

COPRAGRI SA

DOSSIER D'INFORMATIONS

PROGRAMME D'EMISSION
DE BILLETS DE TRESORERIE

Plafond de l'émission : MAD 50 000 000

Valeur Nominale : MAD 100 000



ORGANISME CONSEIL

BMCE CAPITAL MARKETS

RESEAU PLACEUR

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi N° 35-94 relative à certains titres de créances négociables, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières qui l'a visé sous la référence **N° OF-02/04** du 08/01/2004.

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.

PREAMBULE.....	3
ABREVIATIONS.....	4
PARTIE I : ATTESTATIONS DES RESPONSABLES DU DOSSIER D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES.....	5
I. LE PRESIDENT DU DIRECTOIRE.....	6
II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....	6
III. L'ORGANISME CONSEIL.....	6
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION.....	7
I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION.....	8
II. CARACTERISTIQUES DES BT ÉMIS.....	8
III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION.....	9
IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS.....	9
PARTIE III : PRESENTATION DE COPRAGRI S.A.....	12
I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX.....	13
II. ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL.....	14
III. REPARTITION DU CAPITAL AU 31 DECEMBRE 2002.....	14
VI. ORGANISATION ET CONTROLE.....	15
PARTIE IV : ACTIVITE, MARCHÉ ET CONCURRENCE.....	21
I. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR DES CEREALES.....	22
II. ACTIVITE DE COPRAGRI S.A.....	32
PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE COPRAGRI S.A.....	38
I. ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION.....	39
II. ANALYSE DU BILAN DE COPRAGRI S.A.....	44
III. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT.....	49
IV. SITUATION PROVISOIRE A FIN JUILLET 2003.....	50
PARTIE VI : STRATEGIE & PERSPECTIVES.....	52
I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE COPRAGRI S.A.....	53
II. PERSPECTIVES & PREVISIONS DE COPRAGRI S.A.....	53
1. PERSPECTIVES DU SECTEUR.....	53
2. PERSPECTIVES DE COPRAGRI S.A.....	53
PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUE.....	58
PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES.....	61
ANNEXES : ETATS & RAPPORTS FINANCIERS.....	63

Le présent dossier d'information a été élaboré par BMCE CAPITAL, agissant en qualité d'Organisme Conseil de la société COPRAGRI S.A. dans le cadre d'un programme d'émission de Billets de Trésorerie pour un montant de MAD 50 000 000.

Ledit dossier d'information a été établi conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi N° 35-94 relative à certains titres de créances négociables, promulguée par le Dahir N° 1-95-3 du 24 chaâbane 1415 (26 janvier 1995) et des textes pris pour son application.

En application de l'article 17 de la même loi, et tant que les titres de créances négociables seront en circulation, le dossier d'information fera l'objet de mises à jour annuelles, dans un délai de 45 jours après la tenue de l'Assemblée Générale des actionnaires statuant sur les comptes du dernier exercice. Toutefois, des mises à jour occasionnelles pourront intervenir en cas de modification relative au plafond de l'encours des titres émis dans le cadre du présent programme, ou d'événement nouveau susceptible d'avoir une incidence sur la bonne fin du programme d'émission.

Préalablement à l'émission des titres, le dit dossier est tenu à la disposition du public au siège de COPRAGRI S.A. et auprès de BMCE CAPITAL EMISSIONS.

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

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

- des comptes sociaux de COPRAGRI S.A. de 2000 à 2002 ainsi que les comptes au 31 juillet 2003 ;
- du rapport des commissaires aux comptes pour les exercices 2000 à 2002 ;
- des différents commentaires, analyses et statistiques recueillis par nos soins auprès de la Direction de COPRAGRI S.A., du commissaire aux comptes, de l'Office Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses -ONICL- et de la Fédération Nationale des Céréales et Légumineuses -FNCL-.

BMCE CAPITAL
Décembre 2003

ABREVIATIONS

ACMAR	Assurance Crédit Marocaine
BNR	Bénéfice Net Réel
BT	Billets de Trésorerie
CAHT	Chiffre d'affaires hors taxes
CAF	Capacité d'Autofinancement
CBOT	Chicago Board of Trade
CIC	Conseil International des Céréales
CIF	Cost Insurance & Freight
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FAO	Food and Agriculture Organization of The United Nations
FNBT	Farine Nationale de Blé Tendre
FNCL	Fédération Nationale des Céréales et Légumineuses
Ha	Hectare
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
Qx	Quintaux
K MAD	Milliers de dirhams
MAD	Dirham
MINEFI	Mission Economique et Financière de l'Ambassade de France au Maroc
NS	Non significatif
ONICL	Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses
ROCE	Return On Capital Engaged (Rentabilité des Capitaux Investis)
ROE	Return On Equity (Rentabilité des Fonds Propres)
SAU	Superficie Agricole Utile
TM	Tonne Métrique
TPA	Taxe sur les produits des actions
TTC	Toutes taxes comprises
TVA	Taxe sur Valeur Ajoutée

PARTIE I : ATTESTATIONS DES RESPONSABLES DU
DOSSIER D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES
COMPTES

I. LE PRESIDENT DU DIRECTOIRE

A notre connaissance, les données du présent dossier d'information sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de COPRAGRI S.A.. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Azeddine BENNANI
Président du Directoire, COPRAGRI S.A.

II. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables de la société COPRAGRI S.A., figurant dans le dossier d'information relatif à l'émission par elle, de billets de trésorerie d'un montant de 50.000.000 de dirhams, en effectuant les diligences généralement admises et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Les comptes sociaux clos les 31 décembre 2000, 2001 et 2002 ont fait l'objet de vérifications par nos soins.

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

Mohamed TOUHLALI
Gérant – Associé
FIDUCIAIRE MAROCAINE DE CONTROLE – FIDUMAC

III. L'ORGANISME CONSEIL

Le présent dossier d'information a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Les informations proviennent de la Direction Générale de COPRAGRI S.A., du commissaire aux comptes, de l'Office Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses -ONICL- et de la Fédération Nationale des Céréales et Légumineuses -FNCL-.

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

Jaloul AYED
Vice-Président Directeur Général, BMCE CAPITAL

PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

1. Cadre de l'opération

Le présent programme d'émission a été autorisé par le Président du directoire de COPRAGRI S.A. selon les pouvoirs qui lui sont délégués par le Conseil de Surveillance du 15/04/2003.

2. Objectifs de l'émission

L'émission de Billets de Trésorerie d'un montant de MAD 50 millions permettra à COPRAGRI S.A. d'atteindre les objectifs suivants :

Accompagner le développement de l'activité de COPRAGRI S.A. en mobilisant les fonds nécessaires à un coût réduit ;

Diversifier les sources de financement ;

Subvenir à ces besoins de financement à court terme compte tenu du niveau déficitaire de sa trésorerie nette.

II. CARACTERISTIQUES DES BT ÉMIS

Plafond du programme d'émission	MAD 50.000.000
Nombre de titres à émettre	500 BT
Valeur nominale unitaire	MAD 100.000
Nature juridique des titres	Titres de créances négociables dématérialisés au porteur
Maturité des BT	De 10 jours à 1 an
Jouissance	A la date de règlement
Taux d'intérêt	Fixé à chaque émission en fonction des conditions du marché et négociable
Paiement du coupon	In fine, soit à l'échéance des billets
Remboursement du principal	In fine, soit à l'échéance de chaque billet.
Garantie	L'émission ne bénéficie d'aucune garantie
Négoiability des titres	Total auprès du réseau placeur

III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION

1. Bénéficiaires

Toute personne physique ou morale résidente ou non résidente.

2. Modalités de souscription

Période de souscription	A partir du mois de décembre 2003.
Réseau placeur	BMCE CAPITAL MARKETS.
Domiciliaire de l'émission	BMCE BANK.
Dépositaire central	Règlement livraison des transactions entre les différents intermédiaires par MAROCLEAR.

IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS

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

Les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. En l'état actuel de la législation, le régime fiscal en vigueur, s'appliquant aux titres de créances négociables, est le suivant :

1. Revenus

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

Personnes Résidentes

1. Personnes soumises à l'IGR

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis à l'IGR au taux de :

30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IGR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ;

20% imputable sur la cotisation de l'IGR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IGR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus :

- le nom, prénom, adresse et le numéro de la CIN ou de la carte d'étranger ;
- le numéro d'article d'imposition à l'IGR.

2. Personnes soumises à l'IS

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20% imputable à l'IS. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

la raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;

le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.

Personnes Non Résidentes

Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

2. Plus-values

Personnes Physiques Résidentes

Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'IGR, les profits nets de cession des titres de créance sont soumis à l'IGR au taux de 20%, par voie de retenue à la source.

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

La cession, à titre onéreux ou gratuit à l'exclusion de la donation entre ascendants et descendants et entre époux, frères et sœurs ;

L'échange, considéré comme une double vente sauf en cas de fusion ;

L'apport en société.

Selon les dispositions de l'article 92 (II) et 93 (II) de la loi 17-89 relative à l'IGR, sont exonérés de l'impôt :

Les profits ou la fraction des profits sur cession des titres de créance correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de MAD 20 000 ;

La donation des titres de créance effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

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

D'une part, le prix de cession diminué, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de cette cession, notamment les frais de courtage et de commission ;

Et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission.

Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cession et ou acquisition.

Personnes Morales Résidentes

Elles sont imposables sur les profits de cession de titres de créance négociables conformément aux dispositions prévues dans la loi 24-86 instituant un impôt sur les sociétés ou dans la loi 17-89 instituant un impôt général sur le revenu.

Personnes Non Résidentes

Les profits de cession des titres de créance réalisés par des personnes non-résidentes ne sont pas imposables.

PARTIE III : PRESENTATION DE COPRAGRI S.A.

I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX

Dénomination sociale	Compagnie Agricole de Commercialisation et de Conditionnement des Céréales et Légumineuses - COPRAGRI S.A.
Siège social	Boulevard Moulay Ismail – Route de Rabat – Km 6,3. AIN SEBAA – CASABLANCA.
Forme juridique	Société Anonyme de droit privé marocain régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, et plus spécialement par le chapitre II du titre 3 concernant les sociétés à directoire et à conseil de surveillance.
Date de constitution	1971.
Durée de vie	99 ans.
Objet social résumé <i>(Article 3 des statuts)</i>	<p>La société a pour objet :</p> <ul style="list-style-type: none">- Le négoce, l'achat, la vente, l'importation, l'exportation, la représentation, le courtage, la distribution et le commerce en général des céréales, des légumineuses, des corps gras et de tous produits agricoles et agro-industriels, en général ;- La transformation, le conditionnement et l'industrie de tous produits agricoles et alimentaires ;- L'importation de tous matériaux, matériels et matières premières nécessaires aux activités ci-dessus ;- La recherche, la prise, l'achat, l'apport, la vente et l'exploitation de tous brevets, marques, licences et procédés pour son propre compte ;- La participation directe ou indirecte à toutes opérations ou entreprises pouvant se rattacher à l'un des objets de la société par voie de création de sociétés nouvelles, de participation à leur constitution ou à l'augmentation de capital de sociétés existantes, d'apport, de vente de tout ou partie de l'actif, soit encore par voie d'absorption ou de fusion, de commandite, d'achat de titres, droits sociaux ou autrement ;- La société peut faire toutes opérations rentrant dans son objet, soit seule, soit en participation ou association, sous quelque forme que ce soit, par elle-même ou pour le compte de tiers, soit par tout le monde ; <p>Plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un quelconque des objets précités ou à tous autres objets similaires ou connexes.</p>

Capital social actuel	MAD 45 000 400 entièrement libéré, composé de 450 004 actions d'une valeur nominale de MAD 100.
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre.
Numéro d'inscription au Registre de Commerce	39.301.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal du Commerce de Casablanca.

II. ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL

Année	Nombre de actions	Montant de l'augmentation	Montant du capital	Nature de l'opération
1971			100 000	Affaire Personnelle de M.Azeddine. BENNANI
15 mai 1980	100		10 000	Transformation en S.A.
22 mai 1980	7 000	690 000	700 000	Augmentation en numéraire
1982	20 000	1 300 000	2 000 000	Augmentation en numéraire
1984	40 000	2 000 000	4 000 000	Augmentation en numéraire
1985	60 000	2 000 000	6 000 000	Augmentation en numéraire
1991	110 004	5 000 400	11 000 400	Augmentation en numéraire
1992	150 004	4 000 000	15 000 400	Augmentation en numéraire
1997	450 004	30 000 000	45 000 400	Augmentation en numéraire

Source : COPRAGRI S.A.

III. REPARTITION DU CAPITAL AU 31 DECEMBRE 2002

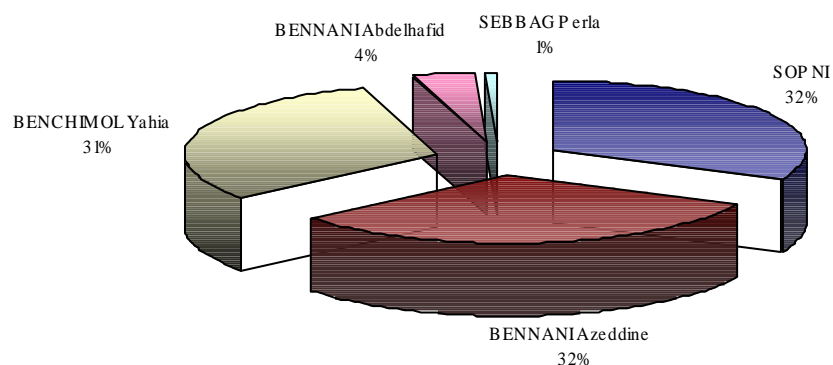
A fin décembre 2002, le capital social de COPRAGRI S.A. s'établit à MAD 45 000 400 reparti entre 7 actionnaires comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	En % du Capital	% des droits de vote
BENNANI Azeddine	145 003	32,2%	32,2%
SOPNI ¹	143 499	31,9%	31,9%
BENCHIMOL Yahia	140 111	31,1%	31,1%
BENNANI Abdelhafid	17 500	3,9%	3,9%
SEBBAG Perla	3 887	0,9%	0,9%
EL YOUNSSI ALAMI Rachida	2	NS	NS
BENNANI Najia	2	NS	NS
TOTAL	450 004		100,0%

Source : COPRAGRI S.A.

¹ SOPNI est une SARL au capital de MAD 250 000 détenue à 100% par Mr Abdelhak BENNANI. Contrôlant 31,9% du capital de COPRAGRI S.A., elle est actuellement sans activité.

Répartition du Capital de COPRAGRIS.A. au 31/12/2002



Source : COPRAGRI S.A.

VI. ORGANISATION ET CONTROLE

1 Conseil de Surveillance

Conformément à l'article 17 des statuts de la société, le Conseil de Surveillance de COPRAGRI S.A. est composé de 3 membres au moins et de 12 membres au plus.

Au 31 décembre 2002, le Conseil de Surveillance est formé de :

Nom	Fonction	Expiration du mandat
M. Yahia BENCHIMOL	Président	28 juin 2007
Mme. Rachida EL YOUNSSI ALAMI	Vice-Présidente	28 juin 2007
Société SOPNI représentée par Mme Fouzia BENNANI	Membre	28 Juin 2007

Source : COPRAGRI S.A.

2 Directoire

Conformément aux dispositions de l'article 13 des statuts, la société COPRAGRI S.A. est dirigée par un Directoire composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus, personnes physiques nommées par le Conseil de Surveillance et qui peuvent être choisies en dehors des actionnaires.

L'actuel Directoire de COPRAGRI S.A. se compose de :

Nom	Fonction	Expiration du mandat
M. Azeddine BENNANI	Président du Directoire	28 juin 2007
M. ALI EL BENNANI	Membre du Directoire & Directeur Général	28 juin 2007
M. Ghali BENNANI	Membre du Directoire & Directeur Général	28 juin 2007
M. Hicham BENNANI	Membre du Directoire & Directeur de l'Information	28 juin 2007

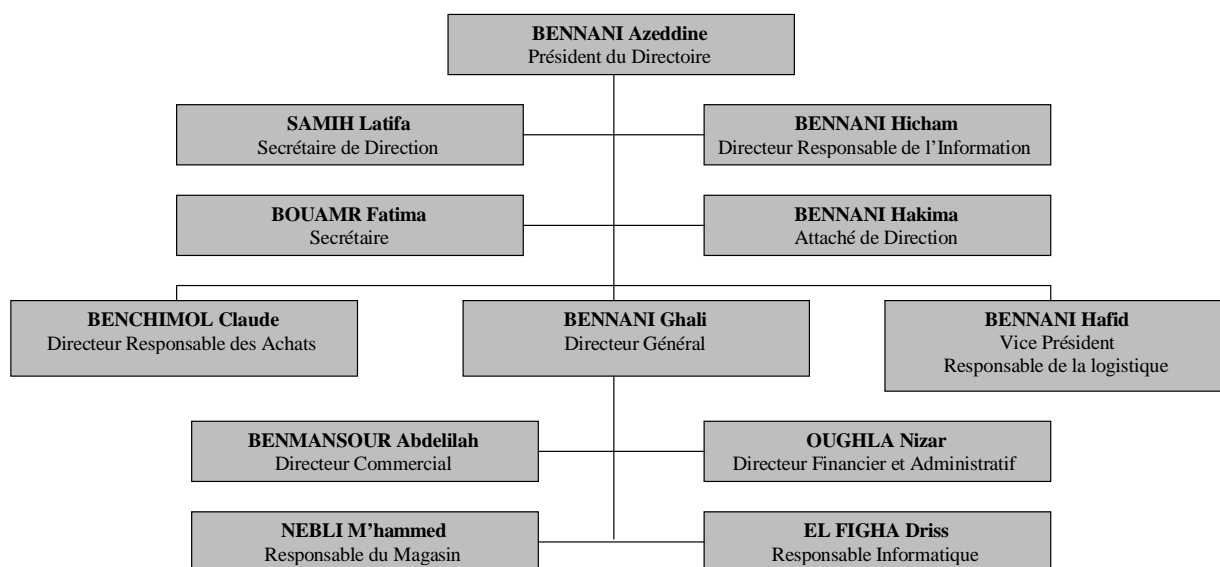
Source : COPRAGRI S.A.

3 Commissaire aux comptes

Groupe FIDUMAC

89, Rue Chaouia – Casablanca.

4 Organigramme de COPRAGRI S.A.



Source : COPRAGRI S.A.

5 Formation et expérience des principaux dirigeants

Azeddine BENNANI, *Président du Directoire*

Ingénieur agronome, diplômé de l'University of Arisona Tucson, Monsieur Azeddine BENNANI a été chargé, de 1966 à 1968, de l'aménagement des zones à irriguer dans le cadre du projet Sebou, initié par The Food and Agriculture Organization of The United Nations –FAO. En 1968, il intègre la société LOUKKOS en tant que Directeur et Responsable de la région du Gharb. En 1971, il a créé COPRAGRI où il assure actuellement la fonction de Président du Directoire.

Ghali BENNANI, *Directeur Général*

Né en 1973, Monsieur Ghali BENNANI est diplômé en finance de l'école supérieure HEC Lausanne en 1997. La même année, il rejoint COPRAGRI S.A. où il est en charge de la mise à niveau du système d'information de la société et de la modernisation de son système de gestion financière et administrative. Actuellement, il assure la fonction de Directeur Général au sein de COPRAGRI S.A..

Nizar OUGHLA, *Directeur Administratif et Financier*

Agé de 28 ans, Monsieur Nizar OUGHLA est titulaire d'un Master Européen en Finance. Après une expérience en audit financier et organisationnel, il a occupé le poste de Directeur Financier Adjoint dans la filiale DIMATIT du Groupe CHAABI. En janvier 2003, il rejoint l'équipe de COPRAGRI S.A. en qualité de Directeur Administratif et Financier.

Abdelilah BENMANSOUR, *Directeur Commercial*

Agé de 40 ans, Monsieur Abdelilah BENMANSOUR a intégré en 1986 la Société INTRAGRO en tant que commercial. Deux ans plus tard, il est promu chef du même service. Il exerce à COPRAGRI S.A. depuis 1995 et occupe actuellement le poste de Directeur Commercial.

6 Moyens humains et matériels

6.1 Personnel de COPRAGRI S.A.

L'effectif de COPRAGRI S.A est relativement stable. Il est en effet passé de 61 personnes en 2000 à 60 personnes en 2001 puis à 59 personnes en 2002, dont 14 cadres, en retrait de 1,6% et de 1,7% respectivement. Pour sa part, le taux d'encadrement² s'est établi à 24% en 2002 contre 22% en 2001 et 23% en 2000.

La situation de l'effectif de COPRAGRI S.A. sur les trois dernières années se présente comme suit :

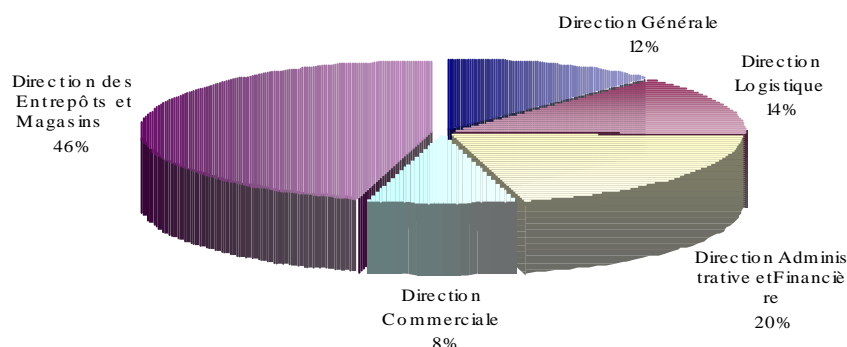
DIRECTION	2000	2001	Var. %	2002	Var. %
Direction Générale	7	7	0,0%	7	0,0%
Direction Logistique	9	8	-11,1%	8	0,0%
Direction Administrative et Financière	9	10	11,1%	12	20,0%
Direction Commerciale	6	5	-16,7%	5	0,0%
Direction des Entrepôts et Magasins	30	30	0,0%	27	-10,0%
Effectif Total	61	60	-1,6%	59	-1,7%

Source : COPRAGRI S.A.

² Taux d'encadrement = Nombre de cadres / Effectif global.

La structure du personnel en 2002 démontre que 46% de l'effectif de COPRAGRI S.A. est composé de techniciens spécialisés opérant dans les entrepôts et les magasins de la société, 20% sont attachés à la Direction Administrative et Financière et 14% sont affiliés à la Direction Logistique. Les 20% restant opèrent dans les Directions Générale et Commerciale à hauteur de 12% et de 8% respectivement.

Répartition de l'effectif au 31/12/2002



Source : COPRAGRI S.A.

6.2 Moyens matériels et Système d'information de COPRAGRI S.A.

La société COPRAGRI S.A. est implantée sur un terrain de 23 500 m², dont elle est propriétaire. Outre les locaux administratifs étalés sur quatre niveaux pour une superficie globale de 1 200 m², la société dispose d'une capacité de stockage de :

4 silos sur une superficie de 1 800 m² permettant le stockage de 225 000 Qx de céréales ;

2 magasins totalisant 9 800 m² de surfaces ;

Un espace d'emmagasinage situé à cinq minutes du port de Casablanca d'une capacité de stockage de 550 000 Qx ;

5 chambres froides³ nécessaires au stockage du beurre, d'une capacité de 800 tonnes.

Par ailleurs, la capacité de réception de COPRAGRI S.A. se monte actuellement à 25 000 Qx/SHIFT de 8 heures, tandis que sa capacité de livraison s'élève à 20 000 Qx/SHIFT de 8 heures.

6.2.1 Moyens matériels de COPRAGRI S.A.

Pour son exploitation, COPRAGRI S.A. utilise les matériels de conditionnement et de manutention suivants :

Un pneumatique (Suceuse) de 4 800 Qx/SHIFT de 8 heures ;

Un pré-nettoyeur d'une capacité de 120 000 Qx/SHIFT de 8 heures ;

Un tarare électrique ;

Un calibreur de 300 Qx/SHIFT de 8 heures ;

5 vices sans fins ;

4 sauterelles ;

³ Il s'agit d'une activité passée que COPRAGRI S.A. n'a pas exercée depuis plusieurs années.

1 traks d'une capacité de 30 Qx par mouvement ;
Différents matériels de pesage et d'agrèage ;
Un pont bascule de 60 tonnes ;
Emballage : 220 000 sacs de jute et 600 bâches ;
7 camions bennes de 32 tonnes chacun de marque Scania ;
Terre pleine aménagée.

6.2.2 Système d'information de COPRAGRI S.A.

COPRAGRI S.A. est dotée d'un système d'information, complètement intégré, à même de faire remonter les informations en temps réel. En effet, pour la gestion de son stock, la société dispose d'un logiciel qui permet de stocker automatiquement les informations, récupérées lors du pesage des camions, sur un fichier afin de faciliter leur traitement.

De plus, la société bénéficie d'une liaison spécialisée qui la relie au réseau de Reuters pour un meilleur suivi des cotations des céréales sur le marché mondial. Elle est également abonnée à plusieurs supports d'informations économiques, juridiques, sociales et informatiques.

Pour sa part, le parc informatique de COPRAGRI S.A. est composé de 31 ordinateurs PENTIUM et de 2 serveurs IBM. Il comprend, en outre, 2 portables TOSHIBA SATELLITE PII et PIV, ainsi que 10 imprimantes Laserjet, 1 imprimante HP 4050 N, deux imprimantes EPSON et un Scanner HP 5550.

Il convient de signaler, par ailleurs, qu'en dépit de la diversité des logiciels qui sont utilisés pour le traitement des différentes applications nécessaires à la gestion de COPRAGRI S.A., le système demeure fiable et sécurisé. Les logiciels sont pour la plupart souples, évolutifs et faciles d'utilisation.

7 Grandes étapes de développement de COPRAGRI S.A.

- 1971 :** Création de COPRAGRI (Affaire personnelle) à Kenitra spécialisée dans l'exportation des légumineuses, notamment les pois chiches, les lentilles, les coriandres,...
- 1980 :** Changement de la forme juridique de COPRAGRI en Société Anonyme ;
Transfert du siège social de la société à Casablanca ;
Orientation vers l'importation des céréales, notamment le blé tendre, le blé dur, le riz, le maïs, le Soja, les pulpes de betterave, les épices et le beurre ;
- 1987 :** Construction sur un terrain d'une superficie de 23 500 m² du siège social de COPRAGRI S.A. et des dépôts ;
- 1992 :** Ouverture d'un point de vente à Derb Omar à Casablanca pour se rapprocher davantage des clients de COPRAGRI S.A. ;
- 1995 :** Construction de plusieurs silos métallique, COPRAGRI S.A. étant la première société privée du secteur à investir dans le stockage de grandes capacité ;
- 1996 :** Libéralisation du secteur de l'importation des céréales et légumineuses au Maroc ;
- 1997 :** Modernisation du parc informatiques et mise à niveau du système d'information de la société ;
- 1998 :** Instauration du système de l'assurance du risque Crédit Client ;

- 1999 :** Achat d'un parc de sept camions de transport ;
Création de deux nouvelles sociétés DNCD et COGRAIN dans le cadre de développement de partenariat avec les clients minotiers pour la satisfaction de la demande des régions de Tanger, de Nador et d'Oujda ;
- 2000 :** Extension des bâtiments administratifs de COPRAGRI S.A. ;
- 2001 :** Passage d'une société anonyme à Conseil d'Administration à une société anonyme à Conseil de Surveillance et Directoire ;
- 2002 :** Acquisition d'un nouveau terrain dans l'objectif d'une éventuelle diversification en aval pour une enveloppe de MAD 9,4 millions.

8 Filiales de l'émetteur

D'un capital social de MAD 10 millions, la société « Détroit Négoce Céréales et Denrées » -DNCD est détenue à hauteur de 50% par COPRAGRI S.A. et emploie 2 personnes. Son chiffre d'affaires 2002 s'élève à MAD 85,8 millions.

Dotée d'un capital social de MAD 5 millions, la société COGRAIN est détenue à hauteur de 35% par COPRAGRI S.A. et a réalisé un chiffre d'affaires 2002 de MAD 85,7 millions.

DNCD et COGRAIN ne disposent pas de moyens humains et logistiques. COPRAGRI S.A. se charge de l'ensemble des prestations pour le compte de ses deux sociétés, moyennant une facturation de MAD 0,5 par quintal. L'évolution des flux financiers existant entre COPRAGRI S.A. et ses filiales COGRAIN et DNCD entre l'exercice 2000 et le premier semestre de l'exercice 2003 se résume comme suit :

En K MAD	DNCD	COGRAIN
2000	178	128
2001	283	258
2002	141	208
07/2003	60	63

Source : COPRAGRI S.A.

PARTIE IV : ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE

I. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR DES CEREALES

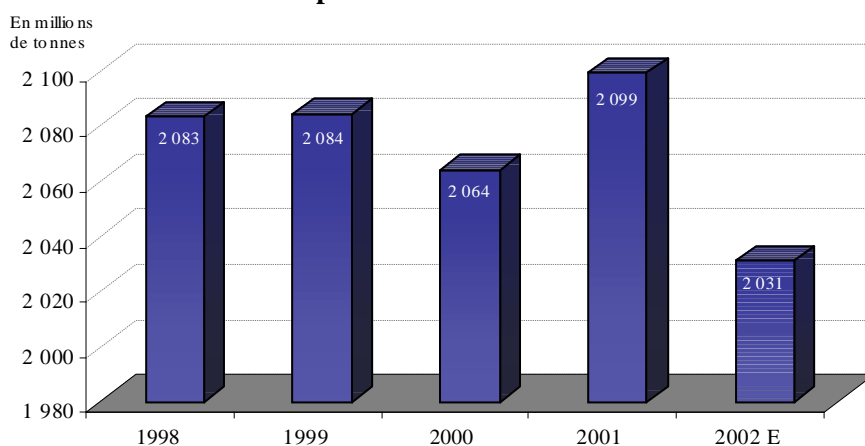
1. Aperçu sur le marché mondial

1.1 La production céréalière mondiale

La production mondiale des céréales s'est, depuis 1996, stabilisée autour de 2 milliards de tonnes par an, alors qu'elle avoisinait les 1,5 milliards pendant les années 80.

Après avoir enregistré en 2001 un pic à 2,1 milliards de tonnes, la production céréalière mondiale est estimée pour l'année 2002 à 2,0 milliards de tonnes, en recul de 3,2% par rapport à l'année 2001.

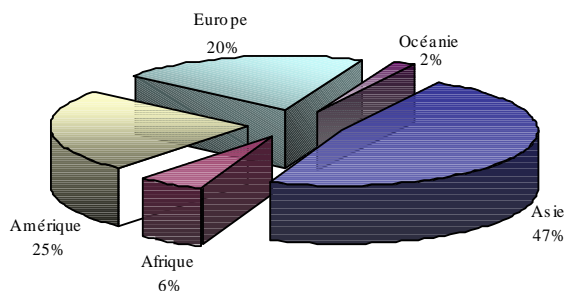
Evolution de la production mondiale des céréales



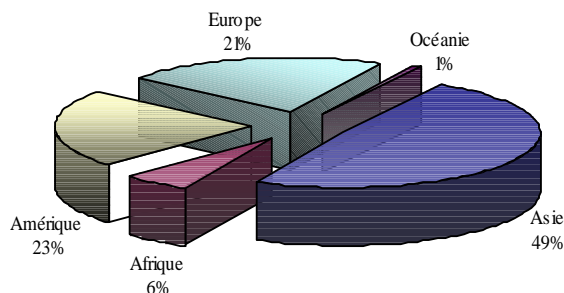
Source : FAO.

L'essentiel de la production céréalière provient de l'Asie, qui accapare, à elle seule, 47% de la production mondiale en 2001 et 49% en 2002, soit l'équivalent de 998,5 millions de tonnes et de 992,9 millions de tonnes respectivement. Soulignons que la Chine et l'Inde représentent ensemble 65% de la production asiatique en céréales. L'Amérique vient en deuxième position avec 23% de la production mondiale en 2002 contre 25% en 2001, suivie de l'Europe dont la production céréalière se monte en 2002 à 434,1 millions de tonnes comparé à 427,3 millions de tonnes en 2001. Le reste étant partagé entre l'Afrique et l'Océanie, lesquels représentent respectivement 6% et 1% de la production céréalière mondiale en 2002, soit l'équivalent de 112,7 millions de tonnes et de 19,1 millions de tonnes.

Répartition géographique de la production céréalière en 2001



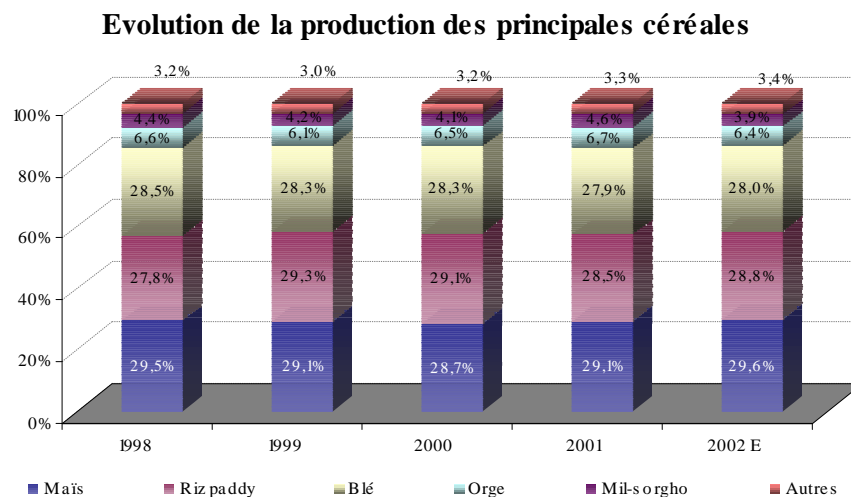
Répartition géographique de la production céréalière en 2002



Source : FAO.

Cette production est principalement constituée de blé, de riz paddy⁶ et de céréales secondaires, notamment l'orge et le maïs, qui représentent respectivement 586,4 millions de tonnes, 597,9 millions de tonnes et 915,1 millions de tonnes en 2001.

Pour l'année 2002, l'Organisation des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture table sur une production mondiale de 568,4 millions de tonnes pour le blé, de 582,0 millions de tonnes pour le riz et de 880,5 millions de tonnes pour les céréales secondaires.



Source : FAO.

La nature des céréales produites varie fortement selon les zones géographiques. Ainsi, le maïs est la principale céréale aux Etats-Unis et en Amérique Latine, soit 74% et 57% de la production mondiale tandis que le riz est la production dominante en Asie avec 55% du total mondial produit. Le blé constitue la principale céréale européenne. La production africaine se focalise, quant à elle, sur le maïs et le mil-sorgho, avec respectivement 36% et 29% de la production mondiale.

Zones géographiques	Principales céréales				
	Riz	Blé	Maïs	Orge	mil-sorgho
Asie	55%	24%	16%	-	-
Etats-Unis	3%	16%	74%	-	-
Amérique Latine	15%	18%	57%	-	-
Europe	-45%	20%	24%	-	-
Afrique	15%	16%	36%	-	29%

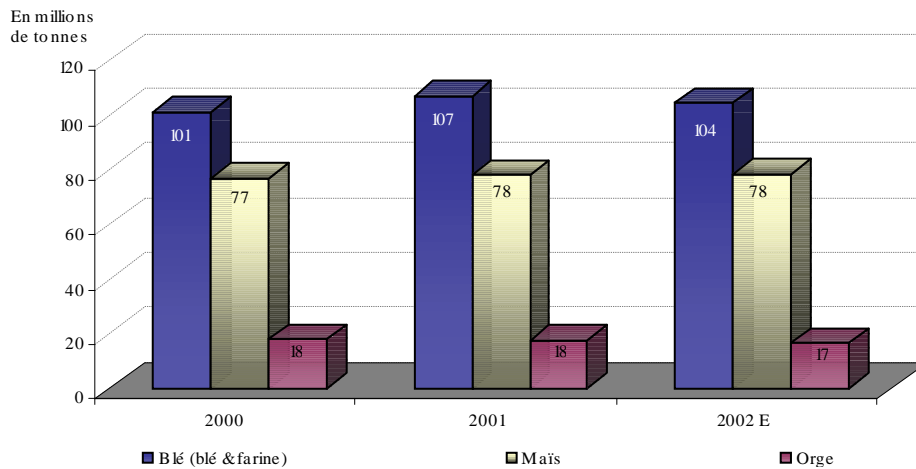
Source : FAO.

1.2 Les échanges mondiaux des céréales

Les échanges mondiaux des principales céréales, à savoir le blé, le maïs et l'orge, avoisinent les 200 millions de tonnes par an sur la période 2000-2002, soit environ 14% de la production globale desdits céréales. Les volumes mondialement échangés sont néanmoins disparates : les transactions de blé portent sur près de 107 millions de tonnes en 2001 et devraient s'établir à 104 millions de tonnes en 2002. Celles du maïs devraient se situer à fin 2002, à 78 millions de tonnes, soit le même niveau enregistré en 2001. En définitive, les échanges de l'orge devraient se limiter en 2002 à 17 millions de tonnes comparé à 18 millions de tonnes une année auparavant.

⁶ Riz non décortiqué.

Evolution des échanges des principales céréales



Source : CIC.

Les Etats-Unis sont le principal pays exportateur des céréales avec 28% des exportations mondiales. Cette situation est redevable au programme de soutien aux producteurs de céréales. A titre indicatif, l'aide octroyée aux grandes cultures est passée de USD 5 milliards à USD 20 milliards par an de 1996 à 1999⁷. De plus, la politique agricole matérialisée par le « FAIR Act⁸. » mise en place par les Etats-Unis pour la période 1996-2002 contient un important dispositif de soutien aux exportations sous forme de crédits aux exportateurs et d'aides alimentaires.

Par types de céréales, les Etats-Unis ont exporté au titre de l'année 2001 plus de 25 millions de tonnes de blé et près de 50 millions de tonnes de maïs.

La géographie des importations est quant à elle plus concentrée sur les pays de l'Afrique, de l'Extrême Orient, voire du Proche Orient. Ces régions constituent, en effet, les principales zones d'absorption de blé, y compris le blé dur, avec respectivement 26,8 millions de tonnes en 2000 et 26,3 millions de tonnes en 2001. Pour l'année 2002, les importations de ces régions en terme de blé devraient se situer autour de 27 millions de tonnes.

La demande en maïs provient, pour sa part, essentiellement des pays de l'Extrême Orient, qui ont importé en 2001 plus de 33 millions de tonnes, suivie de l'Afrique dont les besoins se sont élevés à près de 12 millions de tonnes. En 2002, les importations de ces deux régions devraient avoisiner 33,2 millions de tonnes et 12,4 millions de tonnes respectivement.

En définitive, les pays du Proche Orient et du Moyen Orient constituent les principaux importateurs d'orge avec une part respective des échanges mondiaux en 2001 de plus de 45% à 7,9 millions de tonnes et près de 22% à 3,8 millions de tonnes.

⁷ Source : Ministère Français des Affaires Etrangères.

⁸ Le Federal Agriculture Improvement and Reform Act désignant la politique agricole mise en place par les Etats-Unis pour la période 1996 – 2002.

2. Marché marocain des céréales

2.1 Poids de la culture céréalière dans l'économie marocaine

En contribuant au PIB pour près de 15% à 20%, selon les années, le secteur agricole joue un rôle important dans l'économie marocaine. Il constitue le principal employeur puisqu'il fournit deux emplois sur cinq au niveau national et trois sur quatre au niveau du monde rural, de même qu'il participe pour environ le tiers des exportations.

Les céréales représentent 20% des dépenses alimentaires. Dans l'alimentation animale, les céréales, la paille et le son couvrent 40% des besoins totaux en unités fourragères.

Elles donnent lieu à 40% des occasions de travail offertes par le secteur de la production végétale. En outre, elles constituent en moyenne 30% du Produit Agricole Intérieur Brut et 45% du total des importations alimentaires. Ainsi, le commerce des céréales et de leurs dérivés conditionnent l'activité économique générale du pays.

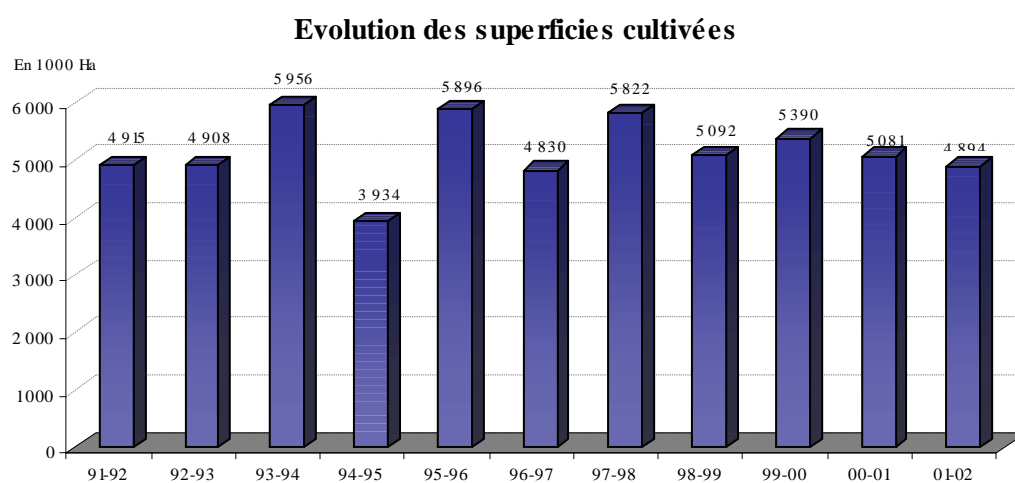
2.2 Localisation géographique des cultures céréalières au Maroc

Sur une superficie agricole totale estimée à 71 millions d'hectares en 2001, le Maroc est doté d'une Superficie Agricole Utile -SAU- de 8,7 millions d'hectares, dont près de 5,3 millions dédiés à la culture céréalière⁹. Cette superficie s'est accrue de 23% par rapport à son niveau des années 70.

Les céréales couvrent en particulier la région Chaouia, notamment les provinces de Settat et Ben Slimane, la zone de Fès, le Gharb à savoir les provinces de Kénitra, Khémisset et Sidi Kacem, la zone de Meknès et le Tadla en l'occurrence les provinces de Khouribga et Beni Mellal.

Les cultures céréalières sont situées majoritairement en bour et dans les zones irriguées. Cependant, plus de 1,6 millions d'hectares se trouvent dans les zones du Sud, région connaissant un fort déficit pluviométrique.

Les superficies emblavées en blé, en orge et en maïs ont pour leur part totalisé 4,9 millions d'hectares en 2002 contre près de 5,1 millions d'hectares en 2001, en recul de 3,7%. L'analyse des superficies cultivées sur les onze dernières campagnes laisse apparaître une évolution en dents de scie, faisant suite aux variations climatiques.



Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

⁹ Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

La céréaliculture, à l'instar de toute l'activité agricole au Maroc, demeure néanmoins sujette à plusieurs contraintes, notamment :

Le morcellement des exploitations ;

La rareté de l'eau. Les superficies irriguées ne couvrent que 14,3% de la SAU ;

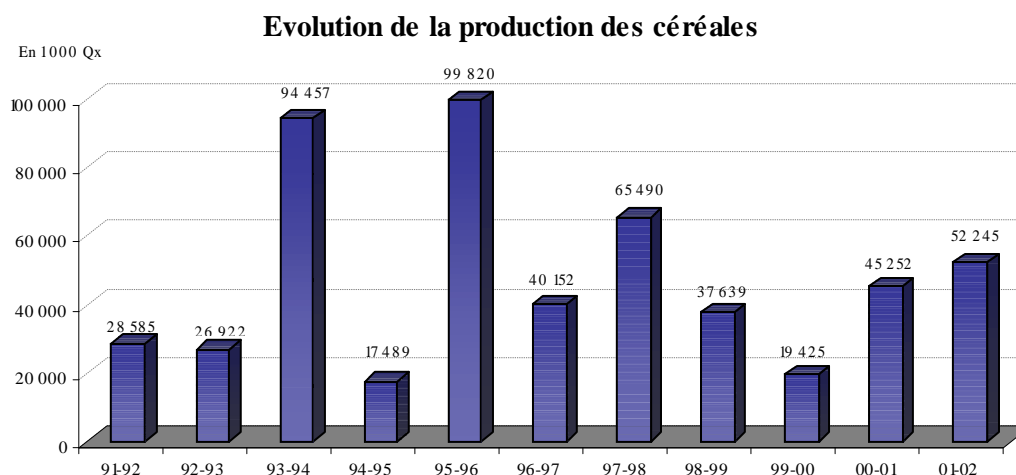
La diversité des statuts fonciers, généralement en mode d'appropriation collectif, peu favorable à l'investissement et à la mise en valeur agricole. Ce type de statuts représente 17,7% de la SAU ;

La teneur insuffisante en matières organiques ;

La faiblesse de la mécanisation des exploitations agricoles.

2.3 Production céréalière au Maroc¹⁰

La production moyenne en céréales entre les campagnes 1991-1992 et 2001-2002 est estimée à près de 48 millions de quintaux. Compte tenu de l'effet des précipitations, cette production a connu un minimum de 17,5 millions de quintaux en 1994-1995 et un maximum de 99,8 millions de quintaux en 1995-1996 pour des superficies cultivées de l'ordre de 3,9 millions d'hectares et de 5,9 millions d'hectares respectivement.



Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

Par type de céréales, le Maroc produit essentiellement du blé tendre et de l'orge, dont les proportions oscillent, durant la période 1991-2002, entre 31% et 50% et entre 24% et 39% respectivement. La prépondérance de ces deux variétés s'explique principalement par la nature des terrains agricoles existant au Maroc ainsi que par le climat de moins en moins humide.

Au terme de la campagne agricole 2001-2002, la production céréalière marocaine a totalisé 52,2 millions de quintaux, répartie à hauteur de 44,5% pour le blé tendre, de 31,9% pour l'orge, de 19,7% pour le blé dur et de 3,8% pour le maïs.

¹⁰ Uniquement le blé, l'orge et le maïs.

Evolution de la production et des rendements par types de céréales

Campagnes	Blé dur		Blé tendre		Orge		Maïs	
	Production en 1 000 Qx	Rendements en Qx / Ha	Production en 1 000 Qx	Rendements en Qx / Ha	Production en 1 000 Qx	Rendements en Qx / Ha	Production en 1 000 Qx	Rendements en Qx / Ha
91-92	6 818,0	6,3	8 803,6	7,7	10 806,9	4,8	2 156,0	4,8
92-93	6 312,9	5,6	9 417,3	8,0	10 268,3	4,8	923,2	2,1
93-94	23 423,3	17,5	31 808,8	18,6	37 199,1	14,4	2 026,1	6,3
94-95	4 386,8	5,3	6 520,3	5,7	6 076,9	3,8	504,9	1,3
95-96	22 697,8	18,2	36 460,1	18,6	38 311,3	15,8	2 350,9	9,3
96-97	8 816,2	9,1	14 348,7	9,4	13 242,4	6,6	3 744,6	11,0
97-98	15 444,0	13,7	28 340,8	14,5	19 699,8	8,1	2 005,2	6,5
98-99	7 995,3	7,4	13 540,1	8,4	14 739,8	7,1	1 363,8	4,1
99-00	4 273,7	4,0	9 533,3	5,2	4 668,1	2,1	949,8	4,0
00-01	10 387,9	10,6	22 775,9	13,2	11 552,4	5,4	535,6	2,1
01-02	10 315,0	11,7	23 251,8	13,3	16 689,8	8,3	1 988,8	7,5

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

Les rendements à l'hectare, toutes céréales confondues, sont en moyenne de 9,2 Qx/Ha durant la période 1992-2001, avec un pic de 15,9 Qx/Ha lors de la campagne agricole 1993-1994 et un creux de 5,5 Qx/Ha en 1992-1993. En 2002, la productivité des céréales marocaines ressort à 10,7 quintaux à l'hectare, en hausse de 20,2% par rapport à l'année 2001.

Par type de céréales, le rendement moyen à l'hectare varie, entre les campagnes 1991-1992 et 2001-2002, de 5,4 quintaux pour le maïs à 11,1 quintaux pour le blé tendre. Pour l'année 2002, le rendement par variété se monte à 11,7 Qx/Ha pour le blé dur, à 13,3 Qx/Ha pour le blé tendre, 8,3 Qx/Ha pour l'orge et seulement 7,5 Qx/Ha pour le maïs.

Comparativement à certains pays du pourtour méditerranéen¹¹, le rendement moyen à l'hectare pour le blé marocain s'élève en 1998 à 14 quintaux contre 29 quintaux pour l'Espagne, 60 quintaux pour l'Egypte et 76 quintaux pour la France.

Les faibles rendements de la culture céréalière marocaine sont imputables :

D'une part, à l'insuffisance pluviométrique de ces dernières années ;

Et d'autre part, à la sous utilisation des engrais et des produits phytosanitaires en raison de leur cherté.

2.4 Importations céréalières du Maroc

La situation de déficit structurel de l'offre de céréales au Maroc¹² lui impose d'importer une bonne partie de ces besoins. En effet, pour combler les insuffisances croissantes de la demande locale, le Maroc s'est fréquemment approvisionné, auprès du marché international, à partir des années 70. En année pluviométrique normale, le pays couvre 80% de sa consommation. Les importations nationales ont en moyenne représenté 21 millions de quintaux entre 1985 et 1995.

¹¹ Source : Food and Agriculture Organization of The United Nations, 1999.

¹² Cette situation découle des pratiques de la plupart des agriculteurs consistant en le stockage d'une partie de leurs récoltes pour l'autoconsommation, pour son utilisation en tant que semences et pour faire face aux années de sécheresse.

Sur la période 1998-2002, les importations céréalières marocaines, constituées essentiellement de blé tendre, ont totalisé près de 152 millions de quintaux avec un minimum de 23 millions de quintaux lors de la campagne 1998-1999.

Evolution des importations marocaines des principales céréales

Millions de quintaux	98-99	99-00	00-01	01-02
Blé tendre	0,2	23	26	25
Blé dur	5	6	7	6
Orge	5	8	6	6
Maïs	12	8	9	11
TOTAL	22	45	48	47

Source : ONICL.

En 2002, le secteur des céréales a importé une quantité totale de 47 millions de quintaux. Ces importations sont constituées à hauteur de 52% de blé tendre, de 22% de maïs, de 13% d'orge et de 12% de blé dur.

Dans le cadre des missions qui lui incombent, l'ONICL charge les importateurs, à travers des appels d'offres, de l'acquisition d'environ 12 millions de quintaux de blé tendre par an, soit 25,5% des importations de 2002, servant à produire annuellement près de 10 millions de quintaux de la FNBT.

La structure des importations du marché céréalier marocain démontre qu'uniquement sept opérateurs sur trente et un assurent 77% des approvisionnements du pays.

La société COPRAGRI S.A. occupe quant à elle la quatrième position, en terme d'importations, avec près de 12% de part de marché correspondant à une quantité totale de 5 509 mille quintaux. Par type de céréales, la société achète auprès du marché mondial 11,6% des besoins nationaux en blé tendre, 28,8% en blé dur, 7,4% en maïs et 3,0% en orge.

Répartition des volumes des céréales importés par opérateurs céréaliers en 2002

(En mille quintaux)

SOCIETES	BT	BD	MAIS	ORGE	TOTAL
GARGILL MAROC	4 528	93	3 161	47	7 829
FORAFRIC	5 352	1 707	208	320	7 587
GRADERCO	2 497	-	2 641	767	5 905
PRAGRI	2 854	1 686	781	188	5 509
UNCAM	2 535	27	612	1 508	4 682
GROMIC	2 337	716	-	-	3 053
BENREBEA	360	1 621	-	-	1 981
INAAM	-	-	1 329	-	1 329
SAISS CEREALES	494	-	-	789	1 283
NADOR CEREALES	259	-	-	856	1 115
AGRIMPEX	29	-	507	373	909
KRAIMI	643	-	-	15	658
LESIEUR	-	-	454	-	454
SOUSS CEREALES	256	-	-	188	444
ABDA CEREALES	310	-	-	132	442
ORBONOR	430	-	-	-	430
SAAD DE CEREALES ET LEGUM	265	-	-	125	390
EDDIK	-	-	382	-	382
AMYLUM MAGHREB	-	-	370	-	370
GRAIN *	362	-	-	-	362
SOMACEREAL	278	-	53	-	331
SAGRICOM	109	-	-	216	325
	314	-	-	-	314
DYNACOME	-	-	110	203	313
COMTRAD	-	-	-	194	194
MIE AIT MELLOUL	170	-	-	-	170
BRASSERIES DU MAROC	-	-	-	123	123
SORECO	77	-	-	33	110
SUPER FOODS	-	-	-	102	102
COSSONA	-	-	-	90	90
MEN	68	-	-	-	68
TOTAL	24 527	5 850	10 608	6 269	47 254

Source : FNCL.

(*) COGRAIN et DNCD sont des filiales de COPRAGRI S.A.

2.5 Cadre réglementaire

D'une filière totalement administrée, l'activité céréalière au Maroc s'est progressivement libéralisée, demeurant toutefois sous la tutelle de l'Etat.

Le nouveau cadre réglementaire a été mis en œuvre en deux étapes :

A partir de fin 1996, libéralisation de l'importation et du commerce du blé dur, de l'orge et du maïs ;

En 1998, application d'un système de tarification douanière dégressif.

Néanmoins, l'importation et la commercialisation du blé tendre, entrant dans la fabrication de la Farine Nationale de Blé Tendre -FNBT, demeurent administrées par les pouvoirs publics à travers l'ONICL. Le maintien du système administré vise la stabilité des prix intérieurs d'une denrée de première nécessité, indépendamment de la variation des cours à l'échelle internationale.

La filière blé tendre, toujours subventionnée, induit un coût pour le budget de l'Etat évalué à près de MAD 2 milliards par an¹³, réparti entre MAD 1,5 milliards pour la subvention à la consommation et MAD 0,5 milliard pour les primes d'intervention, telles que le stockage -MAD 2 la tonne par quinzaine et la marge de rétrocession -MAD 8.80 le quintal-.

En vertu de ce système et pour protéger la production céréalière nationale, le prix du blé tendre rendu Maroc est fixé dans une fourchette oscillant entre MAD 250 le quintal et MAD 280 le quintal quel que soit son cours sur les marchés internationaux.

2.6 Organisation de la filière

L'Office National Interprofessionnel des Céréales et Légumineuses -ONICL- : Organisme de contrôle de la filière par l'Etat, cet établissement public est chargé du suivi de l'état d'approvisionnement du pays en céréales et légumineuses. En cas de situations exceptionnelles, cet office est chargé de procéder ou de faire procéder, après consultation des parties concernées, à des achats et cessions, à des importations ainsi qu'à la détention, au transport et à la transformation des céréales et des légumineuses¹⁴.

En outre, l'ONICL assure le versement des subventions accordées pour les minotiers sur la production de la FNBT. Cette subvention s'élève à MAD 143,375 le quintal, rendant le prix sortie usine à MAD 182 le quintal au lieu d'un coût de revient de MAD 325,375 le quintal.

Les Coopératives : Au nombre de 13, ces coopératives sont chargées du stockage des céréales sous le contrôle de l'Etat. Elles collectent annuellement environ 25% de la récolte totale.

Les commerçants : Après la libéralisation de la filière, toute personne est autorisée à commercialiser les céréales en déclarant son activité à l'ONICL.

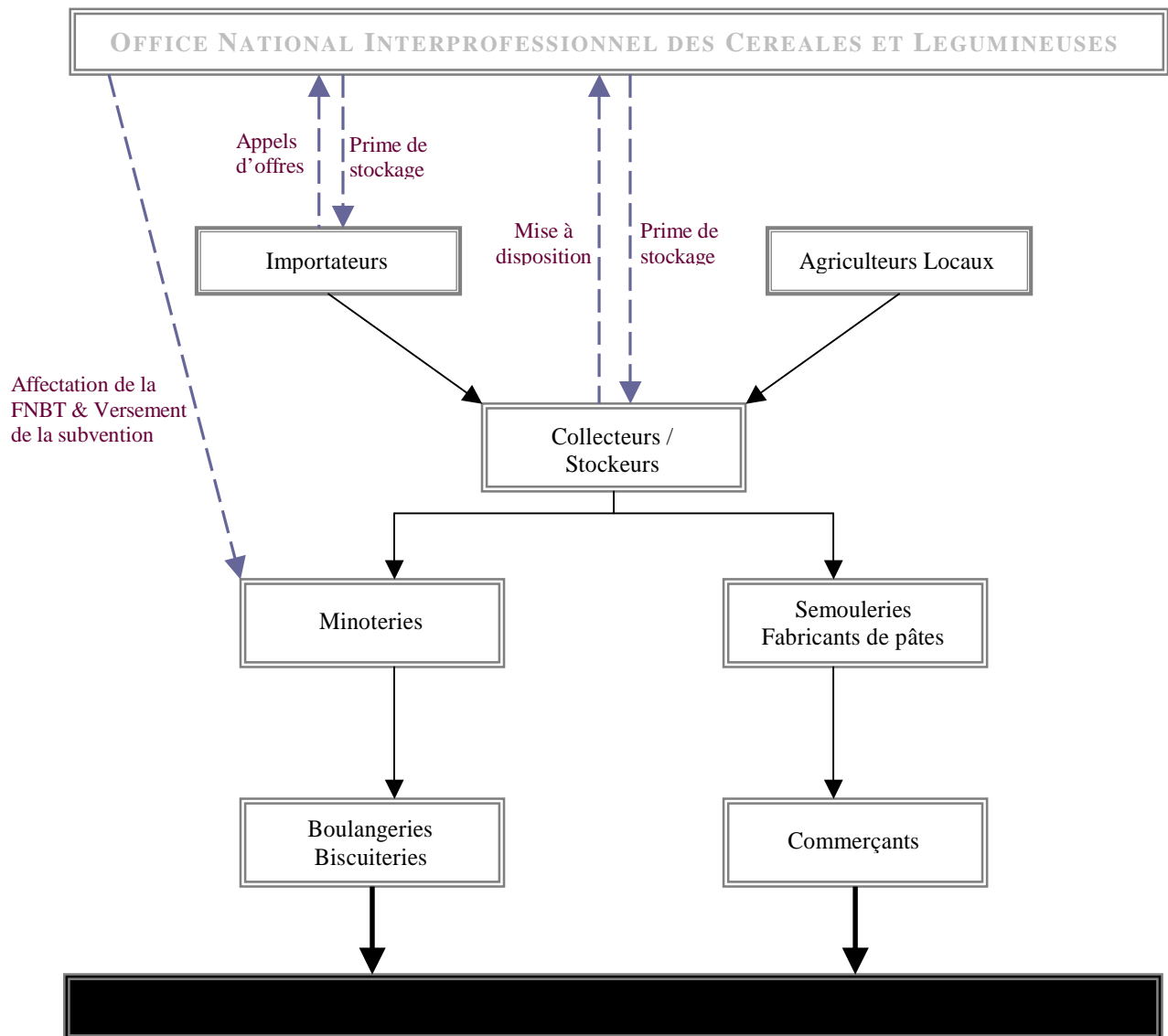
Le secteur de transformation des céréales : Il est composé de 96 moulins industriels consacrés principalement à la mouture du blé tendre, de 12 000 minoteries artisanales et de 50 semouleries actives dans l'écrasement des céréales secondaires.

Les importateurs : La libéralisation du secteur a permis l'émergence de grands groupes d'importateurs, très actifs dans le négoce de blé tendre de qualité supérieure.

¹³ Source : Ministère des Finances et de la Privatisation.

¹⁴ Article 2 du Dahir n°1-95-8 du 22 février 1995 portant promulgation de la loi n° 12-94 relative à l'ONICL et à l'organisation du marché des céréales et des légumineuses.

Schéma du circuit de la filière céréalière au Maroc



II. ACTIVITE DE COPRAGRI S.A.

1. Métiers :

COPRAGRI S.A. participe à la collecte et à la distribution des céréales locales. Son activité consiste également en l'importation et la commercialisation de denrées alimentaires notamment les céréales primaires et secondaires ainsi que les légumineuses.

2. Produits:

COPRAGRI S.A. commercialise le blé dur nécessaire à la fabrication de pâtes alimentaires, le blé tendre utilisé pour la fabrication de la Farine Nationale de Blé Tendre, l'orge pour la consommation humaine et pour l'alimentation de bétail ainsi que le maïs destiné à la fabrication des aliments de volailles.

Evolution des ventes de COPRAGRI S.A. en volumes

Qx	2000	%	2001	%	2002	%
blé tendre import		60,9%		47,0%		54,1%
blé dur import		23,8%		35,2%		32,4%
maïs		5,4%		9,0%		9,2%
orges import		0,5%		7,5%		4,4%
autres		9,4%		1,2%		0,0%
		100,0%		100,0%		100,0%

Source : COPRAGRI S.A.

A l'issue de l'exercice 2001, les volumes de ventes se sont inscrits en baisse de 1,96% à 6 323 mille quintaux contre 6 450 mille quintaux une année auparavant. Le repli le plus important concerne le blé tendre dont les quantités vendues sont passées de près de 3 926 mille quintaux en 2000 à 2 975 mille quintaux en 2001. Ce recul résulte des choix de la société qui a opté pour la limitation des risques liés aux clients ainsi qu'aux restrictions de plafond d'encours établies par ACMAR.

En 2002, les volumes commercialisés de COPRAGRI S.A. ont accusé un recul de 33,2% comparativement à l'année 2001, pour s'établir à 4 222 mille quintaux. Cette régression s'inscrit dans la continuité de la politique de réduction des risques.

Par type de céréales, les ventes de blé dur et de blé tendre ont respectivement baissé de 38,6% à 1 367 mille quintaux et de 23,2% à 2 283 mille quintaux. Le maïs et l'orge, qui représentent conjointement 13,6% du total des ventes de COPRAGRI S.A., ont vu leurs ventes se contracter de 62% et de 61%. En revanche, la société n'a pas commercialisé en 2002 les graines de soja, la pulpe de betterave et les sacs.

En terme de négoce, le chiffre d'affaires commercial dégagé par COPRAGRI S.A. au titre de l'exercice 2002 se monte à MAD 1 151 millions, en baisse de 32,1%. Il a été généré à hauteur de 53,0% par le blé tendre et de 38,5% par le blé dur contre des proportions respectives de 44,7% et de 43,7% en 2001. Le maïs et l'orge ont, pour leur part, drainé 6,3% et 2,2% des réalisations commerciales de la société, comparativement à 6,2% et à 5,2% au titre de l'exercice 2001.

¹⁵ Pulpes de betteraves, soja, sacs et articles de Chine

Les réalisations commerciales de COPRAGRI, à l'instar de celles des autres entreprises de la filière, sont généralement affectées par un effet de saisonnalité, lequel est essentiellement ressenti entre juin et septembre, correspondant à la période de la récolte locale.

Evolution du chiffre d'affaires commercial de COPRAGRI S.A.

K MAD	2000	%	2001	%	2002	%
lé tendre import		63,3%		44,7%		53,0%
lé dur import		30,5%		43,7%		38,5%
is		3,9%		6,2%		6,3%
es import		0,4%		5,2%		2,2%
tres						
		100,0%		100,0%		100,0%

Source : COPRAGRI S.A.

3. Politique d'approvisionnement :

Pour ses approvisionnements, COPRAGRI S.A. achète des céréales auprès des producteurs locaux et des grossistes mondiaux. Les achats sur le marché domestique des trois dernières années correspondent à des opérations ponctuelles dans le but de répondre à des besoins spécifiques. A ce propos, il convient de signaler que les droits de douanes augmentent généralement durant la période de la récolte locale afin de protéger la production des agriculteurs nationaux.

Pour leur part, les principaux fournisseurs internationaux sont GLENCORE¹⁶ et NIDERA¹⁷. Toutes les importations de la société sont réglées en dollar. COPRAGRI S.A. se couvre systématiquement contre toute fluctuation des cours de change, lors de ses opérations d'achat de marchandises à partir de l'étranger. En outre, la société ne dispose pas de contrat écrit avec ses fournisseurs.

Evolution des importations par fournisseur

En K MAD	2000	Structure en %	2001	Structure en %	2002	Structure en %
NCORE		94,4%	1 021 287,4	96,1%	819 578,4	86,0%
		0,0%	9 865,6	0,9%	132 988,2	14,0%
UMBIA GRAIN		0,0%	31 259,0	2,9%		0,0%
NDRE		0,5%		0,0%		0,0%
ARC RICHARGRICULTURE		1,2%		0,0%		0,0%
EX		0,4%		0,0%		0,0%
RADINGRAIN		2,2%		0,0%		0,0%
ce		1,4%		0,0%		0,0%
TAL		100,0%	1 062 412,0	100,0%	952 566,6	100,0%

Source : COPRAGRI S.A.

¹⁶ Groupe privé opérant en Suisse et à l'international dans le domaine des ressources naturelles. Les activités de GLENCORE INTERNATIONAL AG couvrent l'exploitation, le traitement et la commercialisation des métaux, des minerais, des produits énergétiques et des produits agricoles. Le chiffre d'affaires du Groupe s'est monté à USD 44,5 milliards en 2001.

¹⁷ Créé en 1920, le Groupe NIDERA a commencé ses activités de négoce en Hollande dans le domaine de l'agriculture. Aujourd'hui, il est présent dans une cinquantaine de pays et commercialise une gamme de produits diversifiés tels que les légumes, les huiles marines, le riz et le blé.

Ce Groupe exerce ses activités dans le cadre de la filière agroalimentaire, à travers la collecte, le négoce et la transformation des produits végétaux, en France et dans le monde.

Le risque qualité est réduit au maximum, COPRAGRI S.A. disposant de surveillants et de contrôleurs de premier ordre, nommés par elle, qui délivrent un certificat de qualité de la marchandise (SGS, Control Union, Socotec, etc).

Les importations de la société proviennent d'origines différentes, restant toutefois focalisées sur les principaux pays producteurs de céréales notamment les Etats-Unis d'Amérique, la France, l'Argentine, le Canada, la Russie et l'Ukraine. Les relations de COPRAGRI S.A. avec ses fournisseurs sont empruntées d'un climat de confiance puisque la société règle ses achats par remises documentaires.

Les pays de l'Union Européenne et les Etats-Unis d'Amérique se livrent à une forte concurrence sur le marché des céréales à travers les subventions directes et indirectes qu'ils accordent à leurs agriculteurs. De même, le dumping¹⁸ et les dons¹⁹ sont couramment pratiqués au niveau international, ce qui exerce une pression à la baisse sur les prix. Ceux-ci sont généralement indexés sur les cours de référence du Chicago Board of Trade CBOT²⁰

Par produit, l'évolution des prix moyens d'achat entre 2000 et le premier semestre 2003 ressort comme suit :

Tableau de l'évolution prix moyens d'achat

	2 000	2 001	2 002	07/2 003
Blé Dur	220,58	234,59	239,37	263,00
Blé Tendre	123,92	132,52	135,62	120,86
Maïs	115,30	119,02	120,21	130,25
Orge	116,00	128,39	109,15	NC

Source : COPRAGRI S.A.

Pour leur part, les délais de règlement des achats varient en fonction des fournisseurs. Les agriculteurs locaux sont payés au comptant alors que les fournisseurs étrangers sont réglés en moyenne sur 120 jours. Il convient de signaler à ce stade, qu'en raison des insuffisances constatées ces trois dernières années sur le marché national, la quasi-totalité des achats de COPRAGRI S.A. en céréales proviennent de l'étranger.

S'agissant des droits de douanes, de type dégressif, ils augmentent généralement durant la période de la récolte afin de protéger les agriculteurs locaux. Entre 2000 et 2002, leur tarif n'a pas connu de changement. Toutefois, à partir de juin 2003, un nouveau barème a été établi :

roduit	MAD / Tonne	%	épassemen
lé Tendre	1 000	135,0%	+2,5%
é Dur	1 000	75,0%	+2,5%
	800	35,0%	+2,5%

Source : COPRAGRI S.A

¹⁸ Pratique commerciale qui consiste à vendre une marchandise sur un marché étranger à un prix inférieur à celui pratiqué sur le marché intérieur.

¹⁹ Opérations qui se font généralement dans le cadre des relations bilatérales entre pays ou au titre de l'aide humanitaire.

²⁰ Créé en 1848, le Chicago Board of Trade est une bourse de marchandises où s'échangent notamment les céréales.

Par ailleurs, la valeur des stocks avoisine en 2002 les MAD 249 millions pour 922,4 mille quintaux, répartis comme suit :

515 927 quintaux de blé tendre pour une valeur de MAD 130,7 millions, représentant 55,9% du stock total ;

326 717 quintaux de blé dur, soit MAD 102,5 millions, ce qui constitue une proportion de 35,4% du stock total ;

79 320 quintaux de maïs valorisés à MAD 12,7 millions et représentant 8,6% du stock total ;

443 quintaux d'orge pour une valeur de MAD 49 000 et une proportion de 0,05% du stock total.

La rotation des stocks en jours du chiffre d'affaires est de 42 jours en 2002 contre 3 jours en 2001. L'importante augmentation des stocks s'explique essentiellement par l'encombrement portuaire du mois de décembre 2002 qui a retardé l'arrivée des bateaux au port.

4. Politique de distribution :

La Direction commerciale de COPRAGRI S.A. comprend un Directeur commercial, un Directeur commercial adjoint, un commercial et une assistante.

Pour la distribution, COPRAGRI S.A. procède à des ventes directes à trois groupes de clients :

Les moulins industriels à travers le Maroc, soit 59% du chiffre d'affaires ;

Les semouliers, représentant 31% du chiffre d'affaires ;

Les provendiers et les éleveurs, correspondant à 5% du chiffre d'affaires ;

Les divers comprenant des clients de passage non inventoriés, soit 5% du chiffre d'affaires. Les moulins constituent les principaux clients de COPRAGRI S.A., drainant un volume de MAD 686,8 millions. Leur part s'est appréciée de 14 points en 2002, atteignant 59% comparé à 45% au terme de l'exercice 2001. La proportion des semouleries dans les réalisations commerciales de la société s'est en revanche affaïssée de près de 13% pour s'établir à 31% en 2002 contre 44% une année auparavant. Pour leur part, les éleveurs ont été à l'origine de 4,9% du chiffre d'affaires de COPRAGRI S.A., en retrait de 1,3 points. Enfin, les divers ont représenté 4,5% du négoce de la société en 2002 contre 5,3% en 2001.

Les délais moyens des règlements clients sont passés de 39 jours en 2000 à 74 jours en 2001 pour se stabiliser à 72 jours en 2002. En fait, pour fidéliser sa clientèle, la société a répercuté en 2001 l'allongement obtenu des délais auprès des fournisseurs sur les échéances de paiement des clients. En 2002, la stabilisation des délais a pour objectif de limiter l'exposition de COPRAGRI S.A. au risque client.

Répartition du chiffre d'affaires par client entre 2000 et fin juillet 2003

	2000	2001	2002	2003
client	20,6%		14,1%	
premiers clients	45,8%		42,1%	
premiers clients	63,4%		60,7%	
iers clients	100,0%		100,0%	

Source : COPRAGRI S.A.

Grâce à la mise en place de l'assurance crédit ACMAR, COPRAGRI S.A. a réduit son exposition au risque client. Ainsi, les proportions du premier client, des trois premiers clients et des cinq premiers clients passent respectivement de 20,6%, de 45,8% et de 63,4% en 2000 à 14,0%, 37,1% et 57,6% à fin juillet 2003. Sur un portefeuille total de 25 clients, la société réalise, généralement, la totalité de son chiffre d'affaires avec 10 clients.

Sur le plan commercial, COPRAGRI S.A. se distingue par rapport à la concurrence par son offre multiservices :

Une capacité de stockage excédant les 550 mille Qx ;

Un maintien d'un stock minimum de sécurité pour un approvisionnement permanent de ses clients ;

Un temps de chargement compris entre 10 et 12 minutes pour des poids lourds de 32 tonnes ;

Des facilités de paiement telles que les lignes de crédit revolving mises à la disposition des clients en fonction de leur taille et de la solvabilité de leurs affaires.

Par ailleurs, la stratégie de positionnement de COPRAGRI S.A. se décline comme suit :

Fidéliser davantage les clients de la Société. Dans ce cadre, la société entreprend également de transporter la marchandise pour les clients qui le souhaitent ;

Continuer à maîtriser le risque client.

A ce titre, COPRAGRI S.A. a contracté auprès de la société ACMAR une assurance de crédit avec un plafond pour les encours clients, pris individuellement. Pour ce faire, COPRAGRI S.A. procède à une gestion quotidienne du risque et à un suivi régulier des encours clients par rapport aux garanties accordées. Toutefois, COPRAGRI S.A. peut augmenter le plafond de l'assurance ACMAR en fonction des garanties bancaires ou hypothèques déposées par les clients.

De ce fait, à fin décembre 2002, le total créances douteuses de COPRAGRI S.A. s'élève à K MAD 4 266 pour un chiffre d'affaires de K MAD 1 155 562.

Tableau des Créances douteuses en 2002

K MAD	Montant
tant des créances douteuses	4 265,8
ion du chiffre d'affaires	
tant des provisions	4 003,9
aux de couverture	

Source : COPRAGRI S.A.

Du fait d'une constatation de K MAD 4 004 de provisions pour créances douteuses, le taux de couverture s'établit à fin 2002 à 94%.

5. Politique des prix :

La fixation des prix de vente²¹ des céréales est tributaire des niveaux de stocks disponibles sur le marché et de la qualité des graines.

En 2002, les prix de vente moyens des céréales pratiqués par COPRAGRI S.A. sont comme suit :

MAD 255,51 le quintal pour le blé tendre ;

MAD 324,02 le quintal pour le blé dur ;

MAD 186,75 le quintal pour le maïs importé ;

Et MAD 136,82 le quintal pour l'orge.

Pour le blé tendre entrant dans la fabrication de la FNBT, le prix de vente demeure fixé par l'Etat dans le but de protéger le pouvoir d'achat des économiquement faibles.

Dans le cas des importations du blé tendre pour le compte de l'ONICL, des pénalités de retard dues aux livraisons, peuvent être appliquées à la société dans le cadre des appels d'offres et suivant les modalités prévues par le cahier de charge.

²¹ L'augmentation des frais de manutention portuaire, prévue incessamment par l'autorité de tutelle, sera répercutée dans le prix de vente.

PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE COPRAGRI S.A.

I. ANALYSE DES SOLDES INTERMÉDIAIRES DE GESTION

1 Chiffre d'affaires

En 2001, le chiffre d'affaires de COPRAGRI S.A. a augmenté de 5,8% pour s'établir à MAD 1 702,7 millions, faisant suite à la progression de la demande.

En 2002, le chiffre d'affaires s'est replié de 32,1% pour se fixer à MAD 1 155,6 millions. Cette baisse s'explique par le recul de 39% des volumes commercialisés à 5 514 mille quintaux de céréales, lui-même redevable à la volonté de la société de réduire le risque clients. Suite à la dégradation de la santé financière de plusieurs minoteries de la place, principaux clients de COPRAGRI S.A., la société a contracté depuis 1998 des polices d'assurances auprès d'ACMAR, laquelle a revu à la baisse les encours autorisés.

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Ventes de marchandises en l'état (1)	1 601 116	5,9%	1 696 147	-32,1%	1 151 300
% CA	99,5%		99,6%		99,6%
Ventes de biens et services produits ²²	8 109	-19,3%	6 547	-34,9%	4 263
% CA	0,5%		0,4%		0,4%
Chiffre d'affaires	1 609 225	5,8%	1 702 694	-32,1%	1 155 562
Achats revendus de marchandises (2)	1 552 458	6,5%	1 653 177	-33,0%	1 107 265
% CA	96,5%		97,1%		95,8%
Marge brute sur ventes en l'état					
(1) – (2)	48 657	-11,7%	42 970	2,5%	44 035
Taux de Marge Brut ^{23e}	3,0%		2,5%		3,8%

Source : COPRAGRI S.A.

Tenant compte d'une hausse de 6,5% des achats revendus de marchandises à MAD 1 653,2 millions, plus importante que celle des ventes de marchandises en l'état, la marge commerciale ressort en 2001 à MAD 43,0 millions, en baisse de 11,7% comparativement à l'année 2000.

En 2002, les approvisionnements en marchandises revendues se sont contractés de 33,0%, corollaire à la politique de sélectivité dans les ventes, puisque chaque navire acheté est préalablement vendu. Ceci s'est traduit par une amélioration de la marge brute de 2,5% pour atteindre MAD 44,0 millions.

Les variations de la marge brute sont fonction de plusieurs facteurs dépendant de la concurrence, de la demande sur le marché, de la qualité et de la nature des produits importés. Par produit, le maïs et le blé dur réalisent des marges brutes supérieures aux autres céréales commercialisés du fait de la faible concurrence sur ces deux segments.

2 Consommation

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Achats consommés de matières et fournitures	6 727	-42,9%	3 841	-51,7%	1 855
% CA	0,4%		0,2%		0,2%
Autres charges externes	13 203	3,2%	13 621	-1,4%	13 432
% CA	0,8%		0,8%		1,2%
Consommation de l'exercice	19 929	-12,4%	17 463	-12,5%	15 287
% CA	1,2%		1,0%		1,3%

Source : COPRAGRI S.A.

²² Ce compte comprend les frais de magasinage et de mise en magasin que COPRAGRI S.A. facture à ses clients dans le cadre des ventes du maïs.

²³ Taux de Marge Brute = Marge Brute sur Ventes en l'état / chiffre d'affaires.

En 2001, la consommation de l'exercice s'est restreinte à MAD 17,5 millions, en baisse de 12,4%, reflétant les efforts de rationalisation des charges entrepris par la société. En effet, les achats consommés de matières et fournitures se sont abaissés de 42,9% en raison du recul de plus de 73% des achats non stockés de matières et de fournitures.

Les autres charges externes, qui représentent 78% de la consommation de l'exercice en 2001 contre 66% en 2000, se sont, quant à elles, accrues de 3,2% pour s'établir à MAD 13,6 millions. Celles-ci comprennent des redevances de crédit bail pour un montant de MAD 2,4 millions relatives aux matériels de transport et des primes d'assurances qui s'élèvent à MAD 4,0 millions.

En 2002, la consommation de COPRAGRI S.A. est à nouveau contenue à un niveau de MAD 15,3 millions, en amélioration identique à celle enregistrée une année auparavant, soit -12,5%. Cette situation tient compte :

D'une part, de la baisse de 51,7% des achats consommés de matières et fournitures à MAD 1,9 millions ;

D'autre part, du retrait de 1,4% des autres charges externes, lesquelles se sont établies à MAD 15,3 millions contre MAD 13,6 millions à fin 2001. Celles-ci comprennent principalement des frais bancaires pour MAD 2,7 millions.

3 Valeur Ajoutée

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Marge brute sur ventes en l'état (1)	48 657	-11,7%	42 970	2,5%	44 035
Production de l'exercice (2) ²⁴	12 958	-49,5%	6 547	-34,9%	4 263
Consommation de l'exercice (3)	19 929	-12,4%	17 463	-12,5%	15 287
Valeur ajoutée (1) + (2) – (3)	41 685	-23,1%	32 054	3,0%	33 010
Taux de valeur ajoutée²⁵	2,6%		1,9%		2,9%

Source : COPRAGRI S.A.

En 2001, COPRAGRI S.A. dégage une valeur ajoutée de MAD 32,1 millions comparé à MAD 41,7 millions enregistrée une année auparavant. Cette réduction de 23,1% découle :

d'une baisse de 11,7% de la marge brute sur ventes en l'état ;

d'une décélération de 49,5% de la production de l'exercice à MAD 6,5 millions, elle-même redevable à un non renouvellement des immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même. Celles-ci totalisaient à fin 2000 un montant de MAD 4,8 millions et correspondaient à l'extension des bâtiments administratifs du siège de la société.

Notons que la baisse de la valeur ajoutée de COPRAGRI S.A. au titre de l'exercice 2001 a toutefois été atténuée par la contraction de la consommation de la société.

Le taux de la valeur ajoutée s'est, quant à lui, affaïssé de 0,7 points pour s'établir à fin 2001 à 1,9% contre 2,6% une année auparavant.

²⁴ Production de l'exercice = Ventes de biens et services + Variation de stocks produits + Immobilisations produites pour l'entreprise pour elle-même.

²⁵ Valeur ajoutée / CAHT.

En 2002, la valeur ajoutée de COPRAGRI S.A. s'apprécie de 3,0% pour atteindre MAD 33,0 millions. La valeur ajoutée se trouve tirée à la hausse par l'appréciation de 2,5% de la marge brute sur ventes en l'état et par la baisse de 12,5% de la consommation de l'exercice, et ce malgré l'affaissement de 34,9% de la production de l'exercice à MAD 4,3 millions. Le taux de valeur ajoutée a, pour sa part, atteint 2,9% au terme de l'exercice 2002.

4 Excédent Brut d'Exploitation

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Valeur ajoutée	41 685	-23,1%	32 054	3,0%	33 010
Subventions d'exploitation	0	-	0	-	0
Impôts et taxes	379	1,2%	384	2,6%	394
Charges de personnel	8 380	-6,6%	7 829	5,0%	8 222
% CA	0,5%		0,5%		0,7%
Excédent brut d'exploitation	32 926	-27,6%	23 841	2,3%	24 394
Marge brute d'exploitation²⁶	2,0%		1,4%		2,1%

Source : COPRAGRI S.A.

Au titre de l'exercice 2001, COPRAGRI S.A. génère un excédent brut d'exploitation en baisse de 27,6% à MAD 23,8 millions, suite principalement au repli de 23,1% de la valeur ajoutée, et ce malgré le recul de 6,6% des charges de personnel à MAD 7,8 millions imputable principalement au départ de l'ancien directeur administratif et financier. La marge brute d'exploitation ressort de ce fait en retrait de 0,6 points à 1,4%.

En 2002, l'excédent brut d'exploitation dégagé par la société s'apprécie de 2,3% pour atteindre MAD 24,4 millions. Cette situation trouve son origine dans l'accroissement de la valeur ajoutée et ce malgré la hausse de 5,0% des charges de personnel à MAD 8,2 millions. Dans cette même lignée, la marge brute d'exploitation se trouve rehaussée de 0,7 point à 2,1%.

5 Résultat d'exploitation

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Excédent Brut d'Exploitation	32 926	-27,6%	23 841	2,3%	24 394
Autres produits d'exploitation ²⁷	104	NS	1 564	-10,5%	1 399
Autres charges d'exploitation	581	-66,6%	194	-5,0%	184
Reprises d'exploitation ; transferts de charges	0	NS	318	NS	1 172
Dotations d'exploitation	3 102	32,6%	4 114	17,0%	4 814
Résultat d'Exploitation	29 347	-27,0%	21 415	2,6%	21 967
Marge opérationnelle²⁸	1,8%		1,3%		1,9%

Source : COPRAGRI S.A.

En 2001, le résultat d'exploitation de COPRAGRI S.A. s'établit à MAD 21,4 millions, en retrait de 27,0% comparativement à l'année 2000. Cette baisse s'explique par l'affaissement de l'EBE et par l'augmentation de 32,6%, soit l'équivalent de MAD 1,0 million, des dotations d'exploitation, redevables à la politique d'investissement de COPRAGRI S.A. et à l'augmentation des provisions clients.

²⁶ EBE / CAHT.

²⁷ Les autres produits d'exploitation se composent à hauteur de 60,3% de produits reçus sur restitution des acomptes provisionnels et de 28% des revenus de la participation aux bénéfices d'ACMAR.

²⁸ Résultat d'exploitation / CAHT.

En 2002, le résultat d'exploitation s'accroît de 2,6%, atteignant MAD 22,0 millions, tiré à la hausse par le niveau de l'excédent brut d'exploitation et par l'accroissement des transferts de charges qui passent de MAD 0,3 million à MAD 1,2 millions à fin 2002, relatifs aux exercices antérieurs. Il s'agit d'une reprise sur le solde de règlements de quittances d'assurances provisionnées par erreur en double.

La marge opérationnelle s'établit pour sa part à 1,9% en hausses respectives de 0,6 points et de 0,1 point par rapport aux exercices 2001 et 2000.

6 Résultat financier

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Produits financiers	4 606	33,0%	6 127	-48,4%	3 159
Charges financières	16 742	-35,8%	10 742	-7,2%	9 970
Résultat financier	-12 136	62,0%	-4 615	-47,6%	-6 811

Source : COPRAGRI S.A.

En 2001, malgré le solde négatif du résultat financier de COPRAGRI S.A., celui-ci s'est apprécié de 62,0% pour atteindre MAD -4,6 millions. Cette hausse résulte des effets conjugués :

D'une progression des gains de change²⁹ qui sont passés de MAD 0,8 million en 2000 à MAD 2,0 millions en 2001 tirant profit de l'évolution favorable des cours de change ;

D'un accroissement de 7,1% des intérêts et autres produits financiers à MAD 4,1 millions ;

Et d'un abaissement des charges d'intérêts de 41,2% pour s'établir à fin 2001 à MAD 9,6 millions suite à la réduction de 56% des dettes de financement de la société à MAD 3,6 millions.

Au terme de l'exercice 2002, le résultat financier déficitaire de COPRAGRI S.A. se fixe à MAD 6,8 millions, accusant un repli de 47,6%, essentiellement dû à la baisse de 75,2% des gains de change à MAD 0,5 million et de 35,4% des intérêts et autres produits financiers, qui se sont établis à fin 2002 à MAD 2,7 millions, suite à la baisse des agios facturés à la clientèle.

7 Impôt sur les Sociétés

COPRAGRI S.A. est soumise au paiement de la cotisation minimale, fixée à 0,5% du chiffre d'affaires du moment où l'impôt sur les sociétés théorique ressort inférieur au montant de cette cotisation. (Articles 15-1 et 15-2 du Dahir n° 1-86-239). Compte tenu du niveau du chiffre d'affaires de COPRAGRI S.A., la société est toujours soumise à la cotisation minimale.

²⁹ Les gains de change sont réalisés à l'occasion des ristournes et des avoirs sur achats reçus des fournisseurs étrangers. Lors des opérations d'importations, COPRAGRI S.A. procède à des couvertures de change et n'est donc pas sujette à enregistrer des gains ou des pertes de change. De plus, la dévaluation du Dirham intervenue en 2001 n'a pas eu d'impact sur le résultat financier de la société.

8 Résultat net

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Résultat d'Exploitation	29 347	-27,0%	21 415	2,6%	21 967
Résultat financier	-12 136	62,0%	-4 615	-47,6%	-6 811
Résultat courant	17 212	-2,4%	16 801	-9,8%	15 157
Résultat non courant	154	NS	-222	NS	-2 391
Impôt sur les résultats	8 095	5,6%	8 545	-32,0%	5 807
Résultat net	9 271	-13,3%	8 034	-13,4%	6 959
Marge nette	0,6%		0,5%		0,6%

Source : COPRAGRI S.A.

En 2001, le résultat net de COPRAGRI S.A. se fixe à MAD 8,0 millions, en baisse de 13,3% comparativement à l'exercice 2000. Celle-ci est redevable à une dégradation de 4,5% du résultat avant impôts à MAD 16,6 millions jumelée à une augmentation de 5,6% de la cotisation minimale relative à l'impôt sur les sociétés, laquelle s'est établie à MAD 8,5 millions à fin 2001.

En 2002, COPRAGRI S.A. affiche un résultat net de MAD 7,0 millions, en recul de 13,4% suite à :

La baisse de 9,8% du résultat courant qui s'est limité à MAD 15,2 millions ;

La dépréciation du résultat non courant, qui est passé de MAD -0,2 million en 2001 à MAD -2,4 millions en 2002, redevable à la hausse de 165% des autres charges non courantes. Celles-ci correspondent à des pénalités et des amendes fiscales³¹.

Notons que la baisse du résultat net de la société a toutefois été contenue grâce à la contraction de 32,0% de l'impôt sur les résultats en raison du paiement de la cotisation minimale.

En définitive, la marge nette de COPRAGRI S.A. ressort à 0,6% en 2002, contre 0,5% en 2001 et 0,6% en 2000.

9 Autofinancement

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Capacité d'autofinancement (1)	11 156	-9,6%	10 085	17,29%	8 341
Distribution de bénéfice (2)	0	NS	0	NS	0
Autofinancement (1) – (2)	12 372	-9,6%	10 404	-17,29%	9 477

Source : COPRAGRI S.A.

En 2002, la capacité d'autofinancement de COPRAGRI S.A. se chiffre à MAD 8,3 millions contre MAD 10,0 millions en 2001 et MAD 11,2 millions en 2000, suivant ainsi l'évolution du résultat net de la société.

La société ne distribuant pas de dividendes, l'autofinancement de la société correspond à sa capacité d'autofinancement.

³¹ Redressement fiscal sur acomptes provisionnels non payés à temps.

II. ANALYSE DU BILAN DE COPRAGRI S.A.

1- Structure bilantielle

F (K MAD)	2000	Part en %	2001	Part en %	2002	Part en %
mmobilisations en non valeur	102,7	0,0%	203,0	0,0%	764,7	0,1%
mmobilisations corporelles	47 789,0	14,7%	50 293,8	10,6%	58 454,8	10,2%
mmobilisations incorporelles	119,0	0,0%	85,5	0,0%	93,8	0,0%
mmobilisations financières	7044,3	2,2%	5 487,2	1,2%	7 237,2	1,3%
ersion Actif	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
total Immobilisations	55 054,9	17,0%	56 069,4	11,8%	66 550,4	11,6%
s	8 362,1	2,6%	23 326,9	4,9%	248 543,4	43,2%
réances de l'actif circulant	185 620,3	57,2%	396 508,4	83,3%	258 323,5	44,9%
	16 999,8					
total Actif circulant	210 982,2	65,0%	419 835,3	88,2%	506 866,9	88,2%
résorerie - Actif	58 358,6	18,0%	224,4	0,0%	1 548,8	0,3%
total Actif	324 395,7	100%	476 129,1	100%	574 966,1	100%

SSIF (K MAD)	2000	Part en %	2001	Part en %	2002	Part en %
ilés	72 539,7	22,4%	80 573,5	16,9%	87 532,6	15,2%
	72 539,7	22,4%	80 573,5	16,9%	87 532,6	15,2%
ent	8 256,39	2,5%	3 613,9	0,8%	1 531,6	0,3%
isions durables pour risques						
es	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
ersion passif	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
taux permanents	80 796,1	24,9%	84 187,4	17,7%	89 064,2	15,5%
tes du passif circulant	122 578,7	37,8%	267 880,8	56,3%	382 924,8	66,6%
résorerie - Passif	121 020,9	37,3%	124 060,9	26,1%	102 977,1	17,9%
total Passif	324 395,7	100%	476 129,1	100%	574 966,1	100%

Source : COPRAGRI S.A.

1.1. Actif

En 2001, l'actif immobilisé de COPRAGRI S.A. représente 11,8% du total bilan contre 17,0% une année auparavant. Il se monte à MAD 56,1 millions, en accroissement de 1,8% par rapport à l'exercice 2000. Cette évolution trouve principalement son origine dans la hausse de 5,2% des immobilisations corporelles à MAD 50,3 millions, qui représentent 10,6% du total immobilisations de la société. Celle-ci est redevable à l'acquisition d'un nouveau terrain³² pour une enveloppe de près de MAD 4,0 millions.

En revanche, les immobilisations financières qui contribuent à hauteur de 1,2% du total bilan en 2001, ont régressé de 22,1% pour s'établir à MAD 5,5 millions comparé à MAD 7,0 millions précédemment

³² COPRAGRI S.A. a acquis ce terrain pour récupérer une créance douteuse sur l'un de ses clients constatée la même année et ainsi non provisionnée. Ce terrain sera affecté à l'intégration en aval dans le cadre des investissements futurs.

suite à la diminution des autres créances financières qui sont passées de MAD 2,0 millions en 2000 à MAD 0,4 million en 2001.

En 2002, les immobilisations de COPRAGRI S.A. s'apprécient de 18,7%, atteignant MAD 66,6 millions, soit 11,6% du total bilan. La société poursuit son effort d'investissement, comme en atteste le niveau de ses immobilisations corporelles qui se monte à MAD 58,5 millions.

Dans le même contexte, les immobilisations financières, qui représentent 1,3% du total bilan en 2002, se sont accrues de 31,9% suite à l'accroissement de 34,7% des titres de participation à MAD 6,8 millions. COPRAGRI S.A. a participé à l'augmentation de capital opérée par DNCD à hauteur de MAD 1,75 millions, maintenant ainsi sa participation à hauteur de 50% dans cette filiale.

Pour sa part, l'actif circulant de COPRAGRI S.A., représentant 88,2% du total bilan en 2001 contre 65,0% en 2000, a presque doublé pour atteindre MAD 419,8 millions. Cette évolution tient compte de :

L'accroissement de 113,6% des créances de l'actif circulant est dû essentiellement à la hausse du poste clients et comptes rattachés qui s'élève à fin 2001 à MAD 382,3 millions contre MAD 179,8 millions une année auparavant. Initialement, les paiements par effets étaient comptabilisés dans le poste « Trésorerie ». Pour des raisons de prudence, un reclassement a été opéré, comptabilisant ces créances d'un montant de MAD 55,5 millions à partir de 2001 dans le poste « Clients et comptes rattachés ». comprenant également des chèques clients dont les échéances sont inférieures à 20 jours ;

L'appréciation des stocks de marchandises qui sont passés de MAD 3,9 millions en 2000 à MAD 20,8 millions en 2001 sous l'effet de nouveaux arrivages.

En 2002, le bilan de la société laisse apparaître un total actif circulant en hausse de 20,7% à MAD 506,9 millions, tiré à la hausse par le niveau élevé des stocks de marchandises.

Le poste clients a, quant à lui, régressé de 37,7% en 2002 pour s'établir à MAD 238,3 millions, tenant compte de la limitation des engagements de la société avec ses clients à l'assurance crédit ACMAR. Ce poste contribue à hauteur de 55,4% au total bilan en 2002 contre 80,3% et 41,4% respectivement en 2001 et en 2000.

En 2001, la trésorerie actif de COPRAGRI S.A. baisse de 99,6%, passant de MAD 58,4 millions en 2000 à MAD 0,2 million. En 2002, elle s'élève à MAD 1,5 millions pour représenter 0,3% du total bilan.

1.2. Passif

En 2001, les capitaux permanents accaparent 17,7% du total bilan comparé à 24,9% une année auparavant. Ils s'élèvent en effet à MAD 84,2 millions, en accroissement de 4,2% par rapport à leur niveau de MAD 80,8 millions enregistré en 2000. Cette amélioration tient compte de :

L'appréciation de 11,1% des capitaux propres de la société qui représentent en 2001 près de 17% du total bilan. Il convient de signaler que les capitaux propres de l'exercice 2000 intégraient un report à nouveau pour une valeur de MAD -8,7 millions ;

L'abaissement de 56,2% des dettes de financement, dû au remboursement de l'intégralité de deux emprunts et d'une partie de la dette contractée en 1999. Celle-ci s'élève à MAD 3,5 millions au taux de 8,5% sur une durée de 5 ans.

En 2002, l'augmentation des financements permanents s'établit à 5,8% à MAD 89,1 millions, tirant profit de l'accroissement de 8,6% des capitaux propres, lequel est principalement redevable à

l'élévation du niveau du report à nouveau. Celui-ci s'est fixé à fin 2002 à MAD 8,0 millions contre MAD 0,3 millions en 2001.

En revanche, les dettes de financement de COPRAGRI S.A. se sont inscrites en baisse de 57,6% à MAD 1,5 millions en raison de la poursuite de la politique de remboursement. La société a de nouveau remboursé une partie de son crédit bancaire, soit un montant de MAD 2,1 millions.

Le passif circulant de COPRAGRI S.A. augmente pour sa part de 118,5% en 2001 pour se monter à MAD 267,9 millions contre MAD 122,6 millions une année auparavant. Cette situation trouve son origine dans :

L'accroissement du poste « fournisseurs et comptes rattachés », lequel s'est établi à fin 2001 à MAD 232,4 millions contre MAD 112,0 millions en 2000. Notons que cette évolution est redevable à la baisse du chiffre d'affaires conjuguée à un rallongement des délais de paiement obtenus auprès de certains fournisseurs³³ ;

Et la hausse du poste « clients créditeurs, avances et acomptes » qui est passé de MAD 6,3 millions en 2000 à MAD 30,5 millions en 2001. COPRAGRI S.A. ayant reçus des avances auprès de certains clients³⁴.

En 2002, les dettes du passif circulant, qui représentent 66,6% du total bilan, se montent à MAD 382,9 millions, tirées à la hausse par le rallongement, à nouveau, des délais fournisseurs et par l'augmentation du poste « Etat » qui a atteint à fin 2002 MAD 7,7 millions. Celui-ci comprend les acomptes dus à l'Etat au titre de la cotisation minimale.

En définitive, la trésorerie passif de COPRAGRI S.A. s'élève à MAD 103,0 millions en 2002 contre MAD 124,1 millions en 2001 et MAD 121,0 millions en 2000, en hausse de 2,5% entre 2000 et 2001 et en baisse de 17,0% entre 2001 et 2002.

1.3. Ratios de liquidité

	2000	2001	2002
Stocks en jours de CA ³⁵	12	3	42
Clients en jours de CA ³⁶	39	74	72
ours d'achats	25	48	116

Source : COPRAGRI S.A.

Les stocks de COPRAGRI S.A. sont principalement constitués de produits revendus en l'état. Ils sont en effet passés de 12 jours de chiffre d'affaires en 2000 à 3 jours en 2001 et à 42 jours en 2002. Cette hausse se justifie par l'encombrement qu'a connu le port de Casablanca au cours du mois de décembre 2002, ce qui a significativement retardé le débarquement de la marchandise et augmenté la valeur des stocks.

Les délais de règlement clients ont, pour leur part, atteint 72 jours de chiffre d'affaires en 2002 contre 74 jours en 2001 et 39 jours en 2000. Si la société a répercuté en 2001 l'allongement obtenu des délais auprès des fournisseurs sur les échéances de paiement des clients, elle a jugé opportun de les figer en 2002 pour limiter son exposition au risque client.

Les délais de règlement fournisseurs sont, quant à eux, passés de 25 jours d'achats en 2000 à 48 jours d'achats et à 116 jours d'achats au terme des exercices 2001 et 2002. Cette amélioration est redevable à un rallongement des délais de paiement obtenus auprès de certains fournisseurs. Rappelons que les fournisseurs étrangers accordent à COPRAGRI S.A. en moyenne un délai de 120 jours d'achats.

³³ Par ailleurs, COPRAGRI S.A. a donné en 2002 des engagements de MAD 292,0 millions au titre d'aval fournisseurs et cautions ONICL, enregistrés en hors bilan.

³⁴ En 2002, les avances clients sont revenues à un niveau récurrent pour atteindre MAD 6,8 millions.

³⁵ (Stock moyen sur 2 ans x 360) / CA HT

³⁶ (Créances clients x 360) / CA TTC

³⁷ (Dettes fournisseurs nettes x 360) / Achats TTC

2- Etude de l'équilibre financier

En K MAD	2000	Var. %	2001	Var. %	2002
Financements Permanents	80 796,1	4,2%	84 187,4	5,8%	89 064,2
Actif Immobilisé	55 054,9	1,8%	56 069,4	18,7%	66 550,4
Fonds de Roulement	25 741,2	9,2%	28 117,9	-19,9%	22 513,7
Actif Circulant	210 982,2	99,0%	419 835,3	20,7%	506 866,9
Passif Circulant	122 578,7	118,5%	267 880,8	42,9%	382 924,8
Besoin en Fonds de Roulement	88 403,5	71,9%	151 954,5	-18,4%	123 942,0
Trésorerie Nette	-62 662,3	-97,6%	-123 836,6	18,1%	-101 428,3

Source : COPRAGRI S.A.

2.1 Fonds de Roulement

En 2001, le fonds de roulement de COPRAGRI S.A. s'améliore de 9,2%. Il est, en effet, passé de MAD 25,7 millions à fin 2000 à MAD 28,1 millions, en raison de l'amélioration de 4,2% des financements permanents.

En 2002, le fonds de roulement se déleste de près de 20% pour s'établir à MAD 22,5 millions. Cette décélération s'explique par la hausse de l'actif immobilisé suite aux investissements engagés par COPRAGRI S.A. plus prononcée que celle enregistrée par les financements permanents.

2.2 Besoin en Fonds de Roulement

Le besoin en fonds de roulement de COPRAGRI S.A. s'alourdit de 71,9% en 2001, atteignant près de MAD 152 millions. Cette situation est redevable à la hausse du poste fournisseurs et comptes rattachés.

En 2002, le besoin en fonds de roulement s'améliore de 18,4% sous l'effet du reclassement effectué sur le poste « clients et comptes rattachés » et de l'allongement des délais de règlement obtenus de chez certains fournisseurs.

2.3 Trésorerie Nette

Il s'ensuit une trésorerie nette en retrait de 97,6%, passant de MAD -62,7 millions en 2000 à MAD -123,8 millions en 2001. En 2002, la trésorerie nette de COPRAGRI S.A. s'apprécie de 18,1% pour s'établir à MAD -101,4 millions suite à une amélioration du besoin en fonds de roulement. Ci-après, un tableau récapitulatif du plafond des lignes à court terme consortialisés auprès de diverses banques :

Plafond des lignes des crédits consortialisés accordés à COPRAGRI à fin 2002

En K MAD	%	Découverts	Avals	Refinancement en Devises ⁴⁰	Cautions Onicl ⁴¹	Escompte Commercial ⁴²	Escompte Chèque ⁴³	A.S.M
ANK	30			30 300	7 950			22 500
CE	30				7 950			22 500
M	20			20 200	5 300			15 000
	10			10 100	2 650			7 500
	10			10 100	2 650			7 500
TAL				101 000	26 500			

Source : COPRAGRI S.A.

³⁸ Facilités de caisse pour la gestion courante.

³⁹ COPRAGRI utilise les avals pour régler ses importations.

⁴⁰ Mode de financement des importations non utilisé par la société.

⁴¹ Cautions ONICL pour les appels d'offre.

⁴² Les effets remis à l'escompte.

⁴³ Les chèques remis à l'escompte sont crédités sur place avec date de valeur réel du chèque.

⁴⁴ Avances Sur Marchandises non utilisées par COPRAGRI S.A.

La trésorerie nette est généralement négative du fait des besoins importants en financement à court terme de l'entreprise. La présente émission s'insère, en partie, afin de répondre à ce besoin récurrent.

III. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En KMAD	2001		2002	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>Ressources stables</u>				
. Autofinancement réel		10 404		9 477
. Cessions et réductions d'immobilisations		1 557		
. Augmentation des capitaux propres et assimilés				
. Augmentation des dettes financières		151		
Total des ressources stables (1)		12 112		9 477
<u>Emplois stables</u>				
. Acquisition des immobilisations	4 765		12 227	
. Remboursement des capitaux propres				
. Remboursement des dettes financières	4 794		2 082	
. Emplois en non valeurs	177		772	
Total emplois stables (2)	9 735		15 081	
Variation du besoin de financement global (3)	63 551			28 012
Variation de la trésorerie (4) = (1) -(2) + ou-(3)		-61 174		22 408
Trésorerie finale = Trésorerie (n-1) + (4)		-123 800		-101 400

Source : COPRAGRI S.A.

En 2001, les ressources stables de COPRAGRI S.A. totalisent un montant de MAD 12,1 millions, provenant essentiellement de l'autofinancement à hauteur de 86%. Le reste émane des récupérations sur créances immobilisés et d'une augmentation des dettes de financement pour des montants respectifs de MAD 1,6 millions et de MAD 0,2 million.

Ces ressources ont été utilisées pour financer les immobilisations corporelles de COPRAGRI S.A. à hauteur de MAD 4,8 millions, dont MAD 4,0 millions relatifs à l'acquisition d'un terrain de 13 250 m² de superficie et pour rembourser les dettes de financement à hauteur de MAD 4,6 millions.

Après financement des emplois de la société, et compte tenu d'une variation du besoin de financement global de MAD 63,6 millions, la variation de la trésorerie de COPRAGRI S.A. ressort, au terme de l'exercice 2001, à MAD -61,2 millions.

En 2002, les ressources stables de la société se sont contractées de 21,8% pour se fixer à MAD 9,5 millions. Celles-ci sont exclusivement constituées de l'autofinancement. Ces ressources ont permis de financer une partie des acquisitions de la société effectuées en 2002. Celles-ci se sont, en effet, montées à MAD 12,2 millions et ont concerné des immobilisations incorporelles pour MAD 0,04 million, des immobilisations corporelles pour MAD 10,4 millions dont plus de 90% réservés à l'acquisition d'un terrain, ainsi que des immobilisations financières pour MAD 1,75 millions relatives à la participation à l'augmentation de capital de la société DNCD.

En définitive, et compte tenu d'une variation du besoin en fonds de roulement de MAD -28,0 millions, la variation de la trésorerie de COPRAGRI S.A. ressort à MAD 22,4 millions.

IV. SITUATION PROVISoire A FIN JUILLET 2003

Avertissement : La situation provisoire au 31 juillet 2003 n'a pas fait l'objet d'une revue limitée du commissaire aux comptes.

1. Bilan :

En KMAD	31-juil-02	Part en %	31-juil-03	Part en %
Actif immobilisé	56 832	18,2%	66 687	36,0%
Actif circulant	265 000	85,0%	113 386	61,3%
Trésorerie – Actif	0	-3,2%	4 934	2,7%
Total Actif	311 791	100,0%	185 007	100,0%
Capitaux permanents	88 035	28,2%	92 647	50,7%
Passif circulant	150 599	48,3%	37 224	20,1%
Trésorerie - Passif	83 198	23,5%	54 043	29,2%
Total Passif	311 791	100,0%	185 007	100,0%

Source : COPRAGRI S.A.

A l'issue des sept premiers mois de l'année 2003, le total bilan de la COPRAGRI S.A. s'est établi à KMAD 185 007.

L'actif immobilisé, dont la part dans le total bilan se monte au 31 juillet 2003 à 36,0%, s'élève à MAD 66,7 millions comparé à MAD 56,8 millions au terme de la même période de l'année précédente. Celui-ci comprend, à hauteur de 87,8%, des immobilisations corporelles, lesquelles se sont appréciées de 14,6% suite aux nouvelles acquisitions de terrains ;

L'actif circulant de la société s'est établi, à fin juillet 2003, à MAD 113,4 millions contre MAD 265,0 millions à fin juillet 2002, représentant 61,3% du total bilan. Cette baisse de plus de la moitié de l'actif circulant est principalement motivée par le repli de 83,0% des créances de l'actif circulant à MAD 37,4 millions non compensé par l'augmentation de 69,1% du niveau des stocks à MAD 76,0 millions. En effet, les ventes au comptant des céréales ONICL a fait baisser le niveau des stocks ainsi que celui des comptes clients ;

Les capitaux permanents de COPRAGRI S.A. atteignent, au terme des sept premiers mois de l'année 2003, MAD 93,7 millions, en hausse de 6,5% comparativement au 31 juillet 2002. Le quasi doublement de la réserve légale à MAD 0,7 millions et le renforcement du Report à nouveau à près de MAD 8,0 millions sont à l'origine de cette appréciation ;

Le passif circulant, qui représente 20,1% du total bilan, ressort à fin juillet 2003 à MAD 37,2 millions contre MAD 150,6 millions au 31 juillet 2002. Cet affaissement de 75,3% s'explique principalement par la baisse de 80,3% du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » à MAD 28,0 millions. Le paiement au comptant des bateaux importés dans le cadre des appels d'offre de l'ONICL a eu pour conséquence une diminution des comptes fournisseurs ;

La trésorerie nette de COPRAGRI S.A. se fixe à MAD -49,1 millions au terme des sept premiers mois de 2003, tenant compte d'une trésorerie active de MAD 4,9 millions et d'une trésorerie passive de MAD 54,0 millions, constituée à hauteur de 25,2% de crédits d'escompte et de 74,8% de découverts bancaires.

2. Compte des produits et charges

En K MAD	31-juil-02	31-juil-03
Chiffre d'affaires	692 506	877 397
Valeur ajoutée	18 121	22 121
<i>Taux de valeur ajoutée</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,5%</i>
Excédent brut d'exploitation	12 829	16 266
<i>Taux de Marge Brute d'exploitation</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>
Résultat d'exploitation	13 773	16 162
<i>Taux de Marge Opérationnelle</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,8%</i>
Résultat financier	-4 667	-6 738
Résultat courant	9 107	9 424
Résultat non courant	0	50
Résultat avant impôt	9 107	9 474
Impôts sur résultats	3 476	4 360
Résultat net	5 631	5 114
<i>Taux de Marge Nette</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,6%</i>

Source : COPRAGRI S.A.

A fin juillet 2003, COPRAGRI S.A. dégage un chiffre d'affaires de MAD 877,4 millions, correspondant à un volume de ventes de 3 284 mille Qx, réparti comme suit : 2 214 mille Qx de Blé Tendre, 689 mille Qx de Blé Dur et 381 mille Qx de Maïs.

La valeur ajoutée de la période atteint MAD 22,1 millions. Celle-ci tient compte :

D'une marge brute sur ventes en l'état de MAD 24,6 millions ;

D'une production de l'exercice de MAD 5,4 millions,

D'une consommation de l'exercice de MAD 7,9 millions, composée à hauteur de 90,0% de charges externes et de 10,0% d'achats de matières et fournitures consommables.

COPRAGRI S.A. laisse apparaître, au terme des sept premiers mois de 2003, un excédent brut d'exploitation de MAD 16,3 millions, conséquence d'une valeur ajoutée de MAD 22,1 millions dont sont retranchés MAD 5,4 millions de charges de personnel et MAD 0,5 millions d'impôts et taxes. Le résultat d'exploitation de la période s'établit, pour sa part, MAD 16,2 millions, sachant qu'aucune dotation d'exploitation n'a été passée.

Ainsi, les marges brute d'exploitation et opérationnelle ressortent à fin juillet 2003 à 1,9% et à 1,8% respectivement contre 2,0% et 1,8% en 2002.

Le résultat financier s'établit, quant à lui, à MAD -6,7 millions en raison de l'importance des charges d'intérêt qui se montent à MAD 5.1 millions et des pertes de changes⁴⁵ MAD 2.8 millions.

Tenant compte d'un résultat non courant de KMAD 50, composé des produits des cessions d'immobilisations pour KMAD 45, le résultat avant impôt s'élève à MAD 9,5 millions. Après déduction d'un impôt de KMAD 4 360, le résultat net semestriel de COPRAGRI S.A s'établit à MAD 5,1 millions.

⁴⁵ Il s'agit de couvertures réalisées par erreur sur des bateaux importés, qui étaient déjà assuré par la COFACE.

PARTIE VI : STRATEGIE & PERSPECTIVES

I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE COPRAGRI S.A.

Pour les années à venir, COPRAGRI S.A. a élaboré une stratégie de croissance basée sur la sécurisation des approvisionnements ainsi que sur l'amélioration du processus d'exploitation. Celle-ci se décline comme suit :

Au niveau industriel, la société envisage de procéder à une intégration en aval en investissant dans des minoteries et des boulangeries industrielles. L'assainissement sectoriel en cours va permettre l'émergence de Groupes intégrés de taille importante. L'intérêt de l'opération réside dans le fait qu'il devrait permettre à COPRAGRI S.A. de se garantir d'abord des débouchés et ensuite de profiter des perspectives de développement des boulangeries industrielles et des minoteries ;

Au niveau commercial, COPRAGRI S.A. compte mettre en place des partenariats avec les différents clients, limiter les engagements aux plafonds fixés par l'assurance crédit clients contractée auprès d'ACMAR et améliorer en permanence la qualité des services ;

Au niveau des approvisionnements, la société continuera à entretenir de bonnes relations avec les plus importants fournisseurs mondiaux ;

Au niveau financier, COPRAGRI S.A. ambitionne de réduire ses frais financiers, d'optimiser les financements du cycle d'exploitation et de maintenir les couvertures liées aux risques de change ;

Au niveau des systèmes d'information, COPRAGRI S.A. compte mettre à jour ses systèmes de façon permanente et moderniser constamment le parc informatique.

II. PERSPECTIVES & PREVISIONS DE COPRAGRI S.A.

1. PERSPECTIVES DU SECTEUR

Dans le but de protéger l'agriculture nationale et en anticipation d'une bonne année agricole, les pouvoirs publics ont procédé au réaménagement de la tarification douanière. Celle-ci cherche, à travers un barème progressif par palier, à dissuader le plus possible les opérateurs d'importer, pour les orienter vers les producteurs locaux.

A plus long terme, l'Etat devrait être amené à libéraliser entièrement le secteur, en procédant à la suppression des différentes subventions accordées. L'impact social d'une telle décision demeure la crainte majeure des autorités de tutelle. Dans cette nouvelle configuration, l'ONICL se verrait uniquement chargé d'une mission de régulation et de supervision du secteur.

2 PERSPECTIVES DE COPRAGRI S.A.

Avertissement :

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

Hypothèses :

Pour la détermination des chiffres d'affaires prévisionnels 2003 et 2004, COPRAGRI S.A. prend en considération les éléments suivants :

Le stock prévisionnel à fin 2003 et 2004 se base principalement sur le niveau des stocks des navires pour la fin d'année. Seule la variation de stock sera comptabilisée, les autres charges étant déjà provisionnées en 2003 ;

Les navires prévus en 2004 avec des arrivages par bateau de 20 000 tonnes pour le Blé Tendre, de 25 000 tonnes pour le Blé Dur et de 25 000 tonnes pour le Maïs ;

Le prix de référence retenu est le prix de vente moyen constaté en 2003, soit MAD 255,51 le quintal pour le Blé Tendre, MAD 324,02 pour le blé Dur et MAD 180 pour le Maïs ;

Les prix d'achat CIF prévus sont de USD 134,90 la tonne pour le Blé Tendre, de MAD 263,00 la tonne pour le Blé Dur et de USD 130,25 la tonne pour le Maïs ;

Le cours de change considéré est de USD / MAD 10.

Comptes prévisionnels 2003 et 2004

Les bilans prévisionnels 2003 et 2004 de COPRAGRI S.A. se déclinent comme suit :

ACTIF	2003	2004	PASSIF	2003	2004
mmob en non valeurs	554 149	361 751	apitaux propres	94 629 941	109 768 688
mmob incorporelles	428 913	30 141	apitaux propres assimilés	-	-
mmob corporelles	56 157 710	55 020 959	ettes de financement		15 000 000
mmob financières	7 237 195	42 237 195			
ks	47 606 552	44 576 847	ournisseurs et comptes rattachés	158 893 960	221 737 686
nis , débiteurs , avances et			ients créditeurs , avances et		
ntes	994 775	3 823 308	ntes	4 215 100	6 791 116
ients et comptes rattachés	162 971 307	273 569 686	ersonnel	55 580	34 393
ersonnel	91 921	73 110	ismes sociaux	79 627	459 764
t	5 656 913	11 622 642	t	2 855 103	7 729 773
mptes d'associés	-	-	mptes d'associés	-	-
utres débiteurs	846 600	3 120 645	utres créanciers	8 326	8 564
ptes de régularisation d'actif	17 887	1 389 369	omptes de régularisation passif	79 401	923 036
itres et valeurs de placement	-	-	utres provision pour risques et		
arts de conversion -Actif	-	-	arges	-	-
			arts de conversion - Passif	-	-
TAL ACTIF	285 853 691	435 825 654	TAL PASSIF	285 853 691	435 825 654

Source : COPRAGRI S.A.

L'actif immobilisé devrait représenté en 2003 et 2004 respectivement 22,5% et 22,4% du total bilan à MAD 64,4 millions et à MAD 97,7 millions. Les immobilisations corporelles y contribueraient à hauteur de 87,3% en 2003 et de 56,3% en 2004. De leur côté, les immobilisations financières devraient voir leur part passer de 11,1% en 2003 à 43,2% en 2004. Cette augmentation serait consécutive à la constitution d'une nouvelle filiale exerçant dans la minoterie ;

L'actif circulant de la société devrait s'établir, à fin 2003, à MAD 218,2 millions, soit 76,3% du total bilan. En 2004, cette part serait amenée à monter à 77,6% à MAD 338,2 millions. Cette hausse s'expliquerait principalement par une augmentation des comptes clients et comptes rattachés ;

Les capitaux permanents de COPRAGRI S.A. devraient atteindre, au terme de l'année 2003, MAD 95,4 millions pour passer à la fin de 2004 à MAD 124,8 millions. La hausse d'une année à l'autre se justifierait par la contraction d'un emprunt de MAD 15,0 millions pour le financement du projet de minoterie à Casablanca ;

Le passif circulant, qui représente 58,1% du total bilan, devrait ressortir à fin 2003 à MAD 166,2 millions. En 2004, cette part serait ramenée à 54,5% pour se fixer à MAD 237,7 millions. Cette baisse s'expliquerait principalement par un repli de 30,0% du poste « Fournisseurs et comptes rattachés » à MAD 221,2 millions ;

La trésorerie nette de COPRAGRI S.A. se fixerait à MAD -20,9 millions en 2003 et à KMAD -73,4 millions. La trésorerie actif passerait de MAD 3,3 millions à MAD 0 millions dans les deux années à venir contre une trésorerie passif respectivement de MAD 24,2 millions et de MAD 73,4 millions en 2003 et 2004.

Les états des soldes de gestion prévisionnels 2003 et 2004 se présentent comme suit :

AD	2003	2004
entes de marchandise	1 281 450 285	1 259 765 411
chats revendus de marchandises	1 245 105 235	1 218 607 407
ARGE BRUTE SUR VENTES EN ETAT	36 345 050	41 158 004
	7 751 294	1 511 875
tes de biens et services	7 751 294	1 511 875
ariations de stocks de produits	0	
mobilisation produits par l'entreprise		
ATIONS DE L'EXERCICE	10 547 861	11 351 496
chats consommées de Mat.&Fourn.	1 103 077	1 765 788
utres charges externes	9 444 784	9 585 707
OUTEE	33 548 482	31 318 383
<i>aux de valeur ajoutée</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,5%</i>
bvention d'exploitation		
mpôts et taxes	495 892	348 070
harges de personnel	7 752 133	7 946 047
RUT D'EXPLOITATION	25 300 458	23 024 266
u INSSUFISANCE BRUT D'EXPLOITATION		
<i>aux de Marge Brute d'exploitation</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,8%</i>
utres produits d'exploitation	33 461	
utres charges d'exploitation	139 531	
rise d'exploitation;transferts de charge	1 593	
tations d'exploitation	2 554 232	2 518 044
LOITATION	22 641 749	20 506 223
<i>aux de Marge Opérationnelle</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,6%</i>
	-9 140 857	-8 375 240
	13 500 892	12 130 982
	50 498	0,00
POT	13 551 390	12 130 982
POTS SUR RESULTATS	6 453 999	6 306 763
	7 097 391	5 824 219
<i>aux de Marge Nette</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,5%</i>

Source : COPRAGRI S.A.

Pour l'exercice 2003, le management de COPRAGRI S.A. table sur un accroissement de 11,6% du chiffre d'affaires à MAD 1 289,2 millions, en raison des appels d'offres de l'ONICL adjugés en faveur de la société pour 500 millions,

Les charges d'exploitation devraient, pour leur part, augmenté de 11,5% pour atteindre MAD 1 266,6 millions. Cette hausse proviendrait essentiellement de l'alourdissement de la facture achats de marchandises, consécutive à la hausse du chiffre d'affaires.

Pour sa part, le résultat d'exploitation prévisionnel 2003 devrait ressortir en hausse de 3,1% à MAD 00,6 millions.

Enfin, compte tenu d'un résultat financier prévisionnel de MAD -9,1 millions et hors éléments exceptionnels, le résultat net devrait s'inscrire en hausse de 2,0% pour se fixer à MAD 7,1 millions.

En 2004, le chiffre d'affaires hors appels d'offre de l'ONICL devrait enregistrer un repli de 2,2% à MAD 1 259,8 millions en raison du caractère aléatoire de ces marchés publics.

Les charges d'exploitation connaîtraient, de leur côté, un recul de 2,0% à MAD 1 240,8 millions du fait de la non prise en considération des achats entrant dans le cadre des appels d'offre de l'ONICL.

Le résultat d'exploitation prévisionnel 2004 devrait ainsi ressortir en baisse de 9,2% à MAD 20,5 millions.

En définitive, en intégrant un résultat financier de MAD -8,4 millions et hors éléments exceptionnels, le résultat net devrait marquer une baisse de l'ordre de 18,3% à MAD 5,8 millions.

Par ailleurs, le tableau de la capacité d'autofinancement prévisionnel 2003 et 2004 de COPRAGRI S.A. ressort comme suit :

AD	2 003	2 004
ésultat de l'exercice		
éfice	7 097 391	5 824 219
erte		
s d'exploitation	2 554 232	2 518 044
s financières		
s non courantes		
eprises d'exploitation	1 593	
eprises financières.		
eprises non courantes		
roduits de cession d'immobilisations	45 000	
aleurs nettes d'amort. des immob. cédées		
ENT	9 605 030	8 342 263
RIBUTION DES BENEFICES	-	-
ENT	9 605 030	8 342 263

Source : COPRAGRI S.A.

En 2003, la CAF de COPRAGRI S.A devrait s'établir à MAD 9,6 millions, tenant compte d'un bénéfice estimé de MAD 7,1 millions, de dotations d'exploitation de MAD 2,6 millions et de reprises d'exploitation quasi nulles. N'envisageant pas de distribuer des dividendes en 2003, l'autofinancement devrait se fixer à MAD 9,6 millions.

En 2004, la société escompte dégager une CAF de MAD 8,3 millions, intégrant un bénéfice prévisionnel de MAD 5,8 millions et des dotations d'exploitations de MAD 2,5 millions. L'autofinancement devrait ressortir à MAD 8,3 millions du fait que la distribution de dividendes n'est pas prévue.

Tableau de financement prévisionnel

En KMAD	2003 ^E		2004 ^P	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>Ressources stables</u>				
. Autofinancement réel		9 605		8 342
. Cessions et réductions d'immobilisations	45			
. Augmentation des capitaux propres et assimilés				15 000
. Augmentation des dettes financières				
Total des ressources stables (1)		9 605		23 342
<u>Emplois stables</u>				
. Acquisition des immobilisations	335		35 000	
. Remboursement des capitaux propres				
. Remboursement des dettes financières	699			
. Emplois en non valeurs				
Total emplois stables (2)	1 035		35 000	
Variation du besoin de financement global (3)		71 943		19 501
Variation de la trésorerie (4) = (1) - (2) + ou-(3)		80 513		-7 843
Trésorerie finale = Trésorerie (n-1) + (4)		-20 915		-73 373

Source : COPRAGRI S.A.

En 2003, les ressources estimées de COPRAGRI S.A. devraient se monter à MAD 9,6 millions, constituées à hauteur de 100% de l'autofinancement.

Ces ressources devraient servir à acquérir des immobilisations pour MAD 0,3 million et à rembourser des dettes de financement à hauteur de MAD 0,7 million.

Tenant compte d'une variation estimée du besoin en fonds de financement global de près de MAD 71,9 millions, COPRAGRI S.A. devrait se retrouver avec un besoin de trésorerie de l'ordre de MAD 80,5 millions.

En 2004, les ressources prévisionnelles de COPRAGRI S.A. devraient atteindre MAD 23,3 millions, constituées à hauteur de 35,6% de l'autofinancement et de 64,6% d'augmentation de dettes financières.

Ces ressources devraient servir à financer les nouveaux investissements de la société dans le cadre de sa politique d'intégration aval pour MAD 35,0 millions.

Du fait d'une variation prévisionnelle du besoin en fonds de financement global de MAD 19,5 millions, COPRAGRI S.A. aurait un besoin de trésorerie de MAD 73,4 millions.

PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUE

1 Risque fournisseurs

COPRAGRI importe la quasi-totalité de ses approvisionnements auprès de deux fournisseurs internationaux GLENCLORE et NIDERA. Les prix d'achats sont indexés sur le cours de référence du CBOT.

COPRAGRI n'a pas jugé opportun de sécuriser ses approvisionnements en concluant des contrats avec ces principaux fournisseurs afin de profiter des opportunités éventuels du marché.

2 Risque qualité

Le risque qualité est réduit au maximum, COPRAGRI S.A. disposant de surveillants et de contrôleurs de premier ordre qui délivrent un certificat de qualité de la marchandise, notamment la Société Générale de Surveillance, Inspectorat, Control Union.

3 Risque Transport de marchandises

COPRAGRI S.A. a souscrit à une assurance maritime tous risques, ainsi qu'à une garantie de poids sans franchise.

4 Risque de change

A l'instar des sociétés importatrices, COPRAGRI doit faire face aux fluctuations du dirham face aux autres devises. La totalité des importations de COPRAGRI est libellée en dollars américains.

Afin de limiter l'incertitude liée à ses achats futurs, COPRAGRI se couvre systématiquement contre toute variation des cours de change par des contrats à terme.

5 Risque clients

Le chiffre d'affaires de COPRAGRI S.A. se concentre, pour les trois dernières années, sur les minoteries, ce qui l'expose la société à un risque potentiel en cas de survenance de crise pour le secteur.

La baisse tendancielle des marges des sociétés du secteur céréalier pourrait induire certains opérateurs à rechercher l'effet volume par une croissance non maîtrisée du chiffre d'affaires, entraînant alors un accroissement des risques.

COPRAGRI a, quant à elle, choisi de maîtriser les encours clients à travers la signature en 1998 d'un contrat d'assurance crédit auprès de la société ACMAR. Cependant, certains clients ont bénéficié d'un crédit dont l'encours dépasse le seuil autorisé par ACMAR, dont la couverture comprend une franchise de 15%.

6 Risque lié à la concurrence :

COPRAGRI détient une part de marché significative de l'ordre de 11,6% dans le secteur des produits céréaliers. Néanmoins, l'évolution croissante des intervenants sur ce marché a généré un accroissement de la concurrence. Cette intensification peut se traduire par une baisse volontaire sur les prix de vente, un coût supplémentaire de stockage pour les cargaisons achetées et non préalablement vendue, et un rétrécissement des marges, à l'origine d'un manque de visibilité sur l'évolution des marges.

De plus, la libéralisation du prix de vente de la FNBT peut susciter également l'arrivée de nouveaux entrants d'envergure internationale et, par conséquent, accentuer l'effet de concurrence sur les prix de vente.

7 Risque lié au secteur agricole :

L'évolution du marché des céréales est étroitement liée à celle du secteur agricole dans son ensemble. Elle reste donc tributaire des aléas climatiques et de la production agricole.

8 Risque lié au niveau d'endettement :

COPRAGRI S.A. évolue dans un secteur particulier. Le financement du cycle d'exploitation nécessite le recours à un endettement important, notamment à court terme.

PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS & LITIGES

A la date d'établissement du présent dossier d'information, COPRAGRI S.A. ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation financière.

ANNEXES : ETATS & RAPPORTS FINANCIERS

ÉTATS COMPTABLES

**ANNEXE 1 : BILANS CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES –
2000 A 2002**

ACTIF (K MAD)	2000	2001	2002
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	103	203	765
. Frais préliminaires	74	25	0
. Charges à répartir sur plusieurs exercices	29	178	765
. Primes de remboursement des obligations	0	0	0
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	119	85	94
. Immobilisations en recherche et développement	0	0	0
. Brevets, marques, droits et valeurs similaires	119	85	94
. Fonds commercial	0	0	0
. Autres immobilisations incorporelles	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	47 789	50 294	58 455
. Terrains	29 739	33 720	43 120
. Constructions	6 303	5 955	5 649
. Installations techniques, matériel et outillage	9 170	8 248	7 307
. Matériel de transport	790	492	778
. Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	1 787	1 879	1 601
. Autres immobilisations corporelles	0	0	0
. Immobilisations corporelles en cours	0	0	0
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	7 044	5 487	7 237
. Prêts immobilisés	0	0	0
. Autres créances financières	2 010	448	448
. Titres de participation	5 034	5 039	6 789
. Autres titres immobilisés	0	0	0
Ecarts de conversion – Actif (E)	0	0	0
TOTAL I (A + B + C + D + E)	55 055	56 069	66 550
STOCKS (F)	8 362	23 327	248 543
. Marchandises	3 850	20 759	245 951
. Matières et fournitures consommables	4 512	2 568	2 593
. Produits en cours	0	0	0
. Produits intermédiaires et produits résiduels	0	0	0
. Produits finis	0	0	0
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	185 620	396 508	258 323
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 292	8 951	3 823
. Clients et comptes rattachés	179 816	382 300	238 294
. Personnel	103	115	73
. Etat	1 273	3 301	11 623
. Comptes d'associés	0	0	0
. Autres débiteurs	143	1 708	3 121
. Comptes de régularisation actif	994	134	1 389
Titres valeurs de placement (H)	17 000	0	0
Ecart de conversion - actif (éléments circulants) (I)	0	0	0
TOTAL II (F + G + H + I)	210 982	419 835	506 867
TRESORERIE ACTIF	58 359	224	1 549
. Chèques et valeurs à encaisser	0	0	100
. Banques, T.G. et C.C.P.	55 502	156	1 434
. Caisse, Régies d'avances et accreditifs	2 856	68	15
TOTAL III	58 359	224	1 549
TOTAL ACTIF	324 396	476 129	574 966

PASSIF (K MAD)	2000	2001	2002
CAPITAUX PROPRES (A)	72 540	80 574	87 535
. Capital social ou Personnel	45 000	45 000	45 000
moins : actionnaires, capital souscrit non-appelé	0	0	0
Capital appelé, dont versé	0	1	2
. Prime d'émission, de fusion, d'apport	0	0	0
. Ecarts de réévaluation	26 850	26 850	26 850
. Réserve légale	47	315	717
. Autres réserves	43	43	43
. Report à nouveau	-8 670	332	7 964
. Résultats nets en instance d'affectation	0	0	0
. Résultat net de l'exercice	9 271	8 034	6 959
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	0	0
DETTES DE FINANCEMENT (C)	8 256	3 614	1 531
. Emprunts obligataires	0	0	0
. Autres dettes financières	8 256	3 614	1 531
Provisions durables pour risques et charges (D)	0	0	0
Ecarts de conversion - passif (E)	0	0	0
TOTAL I (A + B + C + D + E)	80 796	84 188	89 065
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	122 579	267 881	382 925
. Fournisseurs et comptes rattachés	111 982	232 353	367 011
. Clients créditeurs, avances et acomptes	6 319	30 502	6 791
. Personnel - Créditeur	42	2	2
. Organismes sociaux	470	395	460
. Etat - Créditeur	2 205	2 875	7 730
. Comptes d'associés	0	0	0
. Autres créanciers	0	23	9
. Compte de régularisation - passif-	1 560	1 731	923
Autres provisions pour risques et charges (G)	0	0	0
Ecart de conversion -passif (éléments circulants) (H)	0	0	0
TOTAL II (F + G + H)	122 579	267 881	382 925
TRESORERIE - PASSIF	121 021	124 061	102 976
. Crédits d'escompte	29 312	36 629	31 201
. Crédits de trésorerie	0	0	0
. Banques (soldes créditeurs)	91 709	87 432	71 776
TOTAL III	121 021	124 061	102 976
TOTAL PASSIF	324 396	476 130	574 966

ANNEXE 2 : COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES – 2000 A 2002

(En K MAD)	2000	2001	2 002
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)	1 614 177	1 704 576	1 158 134
. Ventes de marchandises en l'état	1 601 116	1 696 147	1 151 300
. Ventes de biens et services	8 109	6 547	4 263
Chiffre d'affaires	1 609 225	1 702 694	1 155 562
. Variation de stocks produits finis (final -initial)	0	0	0
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	4 848	0	0
. Subventions d'exploitation	0	0	0
. Autres produits d'exploitation	104	1 564	1 399
. Reprises d'exploitation - transferts de charges	0	318	1 172
CHARGES D'EXPLOITATION (2)	1 584 830	1 683 160	1 136 167
. Achats revendus de marchandises	1 552 458	1 653 177	1 107 265
. Achats consommés de matières et fournitures	6 727	3 841	1 855
. Autres charges externes	13 203	13 621	13 432
. Impôt et taxes	379	384	394
. Charges de personnel	8 380	7 829	8 222
. Autres charges d'exploitation	581	194	184
. Dotations d'exploitation	3 102	4 114	4 814
RESULTAT D'EXPLOITATION			
Total (3)=(1)-(2)	29 347	21 415	21 967
PRODUITS FINANCIERS (4)	4 606	6 127	3 159
. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	2	2	2
. Gains de change	759	2 007	498
. Intérêts et autres produits financiers	3 845	4 119	2 659
. Reprises financières, transferts de charges	0	0	0
CHARGES FINANCIERES (5)	16 742	10 742	9 970
. Charges d'intérêts	16 275	9 568	9 055
. Pertes de change	312	1 173	915
. Autres charges financières	155	1	0
. Dotations financières	0	0	0
RESULTAT FINANCIER			
Total (6)=(4)-(5)	-12 136	-4 615	-6 811
RESULTAT COURANT			
Total (7)=(3)+(6)	17 212	16 801	15 157
PRODUITS NON COURANTS (8)	200	694	37
. Produits des cessions d'immobilisations	0	0	0
. Autres produits non courants	200	694	37
. Reprises non courantes; transfert de charges	0	0	0
CHARGES NON COURANTES (9)	46	916	2 427
. Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	0	0	0
. Subventions accordées	0	0	0
. Autres charges non courantes	46	916	2 427
. Dotations NC aux amortissements et aux provisions	0	0	0
RESULTAT NON COURANT			
Total (10)=(8)-(9)	154	-222	-2 391
RESULTAT AVANT IMPOTS			
Total (11)=(7)+(10)	17 365	16 579	12 766
IMPOTS SUR LES BENEFICES			
Total (12)	8 095	8 545	5 807
RESULTAT NET	9 271	8 034	6 959

ANNEXE 3 : ÉTATS DES SOLDES DE GESTION – 2000 A 2002

(K MAD)	2000	2001	2002
. Ventes de Marchandises (en l'état)	1 601 116	1 696 147	1 151 300
. Achats revendus de marchandises	1 552 458	1 653 177	1 107 265
MARGE BRUTE / VENTE EN L'ETAT	48 657	42 970	44 035
PRODUCTION DE L'EXERCICE	12 958	6 547	4 263
. Ventes de biens et services produits	8 109	6 547	4 263
. Variation stocks produits	0	0	0
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	4 848	0	0
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	19 929	17 463	15 287
. Achats consommés de matières et fournitures	6 727	3 841	1 855
. Autres charges externes	13 203	13 621	13 432
VALEUR AJOUTEE	41 685	32 054	33 010
. Subventions d'exploitation	0	0	0
. Impôts et taxes	379	384	394
. Charges de personnel	8 380	7 829	8 222
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	32 926	23 841	24 394
. Autres produits d'exploitation	104	1 564	1 399
. Autres charges d'exploitation	581	194	184
. Reprises d'exploitation, transfert de charges	0	318	1 172
. Dotations d'exploitation	3 102	4 114	4 814
RESULTAT D'EXPLOITATION	29 347	21 415	21 967
Produits Financiers	4 606	6 127	3 159
. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	2	2	2
. Gains de change	759	2 007	498
. Intérêts et autres produits financiers	3 845	4 119	2 659
. Reprises financières, transfert de charges	0	0	0
Charges Financières	16 742	10 742	9 970
. Charges d'intérêts	16 275	9 568	9 055
. Pertes de change	312	1 173	915
. Autres charges financières	155	1	0
. Dotations financières	0	0	0
RESULTAT FINANCIER	-12 136	-4 615	-6 811
RESULTAT COURANT	17 212	16 801	15 157
RESULTAT NON COURANT	154	-222	-2 391
RESULTAT AVANT IMPÔT	17 365	16 579	12 766
IMPOT SUR LES BENEFICES	8 095	8 545	5 807
RESULTAT NET	9 271	8 034	6 959

ANNEXE 4 : CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT – 2000 A 2002

(K MAD)	2000	2001	2002
RESULTAT NET	9 271	8 034	6 959
(+) Dotations d'exploitation (1)	3 102	2 370	2 555
(+) Dotations financières (1)	-	-	-
(+) Dotations non courantes (1)	-	-	-
(-) Reprises d'exploitation (2)	-	-318	1 172
(-) Reprises financières (2)	-	-	-
(-) Reprises non courantes (2) (3)	-	-	-
(-) Produit de cessions	-	-	-
(+) Valeur nette des immobilisations cédées	-	-	-
CAF	12 372	10 085	8 341
Distribution de bénéfices	0	0	0
AUTOFINANCEMENT	12 372	10 085	8 341

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

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

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

ANNEXE 5 : TABLEAU DE FINANCEMENT – 2001

I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN

(K MAD)	2000	2001	2002	
1	. Financements Permanents	80 796	84 188	89 065
2	(-) Actif Immobilisé	55 055	56 069	66 550
3	= Fonds de Roulement Fonctionnel (A)	25 741	28 119	22 515
4	. Actif Circulant	210 982	419 835	506 867
5	(-) Passif Circulant	122 579	267 881	382 925
6	= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL	88 404	151 955	123 942
7	TRESORERIE NETTE (A – B)	-62 662	-123 836	-101 427

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

(En K MAD)	2000		2001		2002	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>						
Autofinancement réel		11 156		10 404		9 477
. Capacité d'autofinancement		11 156		10 404		9 477
. Distribution de bénéfices						
Cession d'élément d'actif immobilisé				1 557		
. Cession d'immobilisations incorporelles						
. Retrait d'immobilisations incorporelles						
. Cession d'immobilisations corporelles						
. Retrait d'immobilisations corporelles						
. Cession d'immobilisations financières						
. Récupération sue créances immobilisées				1 557		
Augmentation des capitaux propres et assimilés						
. Augmentation du capital par apports						
. Subventions d'invest. et autres réserves stables						
Augmentation des dettes financières				0,2		
Total des ressources stables		11 156		12 112		9 477
<u>II- Emplois stables</u>						
Acquisition des immobilisations			4 765		12 227	
. Acquisition d'immobilisations incorporelles					41	
. Acquisition d'immobilisations corporelles	1 740		4 765		10 436	
. Acquisition d'immobilisations financières					1 750	
. Augmentation des créances immobilisées	2 364					
Remboursement des capitaux propres						
Remboursement des dettes financières	4 379		4 794		2 082	
Emplois en non valeurs			0,2		0,8	
Total emplois stables	8 483		9 735		15 081	
Variation du besoin de financement global		83 392	63 551			28 012
Variation de la trésorerie	86 065			61 174	22 408	
TOTAL GENERAL	94 548	94 548	73 286	73 286	37 489	37 489

ANNEXE 6 : REGLES & METHODES COMPTABLES

I- ACTIF IMMOBILISE

A. EVALUATION A L'ENTREE

1. Immobilisation en non—valeurs	Coût d'acquisition
2. Immobilisation incorporelles	Coût d'acquisition
3. Immobilisations corporelles	Coût d'acquisition
4. Immobilisations financières	Prix d'achat

B. CORRECTIONS DE VALEUR

1. Méthodes d'amortissements	Linéaires ou dégressifs
2. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Perte probable
3. Méthodes de détermination des écarts de conversion - Actif	Valeur actuelle nette

II. ACTIF CIRCULANT (hors trésorerie)

A. EVALUATION A L'ENTREE

1. Stocks	Prix moyen pondéré
2. Créances	Valeur nominale
3. Titres et valeurs de placement	Prix d'achat

B. CORRECTIONS DE VALEUR

1. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Perte probable
2. Méthodes de détermination des écarts de conversion - Actif	Au cours de l'arrête de l'exercice

III. FINANCEMENT PERMANENT

1. Méthodes de réévaluation	Non concerne
2. Méthodes d'évaluation des provisions réglementées	Perte probable
3. Dettes de financement permanent	Valeur acquisition
4. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges	Perte probable
5. Méthodes de détermination des écarts de conversion - Passif	Valeur nette actuelle

IV. PASSIF CIRCULANT (Hors trésorerie)

1. Dettes du passif circulant	Valeur d'entrée
2. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges	Perte probable
3. Méthodes de détermination des écarts de conversion - Passif	Valeur nette actuelle

V. TRESORERIE

1. Trésorerie - Actif	Valeur entrée
2. Trésorerie - Passif	Valeur entrée
3. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Perte probable

AUTRES ANNEXES :

État des Informations Complémentaires 2002 ;

Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux exercices 2000 – 2002.