRODUITS D'EXPLOITATION	865 778 761,78	-426 293,09	865 352 468,69	793 751 944,79
VENTES DE MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
VENTES DE BIENS & SERV. PRODUITS	620 357 114,72	-426 293,09	619 930 821,63	515 493 522,08
VARIATION DE STOCKS DE PRODUITS (IMMO. PRODUITES PAR L'ENTREPRISE.	70 499 626,79	0,00	70 499 626,79	205 520 916,09
SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00	0,00	2 688 736,50
AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	0,00	0,00	0,00	0,00
REPRISES D'EXPLOITATION ; TRANSF	143 043,67	0,00	143 043,67	121 479,93
TOTAL I	865 778 761,78	-426 293,09	865 352 468,69	793 751 944,79
CHARGES D'EXPLOITATION	742 556 478,44	0,00	742 556 478,44	677 468 952,72
ACHATS REVENDUS (2) DE	688 640 696,49	0,00	688 640 696,49	630 042 060,27
ACHATS CONSOMMES (2) DE MATIERES	5 276 053,94	0,00	5 276 053,94	4 994 811,11
AUTRES CHARGES EXTERNES	302 025,48	0,00	302 025,48	732 779,80
IMPOTS ET TAXES	30 679 257,07	0,00	30 679 257,07	25 077 091,75
CHARGES DE PERSONNEL	1 412 890,00	0,00	1 412 890,00	1 250 747,00
AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	16 245 555,46	0,00	16 245 555,46	15 371 462,79
DOTATIONS D'EXPLOITATION	742 556 478,44	0,00	742 556 478,44	677 468 952,72
TOTAL II	742 556 478,44	0,00	742 556 478,44	677 468 952,72
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	123 222 283,34	-426 293,09	122 795 990,25	116 282 992,07
PRODUITS FINANCIERS	35 164 386,32	0,00	35 164 386,32	7 318 322,36
PROD. DES TITRES DE PARTI. &	13 352 000,00	0,00	13 352 000,00	7 000 000,00
GAINS DE CHANGE	0,00	0,00	0,00	0,00
INTERETS & AUTRES PRODUITS	423 386,32	0,00	423 386,32	318 322,36
REPRISES FINANCIERES ; TRANSF. DE	21 389 000,00	0,00	21 389 000,00	0,00
TOTAL IV	35 164 386,32	0,00	35 164 386,32	7 318 322,36
CHARGES FINANCIERES	6 579 636,48	0,00	6 579 636,48	7 939 491,36
CHARGES D'INTERETS	6 579 636,48	0,00	6 579 636,48	4 550 491,36
PERTES DE CHANGE	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES CHARGES FINANCIERES	0,00	0,00	0,00	0,00
DOTATIONS FINANCIERES	0,00	0,00	0,00	3 389 000,00
TOTAL V	6 579 636,48	0,00	6 579 636,48	7 939 491,36
RESULTAT FINANCIER (IV-V)	28 584 749,84	0,00	28 584 749,84	-621 169,00
RESULTAT COURANT (III+VI)	151 807 033,18	-426 293,09	151 380 740,09	115 661 823,07

Compte de Produits et Charges	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
RESULTAT COURANT (REPORT)	151 807 033,18	-426 293,09	151 380 740,09	115 661 823,07
PRODUITS NON COURANTS	17 945 127,46	3 086 905,42	21 032 032,88	18 893 825,21
PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATION	17 885 780,93	0,00	17 885 780,93	15 428 885,00
SUBVENTIONS D'EQUILIBRE	0,00	0,00	0,00	0,00
REPRISES SUR SUBVENTIONS D'INVESTISS.	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES PRODUITS NON COURANT	0,53	3 086 905,42	3 086 905,95	63 777,98
REPRISES NON COURANTES. TRANSF. DE CHARGES	59 346,00	0,00	59 346,00	3 401 162,23
TOTAL VIII	17 945 127,46	3 086 905,42	21 032 032,88	18 893 825,21
CHARGES NON COURANTES	40 155 066,19	140 362,15	40 295 428,34	11 298 310,94
VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMMO. CEDEES	37 710 066,19	0,00	37 710 066,19	8 536 716,41
SUBVENTIONS ACCORDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES CHARGES NON COURANTES	0,00	140 362,15	140 362,15	2 761 594,53
DOTAT. NON COURANTES AUX AMORT. & AUX PROV.	2 445 000,00	0,00	2 445 000,00	0,00
TOTAL IX	40 155 066,19	140 362,15	40 295 428,34	11 298 310,94
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)	-22 209 938,73	2 946 543,27	-19 263 395,46	7 595 514,27
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	129 597 094,45	2 520 250,18	132 117 344,63	123 257 337,34
IMPOTS SUR LES RESULTATS	43 582 500,00	0,00	43 582 500,00	41 370 700,00
RESULTAT NET (XI - XII)	86 014 594,45	2 520 250,18	88 534 844,63	81 886 637,34
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	918 888 275,56	2 660 612,33	921 548 887,89	819 964 092,36
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	832 873 681,11	140 362,15	833 014 043,26	738 077 455,02
RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)	86 014 594,45	2 520 250,18	88 534 844,63	81 886 637,34

10.2.2.2. Comptes de produits et charges 2005

Compte de Produits et Charges		OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
		Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
I	PRODUITS D'EXPLOITATION	793 751 944,79	0,00	793 751 944,79	365 983 231,21
	VENTES DE MARCHANDISES		0,00	0,00	0,00
	VENTES DE BIENS & SERV. PRODUITS C.A.	515 493 522,08	0,00	515 493 522,08	258 624 340,48
	VARIATION DE STOCKS DE PRODUITS () (1)	205 520 916,09	0,00	205 520 916,09	94 800 580,21
	IMMO. PRODUITES PAR L'ENTREPRISE. POUR ELLE	2 688 736,50	0,00	2 688 736,50	0,00
	SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00	0,00	0,00
	AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	121 479,93	0,00	121 479,93	203 173,45
	REPRISES D'EXPLOITATION ; TRANSF DE CHGES	69 927 290,19	0,00	69 927 290,19	12 355 137,07
	TOTAL I	793 751 944,79	0,00	793 751 944,79	365 983 231,21
II	CHARGES D'EXPLOITATION	675 546 550,80	1 922 401,92	677 468 952,72	334 500 903,65
	ACHATS REVENDUS (2) DE MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
	ACHATS CONSOMMES (2) DE MATIERES & FOURN	628 243 164,11	1 798 896,16	630 042 060,27	302 985 977,63
	AUTRES CHARGES EXTERNES	4 994 811,11	0,00	4 994 811,11	4 579 161,29
	IMPOTS ET TAXES	609 274,04	123 505,76	732 779,80	1 041 122,32
	CHARGES DE PERSONNEL	25 077 091,75	0,00	25 077 091,75	21 211 349,09
	AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	1 250 747,00	0,00	1 250 747,00	187 089,81
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	15 371 462,79	0,00	15 371 462,79	4 496 203,51
	TOTAL II	675 546 550,80	1 922 401,92	677 468 952,72	334 500 903,65
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	118 205 393,99	-1 922 401,92	116 282 992,07	31 482 327,56
IV	PRODUITS FINANCIERS	7 318 322,36	0,00	7 318 322,36	18 996 798,79
	PROD. DES TITRES DE PARTI. & TITR.IMM	7 000 000,00	0,00	7 000 000,00	18 000 000,00
	GAINS DE CHANGE	0,00	0,00	0,00	0,00
	INTERETS & AUTRES PRODUITS FINANCIERS	318 322,36	0,00	318 322,36	996 798,79
	REPRISES FINANCIERES ; TRANSF. DE CHARGES	0,00	0,00	0,00	0,00

	TOTAL IV	7 318 322,36	0,00	7 318 322,36	18 996 798,79
V	CHARGES FINANCIERES	7 939 491,36	0,00	7 939 491,36	18 781 088,27
	CHARGES D'INTERETS	4 550 491,36	0,00	4 550 491,36	11 781 088,27
	PERTES DE CHANGE	0,00	0,00	0,00	0,00
	AUTRES CHARGES FINANCIERES	0,00	0,00	0,00	0,00
	DOTATIONS FINANCIERES	3 389 000,00	0,00	3 389 000,00	7 000 000,00
	TOTAL V	7 939 491,36	0,00	7 939 491,36	18 781 088,27
VI	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	-621 169,00	0,00	-621 169,00	215 710,52
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	117 584 224,99	-1 922 401,92	115 661 823,07	31 698 038,08

Compte de Produits et Charges		OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
		Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
VII	RESULTAT COURANT (REPORT)	117 584 224,99	-1 922 401,92	115 661 823,07	31 698 038,08
VIII	PRODUITS NON COURANTS	18 830 913,49	62 911,72	18 893 825,21	11 734 476,03
	PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATION	15 428 885,00	0,00	15 428 885,00	4 668 300,00
	SUBVENTIONS D'EQUILIBRE	0,00	0,00	0,00	0,00
	REPRISES SUR SUBVENTIONS D'INVESTISS.	0,00	0,00	0,00	0,00
	AUTRES PRODUITS NON COURANT	866,26	62 911,72	63 777,98	6 984 763,83
	REPRISES NON COURANTES. TRANSF. DE CHARGES	3 401 162,23	0,00	3 401 162,23	81 412,20
	TOTAL VIII	18 830 913,49	62 911,72	18 893 825,21	11 734 476,03
IX	CHARGES NON COURANTES	8 754 278,48	2 544 032,46	11 298 310,94	4 063 994,71
	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMMO. CEDEES	8 536 716,41	0,00	8 536 716,41	3 988 135,75
	SUBVENTIONS ACCORDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
	AUTRES CHARGES NON COURANTES	217 562,07	2 544 032,46	2 761 594,53	75 858,96
	DOTAT. NON COURANTES AUX AMORT. & AUX PROV.	0,00	0,00	0,00	0,00
	TOTAL IX	8 754 278,48	2 544 032,46	11 298 310,94	4 063 994,71
X	RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)	10 076 635,01	-2 481 120,74	7 595 514,27	7 670 481,32
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	127 660 860,00	-4 403 522,66	123 257 337,34	39 368 519,40
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	41 370 700,00	0,00	41 370 700,00	9 364 800,00
XIII	RESULTAT NET (XI - XII)	86 290 160,00	-4 403 522,66	81 886 637,34	30 003 719,40
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	819 901 180,64	62 911,72	819 964 092,36	397 156 946,14
XV	TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	733 611 020,64	4 466 434,38	738 077 455,02	367 153 226,74
XVI	RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)	86 290 160,00	-4 403 522,66	81 886 637,34	30 003 719,40

10.2.2.3. Compte de Produits et Charges 2004

Compte de Produits et Charges		OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
		Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
I	PRODUITS D'EXPLOITATION	365 933 519,30	49 711,91	365 983 231,21	298 404 955,25
	VENTES DE MARCHANDISES		0,00	0,00	0,00
	VENTES DE BIENS & SERV. PRODUITS C.A.	258 624 340,48		258 624 340,48	273 982 432,36
	VARIATION DE STOCKS DE PRODUITS () (1)	94 800 580,21	0,00	94 800 580,21	10 938 734,26
	IMMO. PRODUITES PAR L'ENTREPRISE. POUR ELLE	0,00	0,00	0,00	0,00
	SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00	0,00	0,00
	AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	153 461,54	49 711,91	203 173,45	152 820,00
	REPRISES D'EXPLOITATION ; TRANSF DE CHARGES	12 355 137,07	0,00	12 355 137,07	13 330 968,63
	TOTAL I	365 933 519,30	49 711,91	365 983 231,21	298 404 955,25
II	CHARGES D'EXPLOITATION	333 409 119,43	1 091 784,22	334 500 903,65	250 363 517,16
	ACHATS REVENUS (2) DE MARCHANDISES	0,00	0,00	0,00	0,00
	ACHATS CONSOMMES (2) DE MATIERES & FOURN	302 055 917,41	930 060,22	302 985 977,63	215 213 022,95
	AUTRES CHARGES EXTERNES	4 579 161,29	0,00	4 579 161,29	4 816 493,06
	IMPOTS ET TAXES	879 398,32	161 724,00	1 041 122,32	250 876,73
	CHARGES DE PERSONNEL	21 211 349,09	0,00	21 211 349,09	19 938 015,17
	AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	187 089,81	0,00	187 089,81	291 438,91
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	4 496 203,51	0,00	4 496 203,51	9 853 670,34
	TOTAL II	333 409 119,43	1 091 784,22	334 500 903,65	250 363 517,16
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	32 524 399,87	-1 042 072,31	31 482 327,56	48 041 438,09
IV	PRODUITS FINANCIERS	18 996 798,79	0,00	18 996 798,79	7 727 998,80
	PROD. DES TITRES DE PARTI. & TITR.IMM	18 000 000,00	0,00	18 000 000,00	250 000,00
	GAINS DE CHANGE	0,00	0,00	0,00	0,00
	INTERETS & AUTRES PRODUITS FINANCIERS	996 798,79	0,00	996 798,79	1 477 998,80
	REPRISES FINANCIERES ; TRANSF. DE CHARGES	0,00	0,00	0,00	6 000 000,00

	TOTAL IV	18 996 798,79	0,00	18 996 798,79	7 727 998,80
V	CHARGES FINANCIERES	18 781 088,27	0,00	18 781 088,27	14 440 078,03
	CHARGES D'INTERETS	11 781 088,27	0,00	11 781 088,27	14 440 078,03
	PERTES DE CHANGE	0,00	0,00	0,00	0,00
	AUTRES CHARGES FINANCIERES	0,00	0,00	0,00	0,00
	DOTATIONS FINANCIERES	7 000 000,00	0,00	7 000 000,00	0,00
	TOTAL V	18 781 088,27	0,00	18 781 088,27	14 440 078,03
VI	RESULTAT FINANCIER (IV-V)	215 710,52	0,00	215 710,52	-6 712 079,23
VII	RESULTAT COURANT (III+VI)	32 740 110,39	-1 042 072,31	31 698 038,08	41 329 358,86

Compte de Produits et Charges	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1 + 2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précéd. 2		
RESULTAT COURANT (REPORT)	32 740 110,39	-1 042 072,31	31 698 038,08	41 329 358,86
PRODUITS NON COURANTS	5 726 870,07	6 007 605,96	11 734 476,03	1 257 713,14
PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATION	4 668 300,00	0,00	4 668 300,00	65 000,00
SUBVENTIONS D'EQUILIBRE	0,00	0,00	0,00	0,00
REPRISES SUR SUBVENTIONS D'INVESTISS.	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES PRODUITS NON COURANT	977 157,87	6 007 605,96	6 984 763,83	1 192 713,14
REPRISES NON COURANTES. TRANSF. DE CHARGES	81 412,20	0,00	81 412,20	0,00
TOTAL VIII	5 726 870,07	6 007 605,96	11 734 476,03	1 257 713,14
CHARGES NON COURANTES	3 988 135,75	75 858,96	4 063 994,71	412 994,72
VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMMO. CEDEES	3 988 135,75	0,00	3 988 135,75	0,00
SUBVENTIONS ACCORDEES	0,00	0,00	0,00	0,00
AUTRES CHARGES NON COURANTES	0,00	75 858,96	75 858,96	12 994,72
DOTAT. NON COURANTES AUX AMORT. & AUX PROV.	0,00	0,00	0,00	400 000,00
TOTAL IX	3 988 135,75	75 858,96	4 063 994,71	412 994,72
RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)	1 738 734,32	5 931 747,00	7 670 481,32	844 718,42
RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)	34 478 844,71	4 889 674,69	39 368 519,40	42 174 077,28
IMPOTS SUR LES RESULTATS	9 364 800,00	0,00	9 364 800,00	15 398 100,00
RESULTAT NET (XI - XII)	25 114 044,71	4 889 674,69	30 003 719,40	26 775 977,28
TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)	391 099 628,27	6 057 317,87	397 156 946,14	307 390 667,19
TOTAL DES CHARGES (II + V + IX + XII)	365 985 583,56	1 167 643,18	367 153 226,74	280 614 689,91
RESULTAT NET (PRODUITS - CHARGES)	25 114 044,71	4 889 674,69	30 003 719,40	26 775 977,28

10.2.3. Tableaux de financement des trois derniers exercices

10.2.3.1. Tableaux de financement 2006

I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN		Exercice (A)	Exercice Précédent (B)	Variations (A - B)	
				Emplois	Ressources
				(C)	(D)
1	FINANCEMENT PERMANENT	420 344	399 443	0	20 900
2	MOINS ACTIF IMMOBILISE	89 819	33 871	55 948	0
3	FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)	330 524	365 572	35 048	0
4	ACTIF CIRCULANT	1 520 413	1 180 874	339 539	0
5	MOINS PASSIF CIRCULANT	997 365	799 794	0	197 572
6	BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	523 048	381 081	141 967	0
7	TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B	-192 524	-15 509	-177 015	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES		Exercice		Exercice Précédent	
		Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
AUTOFINANCEMENT (A)	A	70 000	92 011	25 000	90 814
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT		0	92 011	0	90 814
DISTRIBUTIONS DE BENEFICES		70 000	0	25 000	0
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOB. (B)	B	0	18 698	0	16 535
CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.				0	0
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.			667	0	7 429
CESSIONS D'IMMOB. FINANCI.			17 219		8 000
RECUPERATIONS SUR CREANCES IMMOBILISEES			812	0	1 106
AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)	C	0	0	0	0
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS					
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT					
AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)	D	0	0	0	240
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)		0			240
TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		70 000	110 709	25 000	107 589
EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
ACQUISITION & AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)	E	75 757	0	4 325	0
ACQUISITION D'IMMO. INCORPOR.		751		923	
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		1 922		2 939	0
ACQUISITION D'IMMO. FINANCI.		72 300			

AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		784		463	
REMBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)	F				
REMBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	G	0	0	16789	0
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	H	0		1 250	0
TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		75 757	0	22 364	0
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		141 967	0	45 859	
VARIATION DE LA TRESORERIE		-177 015	0	14 366	
TOTAL GENERAL		110 709	110 709	107 589	107 589

10.2.3.2. Tableaux de financement 2005

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN		Exercice (A)	Exercice Précédent (B)	Variations (A - B)	
				Emplois (C)	Ressources (D)
1	FINANCEMENT PERMANENT	399 443	349 016	0	50 427
2	MOINS ACTIF IMMOBILISÉ	33 871	43 669	0	9 798
3	FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)	365 572	305 347	0	60 225
4	ACTIF CIRCULANT	1 180 874	864 134	316 740	0
5	MOINS PASSIF CIRCULANT	799 794	528 912	0	270 881
6	BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	381 081	335 222	45 859	0
7	TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B	-15 509	-29 874	14 366	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES		Exercice		Exercice Précédent	
		Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
AUTOFINANCEMENT (A)	A	25 000	90 814	14 000	28 504
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT		0	90 814	0	28 504
DISTRIBUTIONS DE BÉNÉFICES		25 000		14 000	0
CESSIONS ET RÉDUCTIONS D'IMMOB. (B)	B	0	16 535	0	4 997
CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.				0	0
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.			7 429	0	4 668
CESSIONS D'IMMOB. FINANCI.			8 000		
RECUPÉRATIONS SUR CRÉANCES IMMOBILISÉES			1 106	0	329
AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)	C	0	0	0	0
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS					
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT					
AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)	D	0	240	0	4 420
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)			240		4 420
TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		25 000	107 589	14 000	37 921
EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
ACQUISITION & AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)	E	4 325	0	2 154	0
ACQUISITION D'IMMO. INCORPOR.		923		267	
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		2 939		787	0

ACQUISITION D'IMMO. FINAN.		0			
AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		463		1 100	
REBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)	F				
REBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	G	16 789	0	50 826	0
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	H	1 250			0
TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		22 364	0	52 980	0
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		45 859			108 977
VARIATION DE LA TRESORERIE		14 366	0	79 918	
TOTAL GENERAL		107 589	107 589	146 898	146 898

10.2.3.3. Tableaux de financement 2004

I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN		Exercice		Variations (A - B)	
		Exercice (A)	Précédent (B)	Emplois (C)	Ressources (D)
1	FINANCEMENT PERMANENT	338 497	379 986	41 489	0
2	MOINS ACTIF IMMOBILISE	43 669	56 099	0	12 430
3	FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)	294 828	323 887	29 059	0
4	ACTIF CIRCULANT	864 134	739 617	124 517	0
5	MOINS PASSIF CIRCULANT	529 385	295 891	0	233 494
6	BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)	334 749	443 726	0	108 977
7	TRESORERIE NETTE (ACTIF-PASSIF) = A-B	-39 921	-119 839	79 918	0

II. EMPLOIS ET RESSOURCES		Exercice		Exercice Précédent	
		Emplois	Ressources	Emplois (c)	Ressources (d)
RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
AUTOFINANCEMENT (A)	A	14 000	28 504	12 000	20 456
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT		0	28 504	0	20 456
DISTRIBUTIONS DE BENEFICES		14 000	0	12 000	0
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOB. (B)	B	0	4 997	0	750
CESSIONS D'IMMOB. INCORPOR.				0	0
CESSIONS D'IMMOB. CORPOREL.			4 668	0	65
CESSIONS D'IMMOB. FINANC.					
RECUPERATIONS SUR CREANCES IMMOBILISEES			329	0	685
AUGMENT. DES CAPITAUX PROPRES ASS. (C)	C	0	0	0	0
AUGMENTATION DE CAPITAL, APPORTS					
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT					
AUGMENT. DES DETTES DE FINANCEMENT (D)	D	0	4 420	0	4 742
(NETTES DE PRIMES DE REMBOURSEMENT)		0	4 420		
TOTAL I - RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		14 000	37 921	12 000	25 948
EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)					
ACQUISITION & AUGMENTAT. D'IMMOB. (E)	E	2 154	0	1 818	0
ACQUISITION D'IMMO. INCORP.		267		180	
ACQUISITION D'IMMO. CORP.		787		1 286	0
ACQUISITION D'IMMO. FINANC.		0			
AUGMENTAT. DES CREANCES IMMOB.		1 100		352	
REMBOURS. DES CAPITAUX PROPRES (F)	F				
REMBOURS. DES DETTES DE FINANCEMENT (G)	G	50 826	0		0
EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	H				0
TOTAL II - EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		52 980	0	1 818	0
VARIATION DU BESOIN DE FINAN. GLOBAL BFG		0	108 977	12 711	
VARIATION DE LA TRESORERIE		79 918	0		581
TOTAL GENERAL		146 898	146 898	26 529	26 529

10.2.4. Etat des soldes de gestion des trois derniers exercices

10.2.4.1. Etat des soldes de gestion 2006

I. TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			EXERCICE	Exercice clos le 31/12/2006 EXER. PRECED.
1		VENTES DE MARCHANDISES (EN L'ETAT)	-426 293,09	0,00
2	-	ACHATS REVENDUS DE MARCHANDISES	0,00	0,00
I	I =	MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT	-426 293,09	0,00
II	II +	PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)	690 856 741,51	723 703 174,67
3		VENTES DE BIENS & SERVICES PRODUITS	620 357 114,72	515 493 522,08
4		VARIATION STOCKS DE PRODUITS	70 499 626,79	205 520 916,09
5		IMMOB. PRODUITES PAR L'ENTREP. ELLE MEME	0,00	2 688 736,50
III	III -	CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)	693 916 750,43	635 036 871,38
6		ACHAT CONSOMMES DE MATIERES ET FOURNIT.	688 640 696,49	630 042 060,27
7		AUTRES CHARGES EXTERNES	5 276 053,94	4 994 811,11
IV	=	VALEUR AJOUTEE (I + II - III)	-3 486 302,01	88 666 303,29
8	+	SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00
V	9 -	IMPOTS ET TAXES	302 025,48	732 779,80
10	-	CHARGES DE PERSONNEL	30 679 257,07	25 077 091,75
	=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)	0,00	62 856 431,74
	=	INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)	-34 467 584,56	0,00
11	+	AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	143 043,67	121 479,93
12	-	AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	1 412 890,00	1 250 747,00
13	+	REPRISES D'EXPLOITATION : TRANSF. DE CHARGE	174 778 976,60	69 927 290,19
14	-	DOTATIONS D'EXPLOITATION	16 245 555,46	15 371 462,79
VI	=	RESULTAT D'EXPLOITATION	122 795 990,25	116 282 992,07
VII		RESULTAT FINANCIER	28 584 749,84	-621 169,00
VIII	=	RESULTAT COURANT	151 380 740,09	115 661 823,07
IX		RESULTAT NON COURANT	-19 263 395,46	7 595 514,27
15	-	IMPOTS SUR LES RESULTATS	43 582 500,00	41 370 700,00
X	=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	88 534 844,63	81 886 637,34

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

1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
	Bénéfice (+)	88 534 844,63	81 886 637,34
	Pertes (-)	0,00	0,00
2 +	DOTATIONS D'EXPLOITATION (1)	3 149 541,34	14 476 036,78
3 +	DOTATIONS FINANCIERES (1)	0,00	3 389 000,00
4 +	DOTATIONS NON COURANTES (1)	2 445 000,00	0,00
5 -	REPRISES D'EXPLOITATION (2)	553 674,01	175 309,73
6 -	REPRISES FINANCIERES (2)	21 389 000,00	0,00
7 -	REPRISES NON COURANTES (2) (3)	0,00	1 870 205,23
8 -	PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATIONS	17 885 780,93	15 428 885,00
9 +	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMM. CEDEES	37 710 066,19	8 536 716,41
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	92 010 997,32	90 813 990,57
10	DISTRIBUTIONS DE BENEFICES	70 000 000,00	25 000 000,00
II	AUTOFINANCEMENT	22 010 997,32	65 813 990,57

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

1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
	Bénéfice (+)	88 534 844,63	81 886 637,34
	Pertes (-)	0,00	0,00
2 +	DOTATIONS D'EXPLOITATION (1)	3 149 541,34	14 476 036,78
3 +	DOTATIONS FINANCIERES (1)	0,00	3 389 000,00
4 +	DOTATIONS NON COURANTES (1)	2 445 000,00	0,00
5 -	REPRISES D'EXPLOITATION (2)	553 674,01	175 309,73
6 -	REPRISES FINANCIERES (2)	21 389 000,00	0,00
7 -	REPRISES NON COURANTES (2) (3)	0,00	1 870 205,23
8 -	PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATIONS	17 885 780,93	15 428 885,00
9 +	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMM. CEDEES	37 710 066,19	8 536 716,41
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	92 010 997,32	90 813 990,57
10	DISTRIBUTIONS DE BENEFICES	70 000 000,00	25 000 000,00
II	AUTOFINANCEMENT	22 010 997,32	65 813 990,57

10.2.4.2. État des soldes de gestion 2005

I. TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			EXERCICE	Exercice clos le 31/12/2005 EXER. PRECED.
	1	VENTES DE MARCHANDISES (EN L'ETAT)	0,00	0,00
	2	- ACHATS REVENUS DE MARCHANDISES	0,00	0,00
I	I	= MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT	0,00	0,00
II	II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)	723 703 174,67	353 424 920,69
	3	VENTES DE BIENS & SERVICES PRODUITS	515 493 522,08	258 624 340,48
	4	VARIATION STOCKS DE PRODUITS	205 520 916,09	94 800 580,21
	5	IMMOB. PRODUITES PAR L'ENTREP. ELLE MEME	2 688 736,50	0,00
III	III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)	635 036 871,38	307 565 138,92
	6	ACHAT CONSOMMES DE MATIERES ET FOURNIT.	630 042 060,27	302 985 977,63
	7	AUTRES CHARGES EXTERNES	4 994 811,11	4 579 161,29
IV		= VALEUR AJOUTEE (I + II - III)	88 666 303,29	45 859 781,77
	8	+ SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00
V	9	- IMPOTS ET TAXES	732 779,80	1 041 122,32
	10	- CHARGES DE PERSONNEL	25 077 091,75	21 211 349,09
		= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)	62 856 431,74	23 607 310,36
		= INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)	0,00	0,00
	11	+ AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	121 479,93	203 173,45
	12	- AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	1 250 747,00	187 089,81
	13	+ REPRISES D'EXPLOITATION : TRANSF. DE CHARGE	69 927 290,19	12 355 137,07
	14	- DOTATIONS D'EXPLOITATION	15 371 462,79	4 496 203,51
VI		= RESULTAT D'EXPLOITATION	116 282 992,07	31 482 327,56
VII		RESULTAT FINANCIER	-621 169,00	215 710,52
VIII		= RESULTAT COURANT	115 661 823,07	31 698 038,08
IX		RESULTAT NON COURANT	7 595 514,27	7 670 481,32
	15	- IMPOTS SUR LES RESULTATS	41 370 700,00	9 364 800,00
X		= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	81 886 637,34	30 003 719,40

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

	1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
		Bénéfice (+)	81 886 637,34	30 003 719,40
		Pertes (-)	0,00	0,00
	2 +	DOTATIONS D'EXPLOITATION (1)	14 476 036,78	3 411 106,46
	3 +	DOTATIONS FINANCIERES (1)	3 389 000,00	7 000 000,00
	4 +	DOTATIONS NON COURANTES (1)	0,00	0,00
	5 -	REPRISES D'EXPLOITATION (2)	175 309,73	1 832 082,07
	6 -	REPRISES FINANCIERES (2)	0,00	0,00
	7 -	REPRISES NON COURANTES (2) (3)	1 870 205,23	81 412,20
	8 -	PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATIONS	15 428 885,00	4 668 300,00
	9 +	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMM. CEDEES	8 536 716,41	3 988 135,75
I		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	90 813 990,57	37 821 167,34
	10	DISTRIBUTIONS DE BENEFICES	25 000 000,00	14 000 000,00
II		AUTOFINANCEMENT	65 813 990,57	23 821 167,34

10.2.4.3. État des soldes de gestion 2004

I. TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			EXERCICE	Exercice clos le 31/12/2004 EXER. PRECED.
	1	VENTES DE MARCHANDISES (EN L'ETAT)	0,00	0,00
	2	- ACHATS REVENDUS DE MARCHANDISES	0,00	0,00
I	I	= MARG BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT	0,00	0,00
II	II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)	353 424 920,69	284 921 166,62
	3	VENTES DE BIENS & SERVICES PRODUITS	258 624 340,48	273 982 432,36
	4	VARIATION STOCKS DE PRODUITS	94 800 580,21	10 938 734,26
	5	IMMOB. PRODUITES PAR L'ENTREP. ELLE MEME	0,00	0,00
III	III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6 + 7)	307 565 138,92	220 029 516,01
	6	ACHAT CONSOMMES DE MATIERES ET FOURNIT.	302 985 977,63	215 213 022,95
	7	AUTRES CHARGES EXTERNES	4 579 161,29	4 816 493,06
IV		= VALEUR AJOUTEE (I + II - III)	45 859 781,77	64 891 650,61
	8	+ SUBVENTIONS D'EXPLOITATION	0,00	0,00
V	9	- IMPOTS ET TAXES	1 041 122,32	250 876,73
	10	- CHARGES DE PERSONNEL	21 211 349,09	19 938 015,17
		= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)	23 607 310,36	33 593 265,03
		= INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)	0,00	0,00
	11	+ AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	203 173,45	152 820,00
	12	- AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	187 089,81	291 438,91
	13	+ REPRISES D'EXPLOITATION : TRANSF. DE CHARGE	12 355 137,07	13 330 968,63
	14	- DOTATIONS D'EXPLOITATION	4 496 203,51	9 853 670,34
VI		= RESULTAT D'EXPLOITATION	31 482 327,56	48 041 438,09
VII		RESULTAT FINANCIER	215 710,52	-6 712 079,23
VIII		= RESULTAT COURANT	31 698 038,08	41 329 358,86
IX		RESULTAT NON COURANT	7 670 481,32	844 718,42
	15	- IMPOTS SUR LES RESULTATS	9 364 800,00	15 398 100,00
X		= RESULTAT NET DE L'EXERCICE	30 003 719,40	26 775 977,28

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

	1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		
		Bénéfice (+)	30 003 719,40	26 775 977,28
		Pertes (-)	0,00	0,00
	2 +	DOTATIONS D'EXPLOITATION (1)	3 411 106,46	4 207 306,11
	3 +	DOTATIONS FINANCIERES (1)	7 000 000,00	0,00
	4 +	DOTATIONS NON COURANTES (1)	0,00	400 000,00
	5 -	REPRISES D'EXPLOITATION (2)	11 149 565,65	4 862 586,75
	6 -	REPRISES FINANCIERES (2)	0,00	6 000 000,00
	7 -	REPRISES NON COURANTES (2) (3)	81 412,20	0,00
	8 -	PRODUITS DES CESSIONS D'IMMOBILISATIONS	4 668 300,00	65 000,00
	9 +	VALEURS NETTES D'AMORT. DES IMM. CEDEES	3 988 135,75	0,00
I		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	28 503 683,76	20 455 696,64
	10	DISTRIBUTIONS DE BENEFICES	14 000 000,00	12 000 000,00
II		AUTOFINANCEMENT	14 503 683,76	8 455 696,64

10.3. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.3.1. Les principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise (A1)

Cf. Principes et méthodes comptables.

10.3.2. L'état des dérogations 2006 (A2)

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. DEROGATIONS AUX PRINCIPES COMPTABLES FONDAMENTAUX	N E A N T	
II. DEROGATIONS AUX METHODES D'EVALUATION		
III. DEROGATIONS AUX REGLES D'ETABLISSEMENT ET DE PRESENTATION DES ETATS DE SYNTHESE		

10.3.3. L'état des changements de méthodes 2006 (A3)

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENTS	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation — — — — — — — — —	N E A N T	
II. Changements affectant les règles de présentation — — — — — — —	N E A N T	

10.3.4. Tableau des immobilisations 2006 (B2)

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Augmentation			Diminution			Montant Brut Fin Exercice
		Acquisit.	PPE/PEM	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	1 250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 250 000,00
FRAIS PRELIMINAIRES	0,00							0,00
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	1 250 000,00							1 250 000,00
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	0,00							0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4 389 070,50	751 044,00	0,00	0,00	0,00	0,00	585 000,00	5 140 114,50
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	840 800,00	52 500,00						1 478 300,00
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.	0,00	0,00			0,00			0,00
FONDS COMMERCIAL	0,00	0,00						0,00
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 165 770,50	70 050,00						3 235 820,50
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES EN COURS	382 500,00	628 494,00					585 000,00	425 994,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	36 551 722,96	1 921 572,73	0,00	0,00	313 940,81	0,00	0,00	38 159 354,88
TERRAINS	561 391,47							561 391,47
CONSTRUCTIONS	23 570 264,32	168 491,61			313 940,81			23 424 815,12
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	0,00	0,00			0,00			0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	145 463,00	2 708,87						148 171,87
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	12 274 604,17	1 750 372,25			0,00			14 024 976,42
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00						0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS	0,00	0,00						0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES EN COURS	0,00	0,00						0,00



10.3.5. Tableau des amortissements 2006 (B2 bis)

NATURE	Cumul Début Exercice 1	Dotation de l'exercice 2	Amortis. sur Immobilis. sorties 3	Cumul d'Amortis. Fin Exercice 4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	412 500,00	412 500,00	0,00	825 000,00
FRAIS PRELIMINAIRES				
CHARGES A REPARTIR / PLUSIEURS EXERCICES	412 500,00	412 500,00	0,00	825 000,00
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 595 079,91	295 951,92	0,00	3 891 031,83
IMMOBILIS. EN RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT				
BREVET, MARQUES, DROITS ET VAL. SIMIL.				
FONDS COMMERCIAL				
AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	3 595 079,91	295 951,92		3 891 031,83
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	21 884 735,49	1 906 806,72	65 927,55	23 725 614,66
TERRAINS				
CONSTRUCTIONS	11 208 303,34	1 167 545,28	65 927,55	12 309 921,07
INSTALL. TECHNIQUES, MATERIEL & OUTILLAGE	0,00			0,00
MATERIEL DE TRANSPORT	140 458,00	4 528,87	0,00	144 986,87
MOBILIER, MATERIEL DE BUREAU & AMENAG.	10 535 974,15	734 732,57	0,00	11 270 706,72
AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS				

10.3.6. Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations 2006 (B3)

DATE DE CESS/RET	VALEUR TERRAIN	MONTANT BRUT	AMORTISSEMENTS CUMULES	VALEUR NETTE D'AMORTISS.	PRODUIT DE CESSION	PLUS VALUES	MOINS VALUES
23/03/2006	930,35	313 940,81	65 927,55	248 013,26	666 780,93	418 767,67	
TOTAUX	930,35	313 940,81	65 927,55	248 013,26	666 780,93	418 767,67	0,00

10.3.7. Tableaux des titres de participations (B4)

10.3.7.1. Tableau des titres de participations 2006

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	
SPORT-DEV. Al Manar development company	DEVELOP.SPORT	9 000 000	20%	1 800 000	1 800 000				
		100 000 000	70%	70 500 000	70 000 000		96 009 758,47	-2 553 184,28	
TOTAL		109 000 000		72 300 000	71 800 000		96 009 758,47	-2 553 184,28	

10.3.7.2. Tableau des titres de participations 2005

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	
SCOM EXPROM	B.D'ETUDES PROM.IMMO.	1 000 000,00	100,00%	200 000,00	500 000,00	31/12/2005	0,00	0,00	
		500 000,00	100,00%	37 262 052,93	37 262 052,93	31/12/2005	15 873 250,38	5 995 393,79	
TOTAL		1 500 000,00		37 462 052,93	37 762 052,93		15 873 250,38	5 995 393,79	

10.3.7.3. Tableau des titres de participations 2004

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	
SCOM	B.D'ETUDES	1 000 000,00	100,00%	200 000,00	1 000 000,00	31/12/2004	9 493 153,01	2 661 946,24	
SCET	B.D'ETUDES	8 300 000,00	24,10%	2 000 000,00	2 000 000,00	31/12/2004	14 480 208,30	2 213 275,18	
EXPROM	PROM.IMMO.	500 000,00	100,00%	37 262 052,93	25 462 052,93	31/12/2004	17 157 125,66	3 618 541,66	
TOTAL		9 800 000,00		39 462 052,93	28 462 052,93		41 130 486,97	8 493 763,08	

10.3.8. Tableau des provisions (B5)

10.3.8.1. Tableau des provisions 2006

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Brut Fin Exercice
		Exploitat.	Financière	N. Courante	Exploitat.	Financière	N. Courante	
1. PROV. POUR DEPRECIATION / ACTIF IMM	21 482 153,09					21 389 000,00		93 153,09
2. PROVISIONS REGLEMENTEES	1 006 872,16			2 445 000,00	529 987,49			2 921 884,67
3. PROV.DURABLES POUR RISQUES & CHARG	20 784 048,30	534 282,80			24 500,00		59 346,00	21 234 485,10
SOUS TOTAL (A)	43 273 073,55	534 282,80	0,00	2 445 000,00	554 487,49	21 389 000,00	59 346,00	24 249 522,86
4. PROV.PR DEPREC./ACTIF CIRCL (Hs.TR)	6 168 263,48	738 419,59			1 102 303,44			5 804 379,63
5. PROV. POUR DEPRECIATION STOCKS	7 855 258,85	12 357 594,43						20 212 853,28
6. PROV.POUR DEPREC.DES CPTES DE TRES								
SOUS TOTAL (B)	14 023 522,33	13 096 014,02	0,00	0,00	1 102 303,44	0,00	0,00	26 017 232,91
TOTAL (A + B)	57 296 595,88	13 630 296,82	0,00	2 445 000,00	1 656 790,93	21 389 000,00	59 346,00	50 266 755,77

10.3.8.2. Tableau des provisions 2005



NATURE	Montant Brut Début Exercice	Exploitat.	Dotations		N. Courante	Exploitat.	Reprises		Montant Brut Fin Exercice
			Financière				Financière	N. Courante	
1. PROV. POUR DEPRECIATION / ACTIF IMM	18 093 153,09		3 389 000,00						21 482 153,09
2. PROVISIONS REGLEMENTEES	1 182 181,89							175 309,73	1 006 872,16
3. PROV.DURABLES POUR RISQUES & CHARG	10 519 201,61	12 135 051,92				1 870 205,23			20 784 048,30
SOUS TOTAL (A)	29 794 536,59	12 135 051,92	3 389 000,00	0,00		1 870 205,23	0,00	175 309,73	43 273 073,55
4. PROV.PR DEPREC./ACTIF CIRCL (Hs.TR)	5 992 965,45	895 426,01				720 127,98			6 168 263,48
5. PROV. POUR DEPRECIATION STOCKS	15 264 640,85					7 409 382,00			7 855 258,85
6. PROV.POUR DEPREC.DES CPTES DE TRES									
SOUS TOTAL (B)	21 257 606,30	895 426,01	0,00	0,00		8 129 509,98	0,00	0,00	14 023 522,33
TOTAL (A + B)	51 052 142,89	13 030 477,93	3 389 000,00	0,00		9 999 715,21	0,00	175 309,73	57 296 595,88

10.3.8.3. Tableau des provisions 2004

NATURE	Montant Brut Début Exercice	Dotations			Reprises			Montant Brut Fin Exercice
		Exploitat.	Financière	N. Courante	Exploitat.	Financière	N. Courante	
1. PROV. POUR DEPRECIATION / ACTIF IMM	11 093 153,09		7 000 000,00					18 093 153,09
2. PROVISIONS REGLEMENTEES	1 195 003,74						12 821,85	1 182 181,89
3. PROV.DURABLES POUR RISQUES & CHARG	11 073 832,03	1 101 834,00			1 656 464,42			10 519 201,61
SOUS TOTAL (A)	23 361 988,86	1 101 834,00	7 000 000,00	0,00	1 656 464,42	0,00	12 821,85	29 794 536,59
4. PROV.PR DEPREC./ACTIF CIRCL (Hs.TR)	6 627 582,00	335 097,05			969 713,60			5 992 965,45
5. PROV. POUR DEPRECIATION STOCKS	14 750 498,67	750 000,00			235 857,82			15 264 640,85
6. PROV.POUR DEPREC.DES CPTES DE TRES								
SOUS TOTAL (B)	21 378 080,67	1 085 097,05	0,00	0,00	1 205 571,42	0,00	0,00	21 257 606,30
TOTAL (A + B)	44 740 069,53	2 186 931,05	7 000 000,00	0,00	2 862 035,84	0,00	12 821,85	51 052 142,89

10.3.9. Tableaux des créances (B6)

10.3.9.1. Tableau des créances 2006

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Mt en Dev	AUTRES ANALYSES		
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.		Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
DE L'ACTIF IMMOBILISE	1 504 755,26	791 777,32	712 977,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* PRETS IMMOBILISES	1 335 022,67	622 044,73	712 977,94	0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	169 732,59	169 732,59						
DE L'ACTIF CIRCULANT	510 068 726,03	37 923 011,67	472 145 714,36					
* FOURNISS.DEBITEURS, AVANCES & ACOM	232 344 246,19	1 676 990,19	230 667 256,00					
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	124 320 680,58	11 338 268,89	112 982 411,69					
* PERSONNEL	78 913,14		78 913,14					
* ETAT	84 793 473,17	22 932 859,28	61 860 613,89					
* COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00					
* AUTRES DEBITEURS	59 338 503,76	605 639,57	58 732 864,19					
* COMPTES DE REGULARISATION – ACTIF	9 192 909,19	1 369 253,74	7 823 655,45					

10.3.9.2. Tableau des créances 2005

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Mt en Dev	AUTRES ANALYSES		
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.		Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
DE L'ACTIF IMMOBILISE	1 592 905,85	1 028 392,85	564 513,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
* PRETS IMMOBILISES	1 474 511,26	909 998,26	564 513,00	0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	118 394,59	118 394,59						
DE L'ACTIF CIRCULANT	229 035 361,97	80 985 234,49	148 050 127,48					
* FOURNISS.DEBITEURS, AVANCES & ACOM	42 068 014,90	35 068 014,90	7 000 000,00					
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	70 759 083,96	16 971 004,18	53 788 079,78					
* PERSONNEL	43 136,34		43 136,34					
* ETAT	67 069 643,32	22 932 859,28	44 136 784,04					
* COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00					
* AUTRES DEBITEURS	47 187 445,58	4 718 744,45	42 468 701,13					
* COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	1 908 037,87	1 294 611,68	613 426,19					

10.3.9.3. Tableau des créances 2004

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		+ 1 an	- 1 an	E.N.R.	Mt en Dev	Mt/E.O.P.	Mt/E.L.	Mt R.E.
DE L'ACTIF IMMOBILISE	2 236 282,87	1 266 951,86	846 536,42	122 794,59	0,00	0,00	0,00	0,00
* PRETS IMMOBILISES	2 113 488,28	1 266 951,86	846 536,42	0,00				
* AUTRES CREANCES FINANCIERES	122 794,59			122 794,59				
DE L'ACTIF CIRCULANT	122 877 442,24	10 601 196,08	112 276 246,16					
* FOURNISS.DEBITEURS, AVANCES & ACOM	6 654 519,26		6 654 519,26					
* CLIENTS & COMPTES RATTACHES	18 776 799,00	9 306 584,40	9 470 214,60					
* PERSONNEL	26 461,27		26 461,27					
* ETAT	42 733 061,79		42 733 061,79					
* COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00					
* AUTRES DEBITEURS	40 301 910,05		40 301 910,05					
* COMPTES DE REGULARISATION – ACTIF	14 384 690,87	1 294 611,68	13 090 079,19					

10.3.10. Tableaux des dettes (B7)

10.3.10.1. Tableau des dettes 2006

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt-E.L.	Mt R.E.
DE FINANCEMENT	0,00	0,00					
EMPRUNTS OBLIGATAIRES							
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00				
DU PASSIF CIRCULANT	997 365 411,17	194 316 230,06	803 049 181,11				
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	233 329 330,66	76 426 760,92	156 902 569,74				
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	382 297 440,23	76 139 687,15	306 157 753,08				
PERSONNEL	1 922 896,72		1 922 896,72				
ORGANISMES SOCIAUX	816 180,69		816 180,69				
ETAT	38 603 705,98	13 167 488,71	25 436 217,27				
COMPTES D'ASSOCIES	231 850 000,00		231 850 000,00				
AUTRES CREANCIERS	105 383 896,91	28 582 293,28	76 801 603,63				
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	3 161 959,98		3 161 959,98				

10.3.10.2. Tableau des dettes 2005



DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt-E.L.	Mt R.E.
DE FINANCEMENT	0,00	0,00					
EMPRUNTS OBLIGATAIRES							
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	0,00	0,00	0,00				
DU PASSIF CIRCULANT	799 793 519,60	291 221 733,89	508 571 785,71				
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	203 661 358,80	58 536 951,90	145 124 406,90				
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	440 587 806,93	190 935 000,00	249 652 806,93				
PERSONNEL	1 873 893,79		1 873 893,79				
ORGANISMES SOCIAUX	117 537,72		117 537,72				
ETAT	58 332 456,47	13 167 488,71	45 164 967,76				
COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00				
AUTRES CREANCIERS	92 855 155,29	28 582 293,28	64 272 862,01				
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	2 365 310,60		2 365 310,60				

10.3.10.3. Tableau des dettes 2004

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES		
		+ 1 an	- 1 an	E.N.P.	Mt en Dev	Mt-E.L.	Mt R.E.
DE FINANCEMENT	16 548 931,76	0,00					
EMPRUNTS OBLIGATAIRES							
AUTRES DETTES DE FINANCEMENT	16 548 931,76	0,00	16 548 931,76				
DU PASSIF CIRCULANT	528 912 476,20	212 415 863,37	316 496 612,83				
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	129 502 767,22	34 522 863,37	94 979 903,85				
CLIENTS CREDITEURS, AVANCES ET ACOMP	306 339 713,62	177 893 000,00	128 446 713,62				
PERSONNEL	1 809 960,51		1 809 960,51				
ORGANISMES SOCIAUX	1 015 504,28		1 015 504,28				
ETAT	11 713 860,89		11 713 860,89				
COMPTES D'ASSOCIES	0,00		0,00				
AUTRES CREANCIERS	77 701 609,39		77 701 609,39				
COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	829 060,29		829 060,29				

10.3.11. Tableau des sûretés réelles données ou reçues 2006 (B8)

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	MONTANT COUVERT PAR LA SURETE	NATURE (1)	DATE ET LIEU D'INSCRIPTION	OBJET (2) (3)	VAL. CPT. NET. SURETE DONN. DATE CLOTURE
* SURETES DONNES		NEANT			
* SURETES RECUES	6 770 793,96	1		CLIENTS	

10.3.12. Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail 2006 (B9)

ENGAGEMENTS DONNES	MONTANT EXERCICE	MONTANT EXERCICE PRECEDENT
* AVALS ET CAUTIONS		
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	<i>NEANT</i>	<i>NEANT</i>
* Autres engagements donnes		
TOTAL 1		
1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées		
ENGAGEMENTS RECUS	Montant Exercice	Montant Exercice Précédent
* AVALS ET CAUTIONS(CGI)	56 018 945,32	48 125 759,01
* AVALS ET CAUTIONS (M.O.D.)	16 338 496,35	6 596 978,01



* AUTRES ENGAGEMENTS RECUS

10.3.13. L'état de répartition du capital social (C1)

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
1	2	3	4	5	6	7	8
C.D.G Développement rep. Par Mr A.ELOUAZZANI	C.D.G.	2 899 991	2 899 991	100	289 999 100		289 999 100
Mr Ali HARRAJ	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr Abdesselam ABOUDRAR	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr Rachid SLIMI	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr MOHAMED OUANAYA	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr MOHAMED BASTOS	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr Abderrahmane ELOUAZZANI	C.D.G.	1	1	100	100		100
Mr Mohammed Saâd HASSAR	MIN.DE L'INTERIEUR	1	1	100	100		100
Ahmed BOURISS	MIN.ECON. & FINANCES	1	1	100	100		100
Mohammed Najib LAHLOU	SECRETARIAT HABITAT	1	1	100	100		100

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



10.3.14. Tableaux d'affectation des résultats intervenus au cours de l'exercice (C2)

10.3.14.1. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2006

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECT. (DECISION DU 27/06/2006)		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
* REPORT A NOUVEAU	0,00	* RESERVE LEGALE	
* RESULT. NETS EN INST. D'AFFECT.	0,00	* AUTRES RESERVES	
* RESULTAT NET DE L'EXERCICE	81 886 637,34	* TANTIEME	
* PRELEVEMENT SUR LES RESERVES		* DIVIDENDES	70 000 000,00
* AUTRES PRELEVEMENTS		* AUTRES AFFECTATIONS	11 886 637,34
		* REPORT A NOUVEAU	
TOTAL A	81 886 637,34	TOTAL B	81 886 637,34



10.3.14.2. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2005

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECT. (DECISION DU 27/06/2005)		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
* REPORT A NOUVEAU	34 340 907,18	* RESERVE LEGALE	
* RESULT. NETS EN INST. D'AFFECT.	0,00	* AUTRES RESERVES	12 821,85
* RESULTAT NET DE L'EXERCICE	30 003 719,40	* TANTIEME	
* PRELEVEMENT SUR LES RESERVES		* DIVIDENDES	25 000 000,00
* AUTRES PRELEVEMENTS		* AUTRES AFFECTATIONS	39 331 804,73
		* REPORT A NOUVEAU	
TOTAL A	64 344 626,58	TOTAL B	64 344 626,58



10.3.14.3. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2004

	MONTANT		MONTANT
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECT. (DECISION DU 28/06/2004)		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
* REPORT A NOUVEAU	22 267 926,16	* RESERVE LEGALE	
* RESULT. NETS EN INST. D'AFFECT.	0,00	* AUTRES RESERVES	702 996,26
* RESULTAT NET DE L'EXERCICE	26 775 977,28	* TANTIEME	
* PRELEVEMENT SUR LES RESERVES		* DIVIDENDES	14 000 000,00
* AUTRES PRELEVEMENTS		* AUTRES AFFECTATIONS	0,00
		* REPORT A NOUVEAU	34 340 907,18
TOTAL A	49 043 903,44	TOTAL B	49 043 903,44



10.3.15. Datation et événements postérieurs (C5) 2006

I. DATATION	Exercice clos le 31/12/2006
. Date de clôture (1) . Date d'établissement des états de synthèse (2) (1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice (2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse	NEANT



II. EVENEMENT NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNUS AVANT LA 1ERE COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE		
DATES	INDICATION DES EVENEMENTS	
	* FAVORABLES	
	*DEFAVORABLE	