



DOSSIER D'INFORMATION

PROGRAMME D'EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE

PLAFOND DU PROGRAMME D'EMISSION : 100.000.000 MAD
VALEUR NOMINALE : 100.000 MAD

ORGANISMES CONSEILS ET COORDINATEURS GLOBAUX

ORGANISME CHARGE DE PLACEMENT



VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

« Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) qui l'a visé sous la référence VI/EM/024/2014 en date du 04/09/2014.

ABREVIATIONS

ADM	Associés Directeurs de Missions
AMO	Assistance à Maîtrise d'Ouvrage
ASM	Associés Senior Managers
AWB	Atijarwafa Bank
BT	Billets de Trésorerie
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CA	Chiffre d'affaires
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CFC	Casablanca Finance City
CGEM	Confédération Générale des Entreprises du Maroc
CGI	Code Général des Impôts
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
DGI	Direction Générale des Impôts
ETP	Equivalent Temps Plein
Dh	Dirham marocain
KDh	Milliers de dirhams marocains
MASEN	Moroccan Agency for Solar Energy
MDh	Millions de dirhams marocains
MMDh	Milliards de dirhams marocains
Ns	Non significatif
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
Orga	Organisation
PME	Petite et Moyenne Entreprise
RN	Résultat Net
SI	Système d'Information
TVA	Taxe sur Valeur Ajoutée
Var	Variation

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
SOMMAIRE	3
AVERTISSEMENT	5
PREAMBULE	6
PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES	7
I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL	8
II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES	9
III. LE CONSEILLER FINANCIER	15
IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE.....	16
V. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	17
PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPERATION	18
I. CADRE DE L'OPERATION	19
II. OBJECTIFS DE L'OPERATION	19
III. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE A EMETTRE.....	20
IV. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION.....	20
V. ORGANISME CHARGE DU PLACEMENT – INTERMEDIAIRE FINANCIER.....	22
VI. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE EMIS	23
VII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION	25
PARTIE III. PRESENTATION DE VALYANS CONSULTING	26
I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL	27
II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE VALYANS CONSULTING	28
III. GOUVERNANCE.....	36
PARTIE IV. ACTIVITE DE VALYANS CONSULTING.....	42
I. HISTORIQUE ET FAITS MARQUANTS.....	43
II. APPARTENANCE A UN GROUPE	43
III. FILIALES	44
IV. SECTEUR D'ACTIVITE	45
V. ACTIVITES DE VALYANS CONSULTING.....	49
VI. ORGANISATION	60
PARTIE V. ANALYSE FINANCIERE.....	67
I. ANALYSE DES COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES ANNUELS.....	69
II. ANALYSE DES BILANS	79
III. ANALYSE DES TABLEAUX DES FLUX DE TRESORERIE.....	88
IV. ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER.....	90
V. ANALYSE DES RATIOS	92
PARTIE VI. PERSPECTIVES.....	96

I.	PERSPECTIVES DU SECTEUR AU MAROC	97
II.	PERSPECTIVES DU SECTEUR EN AFRIQUE	97
III.	PERSPECTIVES DE VALYANS CONSULTING	98
 PARTIE VII. FACTEURS DE RISQUES.....		100
I.	RISQUE ECONOMIQUE	101
II.	RISQUE CONCURRENTIEL	101
III.	RISQUE DE GESTION DES MISSIONS	101
IV.	RISQUE HOMME CLE.....	102
V.	RISQUE CLIENT	102
VI.	RISQUE DE CHANGE.....	102
 PARTIE VIII. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES.....		103
 PARTIE IX. ANNEXES		104
I.	ETATS FINANCIERS SOCIAUX DE VALYANS CONSULTING	105
II.	ETATS D'INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES DE VALYANS CONSULTING	123
III.	MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION.....	139

AVERTISSEMENT

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

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en billets de trésorerie est soumis au risque de non remboursement. Ce programme d'émission de billets de trésorerie ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par L'Emetteur.

Le CDVM ne se prononce pas sur l'opportunité du programme d'émission de billets de trésorerie, ni sur la qualité de la situation de l'Emetteur. Le visa du CDVM ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances du programme de billets de trésorerie, objet du présent dossier d'information.

Le présent dossier d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription ou l'acquisition des billets de trésorerie, objet dudit dossier d'information.

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

L'organisme chargé du placement ne proposera les billets de trésorerie, objet du présent dossier d'information, qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre.

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), ni Valyans Consulting, ni Burj Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par l'organisme chargé du placement.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 15 du Dahir 1-95-3 du 26 janvier 1995 portant la promulgation de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée, le présent dossier d'information porte, notamment, sur l'organisation de l'Emetteur, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'opération envisagée.

Ledit dossier d'information a été élaboré par Burj Finance et Société Générale Marocaine de Banques, agissant en qualité d'Organismes Conseil de Valyans Consulting dans le cadre d'un programme d'émission de billets de trésorerie pour un plafond de 100 000 000,00 MAD.

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

- Les rapports de gestion de Valyans Consulting relatifs aux exercices clos aux 30 juin 2011, 2012, et 2013 ;
- les liasses comptables et fiscales de Valyans Consulting pour les exercices clos aux 30 juin 2011, 2012, et 2013 ;
- les comptes semestriels de Valyans Consulting clos au 31 décembre 2012 et 31 décembre 2013 ;
- les rapports généraux du commissaire aux comptes de Valyans Consulting pour les exercices clos aux 30 juin 2011, 2012, et 2013 ;
- les rapports spéciaux du commissaire aux comptes de Valyans Consulting pour les exercices clos aux 30 juin 2011, 2012, et 2013 ;
- le rapport de revue limitée du commissaire aux comptes sur la situation intermédiaire des comptes sociaux au 31 décembre 2013 ;
- les procès-verbaux des réunions des Assemblées Générales de Valyans Consulting relatives aux exercices clos aux 30 juin 2011, 2012 et 2013 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration de Valyans Consulting relatives aux exercices clos aux 30 juin 2011, 2012 et 2013 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Et des commentaires et analyses du management de Valyans Consulting notamment lors des due diligences effectuées auprès de celui-ci.

En application des dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 26 janvier 1995 relatif aux titres de créances négociables, ce dossier d'information doit être :

- remis ou adressé sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée ou qui en fait la demande ;
- tenu à la disposition du public selon les modalités suivantes :
 - il est disponible à tout moment dans les lieux suivants : Siège de Valyans Consulting (37, Boulevard Abdellatif Ben Kaddour, angle Rue Ali Abderrazak – Casablanca), sièges de Burj Finance (141, Avenue Moulay Hassan 1^{er} - Casablanca) et de Société Générale Marocaine de Banques (55, Boulevard Abdelmoumen - Casablanca) ;
 - il est disponible sur le site du CDVM : www.cdvm.gov.ma.

PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

DENOMINATION OU RAISON SOCIALE	VALYANS CONSULTING
REPRESENTANT LEGAL	M. MOHCINE JAZOULI
FONCTION	PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL
EMAIL	mohcine.jazouli@valyans.com
ADRESSE	37, BOULEVARD ABDELLATIF BEN KADDOUR, ANGLE RUE ALI ABDERRAZAK – CASABLANCA
NUMERO DE TELEPHONE	(212) 5 22 95 74 00
NUMERO DE FAX	(212) 5 22 39 02 09

ATTESTATION

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

M. MOHCINE JAZOULI
PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

DENOMINATION OU RAISON SOCIALE	FIDAROC GRANT THORNTON
REPRESENTANT LEGAL	FAÏÇAL MEKOUAR
FONCTION	ASSOCIE
EMAIL	f.mekouar@fidarocgt.com
ADRESSE	47, RUE ALLAL BEN ABDELLAH - CASABLANCA
NUMERO DE TELEPHONE	(212) 5 22 54 48 00
NUMERO DE FAX	(212) 5 22 29 66 70
DATE DU 1 ^{ER} EXERCICE SOUMIS AU CONTROLE	EXERCICE 2005/2006
DATE D'EXPIRATION DU MANDAT ACTUEL	AGO STATUANT SUR L'EXERCICE CLOS LE 30 JUIN 2015

ATTESTATION

Attestation de concordance sur les informations comptables et financières relatives aux comptes sociaux des exercices clos les 30 juin 2011, 2012 et 2013.

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières sociales contenues dans le dossier d'information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse sociaux audités relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 de Valyans Consulting.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans le dossier d'information avec les états de synthèse de Valyans Consulting tels qu'audités par nos soins au titre des exercices 2011, 2012 et 2013.

M. FAÏÇAL MEKOUAR
ASSOCIE

Attestation de concordance sur la situation intermédiaire des comptes sociaux de Valyans Consulting au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2013.

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières sociales contenues dans le dossier d'information, en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec la situation intermédiaire des comptes sociaux objet de notre examen limité au 31 décembre 2013 comparée à la situation intermédiaire des comptes sociaux au 31 décembre 2012 fournie par la société Valyans Consulting.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance des informations comptables et financières sociales données dans le dossier d'information avec la situation intermédiaire des comptes sociaux de Valyans Consulting objet de l'examen limité précité au 31 décembre 2013.

**M. FAÏÇAL MEKOUAR
ASSOCIE**

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIF AUX COMPTES SOCIAUX AU TITRE DE L'EXERCICE DU 1^{ER} JUILLET 2010 AU 30 JUIN 2011

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 31 décembre 2009, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société VALYANS CONSULTING comprenant le bilan et le compte des produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financements et l'état des informations complémentaires relatifs à l'exercice clos le 30 juin 2011. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 42.748.438,75 dont un bénéfice net de MAD 14.177.191,10.

Responsabilité de la direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalies significatives, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de VALYANS CONSULTING au 30 juin 2011, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 22 Août 2011

Le Commissaire aux comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faiçal Mekouar

Associé

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIF AUX COMPTES SOCIAUX AU TITRE DE L'EXERCICE DU 1^{ER} JUILLET 2011 AU 30 JUIN 2012

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire du 31 décembre 2009, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société VALYANS CONSULTING comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financements et l'état des informations complémentaires relatifs à l'exercice clos le 30 juin 2012. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 43.148.194,58 dont un bénéfice net de MAD 14.528.116,74.

Responsabilité de la direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc, cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalies significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société VALYANS CONSULTING au 30 juin 2012, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 11 octobre 2012

Le Commissaire aux comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faïçal Mekouar

Associé

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIF AUX COMPTES SOCIAUX AU TITRE DE L'EXERCICE DU 1^{ER} JUILLET 2012 AU 30 JUIN 2013

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 15 novembre 2012, nous avons effectué l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société VALYANS CONSULTING, comprenant le bilan le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires relatifs à l'exercice clos le 30 juin 2013. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 47.791.497,03 dont un bénéfice net de MAD 14.742.696,92.

Responsabilité de la direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalies significatives, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc.

Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société VALYANS CONSULTING au 30 juin 2013, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 23 octobre 2013

Le Commissaire aux comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faiçal Mekouar

Associé

RAPPORT D'EXAMEN LIMITE SUR LA SITUATION DU 1^{ER} JUILLET 2013 AU 31 DECEMBRE 2013

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 15 novembre 2012, nous avons procédé à un examen limité des états ci-joints, de la société VALYANS CONSULTING, comprenant le bilan le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement au 31 décembre 2013. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 51.455.741,00 dont un bénéfice net de MAD 13.732.992,87.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

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

Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Opinion sur les états de synthèse

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états de synthèse ne donnent pas, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Casablanca, le 6 mars 2014

Le Commissaire aux Comptes

Fidaroc Grant Thornton

Faiçal Mekouar

Associé

III. LE CONSEILLER FINANCIER

DENOMINATION OU RAISON SOCIALE	BURJ FINANCE	SOCIETE GENERALE MAROCAINE DE BANQUES
REPRESENTANT LEGAL	SAL MA BENADDOU IDRISSE	HAMZA BEKKALI
FONCTION	ASSOCIEE GERANT	DIRECTEUR DU CONSEIL
EMAIL	s.benaddou@burjfinance.com	hamza.bekkali@socgen.com
ADRESSE	141, AVENUE MOULAY HASSAN 1 ^{ER} - CASABLANCA	55, BD ABDELMOUMEN - CASABLANCA
NUMERO DE TELEPHONE	(212) 5 22 27 61 10	(212) 5 22 43 85 91
NUMERO DE FAX	(212) 5 22 27 61 04	(212) 5 22 43 10 55

ATTESTATION

Le présent dossier d'information a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité conjointe et solidaire. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient :

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

- les commentaires, analyses et statistiques fournis par le management de Valyans Consulting, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la Société selon les standards de la profession, afin de s'assurer de la sincérité des informations contenues dans le présent dossier d'information ;
- les liasses comptables et fiscales de Valyans Consulting pour les exercices clos aux 30 juin 2011, 2012 et 2013 ;
- la situation intermédiaire des comptes sociaux de Valyans Consulting au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2012 ;
- les procès-verbaux du Conseil d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires, et des Assemblées Générales Extraordinaires de Valyans Consulting pour les exercices clos aux 30 juin 2011, 2012 et 2013 ainsi que pour l'exercice en cours jusqu'à la date du visa du CDVM ;
- les rapports généraux du commissaire aux comptes relatifs aux comptes sociaux de Valyans Consulting pour les exercices clos aux 30 juin 2011, 2012 et 2013 ;
- l'attestation de revue limitée relative à la situation intermédiaire des comptes sociaux de Valyans Consulting au 31 décembre 2013 avec une comparaison avec la situation intermédiaire des comptes sociaux clos au 31 décembre 2012 ;
- les rapports spéciaux du commissaire aux comptes relatifs aux conventions réglementées Valyans Consulting des exercices clos aux 30 juin 2011, 2012 et 2013.

La préparation de ce dossier d'information a été effectuée conformément aux règles et usages internes en vigueur au sein de Burj Finance et Société Générale Marocaine de Banques.

Salma BENADDOU IDRISSE
Associée Gérant
Burj Finance

Hamza BEKKALI
Directeur du Conseil
Société Générale Marocaine de Banques

IV. LE CONSEILLER JURIDIQUE

DENOMINATION OU RAISON SOCIALE	SOCIETE FIDUCIAIRE DU MAROC
REPRESENTANT LEGAL	JACQUES HUMBLE
FONCTION	ADMINISTRATEUR
EMAIL	jh@sfm.co.ma
ADRESSE	71 RUE ALLAL BEN ABDALLAH – CASABLANCA
NUMERO DE TELEPHONE	(212) 5 22 31 46 18
NUMERO DE FAX	(212) 5 22 31 50 75

ATTESTATION

L'opération, objet du présent dossier d'information est conforme aux dispositions statutaires de la société Valyans Consulting et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Jacques HUMBLE
Administrateur
Société Fiduciaire du Maroc

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

RESPONSABLE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE	SAADIA SLAOUI EP. BENNANI
FONCTION	DIRECTEUR GENERAL DELEGUE
EMAIL	saadia.bennani@valyans.com
ADRESSE	37, BOULEVARD ABDELLATIF BEN KADDOUR, ANGLE RUE ALI ABDERRAZAK – CASABLANCA
NUMERO DE TELEPHONE	(212) 5 22 95 74 00
NUMERO DE FAX	(212) 5 22 39 02 09

PARTIE II. PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE DE L'OPERATION

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995) et de l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n°2560-95 du 09 octobre 1995 relatif aux Titres de Créances Négociables (TCN), la société Valyans Consulting émet dans le public des billets de trésorerie portant intérêt en représentation d'un droit de créance pour une durée inférieure ou égale à un an.

Le Conseil d'Administration, réuni le 05 mars 2014 a ratifié la décision d'émettre des Billets de Trésorerie avec un plafond de 100 000 000,00 MAD, et a autorisé M. Mohcine Jazouli, Président Directeur Général de Valyans Consulting à émettre les Billets de Trésorerie.

A cet effet, la société Valyans Consulting va émettre dans le public des Billets de Trésorerie portant intérêt en représentation d'un droit de créance, pour une durée inférieure ou égale à un an.

Ce projet, s'il se réalise, aura notamment pour effet de soumettre la société Valyans Consulting aux dispositions du dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, tel qu'il a été modifié et complété. Il est à noter que préalablement à toute émission de billets de trésorerie, Valyans Consulting procédera à la nomination d'un 2^{ème} commissaire aux comptes et à la mise en harmonie de ses statuts avec les dispositions légales régissant les sociétés faisant appel public à l'épargne.

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

En application de l'article 17 de ladite loi, et tant que les TCN sont en circulation, ce dossier fera l'objet d'une mise à jour annuelle dans un délai de 45 jours après la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire 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 ou suite à tout événement nouveau susceptible d'avoir une incidence sur l'évolution des cours des titres ou sur la bonne fin du programme.

II. OBJECTIFS DE L'OPERATION

La société Valyans Consulting souhaite procéder à un programme d'émission de billets de trésorerie afin de :

- Diversifier les sources de financement de la société pour une meilleure négociation avec ses partenaires financiers ;
- Optimiser le coût de financement à court terme en substituant de manière partielle des billets de trésorerie aux concours bancaires existants ;
- Consolider son image auprès des investisseurs institutionnels à travers une visibilité sur le marché des capitaux ;
- Faire face à ses besoins de trésorerie ponctuels : le développement significatif de l'activité en Afrique engendre des variations de besoin en fonds de roulement en cours d'année du fait des frais de prospection et de déplacement d'une part, et des délais de paiement supérieurs à ceux pratiqués sur le marché national d'autre part. A mi-juin 2014, le déficit en trésorerie s'établit à 53,2 millions de dirhams, avec une moyenne de 28,7 MDh sur les trois derniers exercices.

Le plafond du programme d'émission de billets de trésorerie a été déterminé de manière à permettre à la société de remplir ses objectifs stratégiques en termes de développement à l'international et de gagner en flexibilité en matière de sources de financement.

III. CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE A EMETTRE

Nature des titres	Titres de créances négociables dématérialisés par inscription au dépositaire central (Maroclear) et inscrits en compte auprès des affiliés habilités
Forme juridique des titres	Billets de trésorerie au porteur.
Plafond de l'émission	100.000.000,00 MAD
Valeur nominale	100.000 MAD
Nombre de titres	1.000
Maturité	entre 10 jours et 1 an
Date de jouissance	A la date de règlement.
Taux d'intérêt	Déterminé pour chaque émission en fonction des conditions du marché.
Intérêts	Post-comptés.
Païement du coupon	In fine, soit à l'échéance de chaque billet.
Remboursement du capital	In fine, soit à l'échéance de chaque billet.
Clause d'assimilation	Les billets de trésorerie émis ne font l'objet d'aucune assimilation à des titres d'une émission antérieure.
Négociabilité des titres	Aucune restriction n'est imposée par les conditions de l'émission à la négociabilité des billets de trésorerie émis. Les titres sont négociables de gré à gré.
Garantie	L'émission ne bénéficie d'aucune garantie
Rang	Le programme d'émission de Billets de Trésorerie n'est subordonné à aucune autre dette de la société

IV. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION

1. Période de souscription

A chaque fois que Valyans Consulting manifesterait un besoin de trésorerie, Société Générale Marocaine de Banques procéderait à l'ouverture de la période de souscription au moins 3 jours ouvrés avant la date de jouissance.

Il est à noter que la période de souscription peut être clôturée par anticipation dès que le placement de la totalité de l'émission aura été effectué.

2. Bénéficiaires

Les personnes physiques ou morales, résidentes ou non résidentes.

3. Identification des souscripteurs

L'Organisme chargé du placement doit s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories définies ci-après. A cet effet, il doit obtenir une copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories prédéfinies et le joindre au bulletin de souscription.

Catégorie	Documents à joindre
Associations	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément mentionnant l'objet qui fait apparaître l'appartenance à cette catégorie et : - Pour les Fonds Communs de Placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ; - Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), numéro du registre de commerce
Personnes morales étrangères	Modèle des inscriptions au registre de commerce ou équivalent
Personnes morales marocaines	Modèle des inscriptions au registre de commerce

Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident.
Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale.

4. Modalités de souscription

Les souscripteurs peuvent formuler une ou plusieurs demandes de souscription en spécifiant le montant et le nombre de titres souscrits. Les souscripteurs peuvent être servis à hauteur de leur demande dans la limite des titres disponibles. Il n'est pas institué de plancher ou de plafond de souscription au titre des différentes émissions.

Société Générale Marocaine de Banques est tenue de recueillir les ordres de souscription auprès des souscripteurs à l'aide de bulletins de souscriptions. Ces derniers sont fermes et irrévocables après la clôture de la période de souscription. Ces bulletins doivent être remplis et signés par le souscripteur ou son mandataire, validés et horodatés par l'organisme chargé du placement. Une copie du bulletin de souscription doit être remise au souscripteur.

Société Générale Marocaine de Banques est chargée du traitement des ordres de souscription et du rejet des demandes ne respectant pas les modalités énoncées dans le dossier d'information.

Les souscriptions seront annulées ou acceptées au fur et à mesure de leur confirmation par fax à Société Générale Marocaine de Banques au 05.22.22.36.39 et ce, jusqu'à atteindre le plafond de l'émission. Toutes les souscriptions se feront en numéraire et doivent être exprimées en nombre de titres, quelle que soit la catégorie de souscripteurs.

Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. L'organisme chargé du placement est tenu d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription ; dans ce cas les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur, soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant, légal sous réserve des dispositions légales en vigueur.

Les souscriptions pour le compte de tiers sont autorisées à condition de présenter une procuration dûment signée et légalisée par son mandant. L'organisme chargé du placement est tenu d'en obtenir une copie et de la joindre au bulletin de souscription. Les titres souscrits doivent, en outre, se référer à un compte titres au nom de la tierce personne concernée, lequel ne peut être mouvementé que par cette dernière, sauf existence d'une procuration. Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse en ce sens. Les sociétés de gestion sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant. Aussi, l'ouverture d'un compte doit se faire en présence de son titulaire selon les dispositions légales ou réglementaires en vigueur.

Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. L'organisme chargé du placement doit s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements. Il déterminera librement les modalités de la garantie financière demandée au souscripteur, qui peut être un dépôt en espèce, en titre ou une caution. Pour les investisseurs institutionnels, il ne sera pas exigé de couverture de la souscription.

Les investisseurs peuvent effectuer plusieurs ordres auprès de l'organisme chargé du placement. Les ordres sont cumulatifs. L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que tous les ordres peuvent être satisfaits totalement ou partiellement en fonction de la disponibilité des titres.

Tous les ordres de souscription :

- Ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité ;
- Sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

Par ailleurs, il est à noter qu'aucune commission ne sera facturée aux souscripteurs dans le cadre des émissions de BT.

5. Modalités d'allocation

Au cours de la période de souscription, les allocations se feront au prorata de la totalité des souscriptions reçues.

Si le nombre de titres à répartir n'est pas un nombre entier, ce nombre sera arrondi à l'unité inférieure. Les rompus seront alloués, par palier d'un BT avec priorité au souscripteur ayant le montant de souscription le plus élevé.

6. Modalités de versement des souscriptions

Le règlement des souscriptions se fera par transmission, à la date de jouissance, d'ordres de livraison contre paiement (LCP MAROCLEAR) par Société Générale Marocaine de Banques, en sa qualité d'établissement teneur de comptes titres. Les titres sont payables au comptant en un seul versement.

A l'issue de l'allocation, les titres attribués à chaque souscripteur sont enregistrés dans son compte titre le jour du règlement livraison.

7. Engagement d'information du CDVM

Valyans Consulting s'engage à communiquer au CDVM à l'issue de chaque émission, les caractéristiques des Billets de Trésorerie émis (maturité, taux d'intérêt nominal, date de jouissance, date d'échéance), ainsi que les résultats de placement des Billets de Trésorerie par catégorie de souscripteur.

V. ORGANISME CHARGE DU PLACEMENT – INTERMEDIAIRE FINANCIER

La société Valyans Consulting a mandaté Société Générale Marocaine des Banques pour le placement des titres émis dans le cadre de son programme d'émission de Billets de Trésorerie. Société Générale Marocaine de Banques est l'établissement teneur de compte et assurant le service financier des titres à émettre.

VI. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE EMIS

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

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

1. Fiscalité des revenus

Personnes	Dispositions
	1. Personnes soumises à l'IR Les revenus de placements à revenu fixe sont soumis à l'IR retenu à la source au taux de : - 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ; - 20%, imputable sur la cotisation de l'IR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent, lors de l'encaissement desdits revenus, décliner : - leur nom, prénom, adresse et numéro de la CIN ou de la carte de séjour pour les étrangers ; - leur numéro d'article d'imposition à l'IR.
Personnes résidentes	2. Personnes soumises à l'IS Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable sur le montant des acomptes provisionnels et éventuellement sur le reliquat de l'IS de l'exercice au cours duquel la retenue a été opérée. 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 sur les sociétés.
Personnes non résidentes	Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à la retenue à la source au taux de 10% sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

2. Fiscalité des plus-values

Personnes	Dispositions
Personnes résidentes	1. Personnes physiques Conformément aux dispositions de l'article 73 du Code Général des Impôts 2014, les profits nets de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis à l'IR 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 68 du Code Général des Impôts 2014, sont exonérés de l'impôt : - Les profits ou la fraction des profits sur cession d'obligations et autres titres de créances correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 MAD ; - La donation d'obligations et autres titres de créances effectuées entre ascendants et descendants et entre époux, 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 des frais de courtage et de commission ; - Et d'autre part, le prix d'acquisition majoré, le cas échéant, des frais supportés à l'occasion de ladite acquisition, tels que les frais de courtage et de commission. Les prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates des dites cession ou acquisition.
	2. Personnes morales Conformément aux dispositions du Code Général des Impôts 2014, les profits de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis, selon le cas, soit à l'IR soit à l'IS.
Personnes non résidentes	1. Personnes physiques Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.
	2. Personnes morales Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par les sociétés étrangères sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

VII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Les frais de l'opération à la charge de l'émetteur sont estimés à environ 0,6% HT du montant de l'opération. Ils comprennent les commissions / honoraires suivants :

- Les frais légaux ;
- Les Conseils Financiers ;
- La communication ;
- La commission relative au visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières .

PARTIE III. PRESENTATION DE VALYANS CONSULTING

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	Valyans Consulting
Siège Social	37, Boulevard Abdellatif Ben Kaddour, angle Rue Al Abderrazak – Casablanca
Téléphone	(212) 5 22 95 74 00
Fax	(212) 5 22 39 02 09
Site Web	www.valyans.com
Forme juridique	Société Anonyme
Date de constitution	18 décembre 2000
Durée de vie	99 ans
N° de Registre de commerce	Casablanca – 107.185
Exercice social	Du 1 ^{er} juillet au 30 juin
Capital social (au 31/03/2014)	20.000.000 MAD divisé en 200.000 actions d'une valeur nominale de 100 MAD chacune
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet, tant au Maroc qu'à l'étranger, toutes activités de conseil aux entreprises et notamment : - le conseil en stratégie, en organisation et en système d'information ; - l'audit informatique, organisationnel et de gestion ; - la conception, la réalisation et l'implantation de logiciels informatiques ; - la sous-traitance, pour le compte de tiers, de tâches liées à la gestion et aux systèmes d'information ; - toutes activités liées au commerce électronique et à l'internet ; - la prise de participation dans toutes sociétés de conseil ; - et plus généralement, toutes opérations mobilières, immobilières, commerciales ou financières nécessaires ou simplement utiles à l'essor de la société, à son développement et à la réalisation de son objet social
Liste des textes législatifs et réglementaires applicables	De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par le Dahir 1-08-18 du 23 mai 2008 portant promulgation de la Loi n°20-05. De par l'émission de Billets de Trésorerie objet du présent document, elle est soumise aux dispositions légales et réglementaires suivantes : - Le Dahir 1-95-03 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains Titres de Créances Négociables ; - Le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Économie et des Finances n°932- 98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Économie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ; - Le dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par les lois n°23-01 26-05, 44-06 ; - Le règlement général du CDVM tel qu'approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Économie et des Finances n°882-08 du 14 avril 2008 ; - Le Dahir portant loi n° 1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n° 35-96 relative à la création d'un dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (Modifié par la loi n°43-02). De par son statut « CFC », la société est régie par : - La loi 44-10 relative au statut CFC ; - Le décret d'application de la Loi 44-10 ; - Les Lois de Finances 2011 et 2013 octroyant des avantages fiscaux liés au statut CFC ; - La circulaire Office des Changes relative aux facilités de change CFC ; - La note DGI relative aux avantages fiscaux de CFC ; - Au CGI 2013 (Articles 6-8-19-73-129).

Lieux de consultation des documents juridiques	Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi ainsi que les statuts, peuvent être consultés au siège social de la société
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca
Régime fiscal	▪ La Société est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 30% ; ▪ La Société est soumise à la TVA (20%) ; ▪ De par son label CFC, Valyans Consulting est régie par la loi n°44-10 donnant droit à un régime fiscal spécifique : - Les sociétés de services (institutions financières et prestataires de services professionnels), bénéficient au titre de leur chiffre d'affaires à l'exportation et des plus-values mobilières nettes de source étrangère réalisées au cours d'un exercice : ✓ de l'exonération totale de l'IS pendant une période de cinq (5) exercices consécutifs, à compter du premier exercice d'octroi du statut CFC ; ✓ de l'imposition au taux réduit de 8,75% au delà de cette période ; - d'un taux libératoire d'impôt sur le revenu de 20% à l'ensemble des salariés qui travaillent pour le compte de Valyans Consulting ayant le statut pendant 5 années pour une période à compter de la date de prise de leurs fonctions. Toutefois, et à compter du 1^{er} janvier 2013, les dispositions de l'article 9 de la loi de finances pour l'année 2013 ont modifié l'article 73-II (dernier alinéa) du C.G.I afin de permettre aux salariés s'estimant surtaxés de bénéficier, au vu de leur déclaration de revenu global, d'une restitution d'impôt calculée d'après les taux du barème progressif prévu à l'article 73-I du C.G.I, au lieu du taux non libératoire de 20% - de l'exonération des droits d'enregistrement pour les actes de constitution et d'augmentation de capital.

II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE VALYANS CONSULTING

8. Renseignements à caractère général

Au 31 mars 2014, le capital social de la société Valyans Consulting s'établit à 20 000 000 dirhams. Il se décompose en 200 000 actions d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune, nominatives et entièrement libérées.

9. Historique du capital et de l'actionnariat

a. Historique du capital

Depuis sa création en 2000 par Mohcine Jazouli, Valyans Consulting a procédé à plusieurs augmentations de capital portant ce dernier à 20 000 000 dirhams.

L'évolution historique du capital de la société se présente comme suit :

Date	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées/ supprimées	Nominal (Dh)	Montant de l'opération (Dh)	Nbre total d'actions / Parts sociales	Capital social (Dh)
13/12/2000	Constitution de la société ¹		100		5 000	500 000
27/09/2005	Transformation de la société en société anonyme					
27/09/2005	Augmentation de capital réservée à Capital Morocco par apport en numéraire avec une prime d'émission de 5 900 MAD soit un total de 9 829 400 MAD. Cette opération a été réalisée suite à la renonciation des actionnaires à l'exercice de leur droit préférentiel de souscription	1 666	100	166 600	6 666	666 600
27/09/2005	Incorporation de la prime d'émission à concurrence de 9 333 400 MAD	93 334	100	9 333 400	100 000	10 000 000
20/11/2008	Augmentation de capital par incorporation de réserves	100 000	100	10 000 000	200 000	20 000 000
09/09/2010	Réduction de capital motivée par l'annulation des actions détenues par la société elle-même (la différence entre la valeur d'achat et la valeur nominale a été prélevée sur la prime d'émission et les autres réserves à raison de 496.000 MAD de la prime d'émission et 6.234.000 MAD sur les autres réserves)	- 20 000	100	- 2 000 000	180 000	18 000 000
06/09/2011	Augmentation de capital par l'incorporation des Autres Réserves	20 000	100	2 000 000	200 000	20 000 000

Source : Valyans Consulting

L'ensemble des opérations réalisées sur le capital de la société Valyans Consulting depuis sa création avaient pour but de renforcer la structure financière de la société pour faire face à ses besoins liés à sa stratégie de développement.

Sur les dix dernières années, Valyans Consulting S.A a procédé à plusieurs opérations sur son capital détaillées ci-après :

- 27/09/2005 : les actionnaires de Valyans Consulting ont procédé à une première augmentation de capital réservée à Capital Morocco avec renonciation à leur droit préférentiel de souscription. L'opération a porté sur un montant en nominal de 166.600 MAD pour passer d'un capital social de 500.000 MAD à 666.600 MAD.
- 27/09/2005 : les actionnaires de Valyans Consulting ont procédé à une augmentation de capital par incorporation des primes d'émission suite à l'entrée en capital de Capital Morocco. L'opération a porté sur un montant de 9,3 millions de MAD. Ainsi, le capital social a atteint 10 millions de MAD

¹ Constitution de la société sous forme de société à responsabilité limitée dont le capital est constitué de parts sociales

- 20/11/2008 : la société a procédé à une augmentation de capital par incorporation de réserves pour un montant global de 10 millions de MAD
- 09/09/2010 : les actionnaires de Valyans Consulting ont procédé à une réduction de capital portant sur un montant de 2 millions de MAD ; cette opération vise à annuler les actions que Valyans a acquis auprès de Capital Morocco préalablement à sa sortie du capital
- 06/09/2011 : la société a procédé à une augmentation de capital par incorporation des Autres Réserves pour un montant de 2 millions de MAD portant le capital de la société à 20 millions de MAD.

b. Historique de l'actionnariat

Sur les quatre dernières années, la structure de l'actionnariat de Valyans Consulting a évolué comme suit :

Actionnaires	2010			2011			2012			2013		
	Nombre d'actions	% du capital	% de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	% de droits de vote
M. Mohcine JAZOULI	120 012	60,0%	60,0%	119 999	66,7%	66,7%	133 332	66,7%	66,7%	133 332	66,7%	66,7%
Capital Morocco	49 984	25,0%	25,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%
V-Holding	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	33 333	16,7%	16,7%	33 332	16,7%	16,7%
M. Khalid YASMINE	15 000	7,5%	7,5%	15 000	8,3%	8,3%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%
M. Hassan Tber El Idrissi	2	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%
M. Nicolas BERBINEAU	15 000	7,5%	7,5%	15 000	8,3%	8,3%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%
Mme Saadia SLAOUI Ep. Bennani	2	0,0%	0,0%	30 000	16,7%	16,7%	33 333	16,7%	16,7%	33 333	16,7%	16,7%
Mme Chadia JAZOULI	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	1	0,0%	0,0%
BC & CIE SARL	0	0,0%	0,0%	1	0,0%	0,0%	1	0,0%	0,0%	1	0,0%	0,0%
M. Jacques HUMBLE	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	1	0,0%	0,0%	1	0,0%	0,0%
Total	200 000	100,0%	100,0%	180 000	100,0%	100,0%	200 000	100,0%	100,0%	200 000	100,0%	100,0%

Répartition au 30 juin de chaque année

Source : Valyans Consulting

Parmi les principaux mouvements qui ont impacté le capital de Valyans Consulting figurent notamment les éléments suivants :

- Le fonds d'investissement Capital Morocco a procédé à la cession de sa participation dans la société en 2010/2011 au profit de Madame Saadia SLAOUI, épouse BENNANI à raison de 30.000 actions et au profit de la société Valyans Consulting à raison de 19.984 actions soit un total de 49.984 actions.
- En 2012, Messieurs Nicolas BERBINEAU et Khalid YASMINE ont cédé leurs participations dans Valyans Consulting, soit 30.000 actions d'une valeur nominale de 100 MAD, à raison de 15.000 actions au profit de la société V-Holding.

c. Dispositions statutaires

Les articles 7 et 8 des statuts de Valyans Consulting relatifs à la forme, la cession et la transmission des actions prévoient ce qui suit :

Les actions sont obligatoirement nominatives.

Les actions ne sont pas matérialisées, les droits des actionnaires résultant de la seule inscription sur le registre des transferts.

La société tient à son siège social un registre dit des transferts sur lequel sont portés dans l'ordre chronologique les souscriptions et les transferts d'actions. Ce registre est coté et paraphé par le président du Tribunal. Tout actionnaire est en droit d'en obtenir une copie certifiée conforme par le Président du Conseil d'Administration. En cas de perte du registre, les copies font foi.

La cession des actions ne peut s'opérer que par une déclaration de transfert signée du cédant ou de son mandataire et mentionnée sur le registre des transferts ; toutefois, s'il s'agissait d'actions partiellement libérées, la signature du cessionnaire serait nécessaire.

Les actions libérées des versements exigibles sont seules admises au transfert.

Sont libres les transferts d'actions :

- intervenant entre actionnaires de la société ;
- effectués au profit des administrateurs de la société pour leur permettre de détenir l'action prévue à l'article 13.4 ;
- effectués au profit des sociétés apparentées aux sociétés actionnaires, mères ou filiales, à raison de 50% du capital social au moins ;
- effectués, que ce soit entre vifs ou par décès, au profit d'un conjoint ou d'un ascendant ou descendant jusqu'au 2ème degré inclus.

Tout autre transfert d'actions, quelle que soit la nature de ce transfert, entre vifs ou par décès, à titre onéreux ou à titre gratuit, par adjudication publique en vertu d'une ordonnance de justice ou autrement, est soumis à l'agrément du Conseil d'Administration dans les conditions suivantes :

- Tout actionnaire qui voudra céder ses actions devra faire parvenir sa demande d'agrément à la société par lettre recommandée avec accusé de réception, en indiquant les nom, prénoms, nationalité, profession et domicile ou la dénomination, la nature, le capital social et le siège social du ou des cessionnaires, le nombre d'actions qu'il désire céder et le prix de cession.
- L'agrément résulte soit d'une réponse favorable de la société notifiée au cédant, soit du défaut de réponse dans les trois mois à compter de la demande.
- La décision est prise par le Conseil d'Administration à la majorité des administrateurs présents ou représentés, le cédant, s'il est administrateur, prenant part au vote, et est notifiée au cédant par lettre recommandée.
- En cas de refus, le Conseil d'Administration est tenu, dans le délai de trois mois à compter de la notification de ce refus et suivant les modalités qu'il détermine, de faire acquérir les actions, soit par un ou plusieurs actionnaires, soit par un ou plusieurs tiers, soit, avec le consentement du cédant, par la société, en vue d'une réduction du capital.
- Le prix d'achat est fixé d'accord entre les parties. En cas de désaccord, le prix est déterminé par un expert désigné par les parties ou, à défaut d'accord entre elles, par le Président du Tribunal compétent statuant en référé.
- La cession au nom du ou des acquéreurs désignés par le Conseil d'Administration est régularisée par un ordre de mouvement signé du cédant ou, à défaut, du Président du Conseil d'Administration, qui le notifie au cédant, dans les huit jours de sa date, avec invitation à se présenter au siège social pour recevoir le prix de cession, qui n'est pas productif d'intérêts.
- Si, à l'expiration du délai de trois mois, l'achat n'est pas réalisé, l'agrément est considéré comme donné. Toutefois, ce délai peut être prorogé, une seule fois et pour la même durée, par Ordonnance du Président du Tribunal compétent statuant en la forme des référés, sans recours possible, l'actionnaire cédant et le cessionnaire dûment appelés.

Ces dispositions sont également applicables en cas d'apport en société, d'apport partiel d'actif, de fusion ou de scission effectués par un actionnaire. Elles peuvent aussi s'appliquer à la cession des droits d'attribution en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, primes d'émission ou bénéfices, ainsi qu'en cas de cession de droits de souscription à une augmentation de capital par voie d'apports en numéraire ou de renonciation individuelle au droit de souscription en faveur de personnes dénommées, et d'une manière générale, à toute cession de valeurs mobilières émises par la société, donnant vocation ou pouvant donner vocation à recevoir des actions de la société.

d. Structure de l'actionariat

Structure de l'actionariat au 31 mars 2014

Actionnaires	31 mars 2014		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote
M. Mohcine JAZOULI	133 332	66,7%	66,7%
V-Holding	33 332	16,7%	16,7%
Mme Saadia SLAOUI Ep. Bennani	33 333	16,7%	16,7%
Mme Chadia Jazouli	1	0,0%	0,0%
BC & CIE SARL	1	0,0%	0,0%
M. Jacques HUMBLE	1	0,0%	0,0%
Total	200 000	100,0%	100,0%

Source : Valyans Consulting

e. Présentation de la société V-Holding

V-Holding est une société holding dont l'activité principale est la prise de participation dans des entreprises industrielles, commerciales, immobilières, financières ou autres.

V-Holding est une société anonyme créée en 2011, dotée d'un capital de 300.000 MAD divisé en 1.500 actions d'une valeur de nominale de 200 MAD chacune.

La structure de son capital se présente comme suit :

Actionnaires	31 décembre 2013		
	Nombre d'actions	% du capital	% de droit de vote
M. Mohcine JAZOULI	1 197	79,8%	79,8%
Mme Saadia SLAOUI Ep. Bennani	3 00	20,0%	20,0%
Mme Meryem ASSARI, Ep. JAZOULI	1	0,1%	0,1%
Mme Chadia JAZOULI	1	0,1%	0,1%
Société BC et cie	1	0,1%	0,1%
Total	1 500	100,0%	100,0%

Source : Valyans Consulting

Au regard de son activité principale qui consiste en la prise de participation, les produits de V-Holding sont constitués quasi-exclusivement des produits financiers provenant de la quote-part des dividendes de Valyans consulting.

Il n'existe aucune synergie en termes d'activité entre Valyans Consulting et V-Holding.

Le tableau suivant présente les principaux indicateurs de V-Holding sur les trois derniers exercices :

En MAD	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	-	-	-
Produits financiers	-	4 006 650	1 666 650
Résultat Net	-82 616	3 879 814	1 561 439

Source : V-Holding

A fin décembre 2013, les capitaux propres de V-Holding ont atteint 5.658.637 MAD et sont constitués essentiellement des résultats des deux derniers exercices.

10. Notation

A ce jour, la société Valyans Consulting n'a jamais fait l'objet d'une notation.

11. Politique de dividendes

a. Dispositions statutaires

Les articles 31 et 32 des statuts de Valyans Consulting relatifs à la politique de distribution des dividendes stipulent ce qui suit :

A la clôture de chaque exercice, le Conseil d'Administration dresse un inventaire des différents éléments de l'actif et du passif social existant à cette date et établit les états de synthèse annuels, conformément à la législation en vigueur.

Il établit également le rapport de gestion à présenter à l'assemblée générale ordinaire annuelle.

Les produits de l'exercice, déduction faite des charges de la période, de tous amortissements et de toutes provisions généralement quelconques constituent le résultat net de l'exercice.

En cas de résultat positif, le bénéfice net ainsi dégagé, diminué le cas échéant des pertes nettes antérieures, fait l'objet d'un prélèvement de cinq pour cent (5 %) affecté à un fonds de réserve légale; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le montant de la réserve légale excède le dixième du capital social.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice, après dotation à la Réserve Légale et affectation des résultats nets antérieurs reportés.

Sur ce bénéfice, l'assemblée générale peut prélever toutes sommes qu'elle juge à propos d'affecter à la dotation de tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, ou de reporter à nouveau.

Le solde, s'il en existe, est attribué aux actionnaires sous forme de dividendes.

Dans les limites de la loi, l'assemblée générale peut décider, à titre exceptionnel, la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves facultatives dont elle a la disposition.

Les modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'assemblée générale ordinaire sont fixées par elle-même, ou à défaut, par le Conseil d'Administration.

Cette mise en paiement doit avoir lieu dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par ordonnance du Président du Tribunal, statuant en référé, à la demande du Conseil d'Administration.

Lorsque la société détient ses propres actions, leur droit au dividende est supprimé.

Les dividendes se prescrivent par cinq ans au profit de la société à compter de la date de mise en paiement du dividende.

Les sommes non perçues et non prescrites constituent une créance des ayants droit ne portant pas intérêt à l'encontre de la société, à moins qu'elles ne soient transformées en prêt, à des conditions déterminées d'un commun accord.

Si les actions sont grevées d'un usufruit, les dividendes sont dus à l'usufruitier ; toutefois, le produit de la distribution de réserves, hors le report à nouveau, est attribué au propriétaire.

b. Historique de distribution de dividendes

Sur la période 2011 à 2013, les dividendes distribués sont présentés dans le tableau qui suit :

En KMAD	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Résultat net de l'année (n)	14 177	14 528	14 743
Dividendes de l'année (n) distribués en année (n+1)	14 040	10 000	10 000
Nombre d'actions (unité)	180 000	200 000	200 000
Dividendes par action (en Dh/Action)	78	50	50
Taux de distribution (en %)	99,0%	68,8%	67,8%

Source : Valyans Consulting

Sur la période 2011 à 2013, Valyans Consulting a décidé de distribuer des dividendes dans l'optique d'une rémunération régulière des actionnaires de la société.

Ainsi, Valyans Consulting a procédé à une distribution de dividendes de 14 Millions de MAD au titre de l'exercice 2011, soit 78 MAD par action, puis une distribution de dividendes de 10 Millions de MAD au titre des exercices 2012 et 2013, soit 50 MAD par action pour les deux exercices.

12. Assemblées d'actionnaires

Les modes de convocation, les conditions d'admission, les quorums ainsi que les conditions d'exercice des droits de vote des AGO et AGE tels que stipulés par les articles 21 à 29 des statuts de Valyans Consulting sont conformes à la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que modifiée et complétée.

L'article 22 des statuts stipule que l'Assemblée Générale est convoquée par le Conseil d'Administration qui en fixe l'ordre du jour. A défaut, l'Assemblée peut être également convoquée :

- par le ou les Commissaires aux Comptes, qui ne peuvent y procéder qu'après avoir vainement requis sa convocation par le Conseil d'Administration ;
- par le ou les liquidateurs en cas de dissolution de la société et pendant la période de liquidation ;
- par un mandataire désigné par le Président du Tribunal statuant en référé, à la demande soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital social ;
- par les actionnaires majoritaires en capital ou en droits de vote après une offre publique d'achat ou d'échange ou après une cession d'un bloc de titres modifiant le contrôle de la société.

Les convocations sont faites par lettre recommandée adressée à chaque actionnaire quinze jours francs au moins avant la date de l'assemblée ; toutefois, ce délai est réduit à huit jours sur deuxième convocation.

Toutes les assemblées sont valablement constituées, sans question de délai, ni de publicité, si l'unanimité des actionnaires se trouve présente ou représentée.

L'assemblée se réunit aux jour et heure désignés dans l'avis de convocation, en principe au siège social.

L'avis de convocation doit mentionner la dénomination, la forme, le capital, le siège et le numéro d'immatriculation au registre de commerce de la société, ainsi que le texte des projets de résolutions.

L'article 24 stipule que l'assemblée générale se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions.

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

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

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

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

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

Le Conseil peut décider, pour assurer la participation des actionnaires aux assemblées, d'utiliser des moyens de visioconférence ou équivalents ; corrélativement seront réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à une assemblée par des moyens de visioconférence ou équivalents répondant aux conditions fixées à l'article 13 6.4 susvisé.

L'article 26 stipule que chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions. Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

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

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

L'article 28.2 stipule que, pour délibérer valablement, l'assemblée générale ordinaire doit réunir le quart, au moins, des actions composant le capital social, déduction faite éventuellement de celles qui sont privées du droit de vote en vertu des dispositions légales ou statutaires ; si elle ne réunit pas ce quorum, une nouvelle assemblée est convoquée pour laquelle aucun quorum n'est requis. Dans les assemblées générales ordinaires, les délibérations sont prises à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de visioconférence ou par des moyens équivalents permettant leur identification dont les conditions sont fixées par l'article 50 bis de la loi 17-95 telle qu'elle a été complétée et modifiée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes.

L'article 29.2 stipule que L'assemblée générale extraordinaire n'est régulièrement constituée et ne peut valablement délibérer que si elle est composée d'un nombre d'actionnaires représentant au moins , sur première convocation, la moitié, et, sur deuxième convocation, le quart des actions composant le capital social, déduction faite éventuellement de celles qui sont privées du droit de vote en vertu des dispositions légales ou statutaires.

A défaut de réunir le quorum du quart, cette deuxième assemblée peut être prorogée à une date ultérieure de deux mois au plus à partir du jour auquel elle avait été convoquée et se tenir valablement avec la présence ou la représentation d'un nombre d'actionnaires représentant le quart au moins du capital social.

Dans les assemblées générales extraordinaires, les délibérations sont prises à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

13. PACTE D'ACTIONNAIRES

A ce jour, il n'existe aucun pacte d'actionnaires entres les actionnaires de Valyans Consulting

14. Nantissement des actifs

Néant.

15. Nantissement des titres de participations

Dans le cadre du financement de l'acquisition de 30.000 actions de Valyans Consulting, Madame Saadia SLAOUI, Ep. BENNANI a nanti ses actions au profit de la Banque Marocaine du Commerce et de l'Industrie. L'accord d'inscription de ce nantissement dans le registre des transferts a été donné par le Conseil d'administration de Valyans tenu en date du 10 juin 2010.

III. GOUVERNANCE

1. Organes d'administration

a. Dispositions statutaires

Selon l'article 13.6, le conseil d'administration est convoqué par le Président, aussi souvent que la bonne marche de la société l'exige. Le Président fixe l'ordre du jour du Conseil d'Administration, en tenant compte des demandes d'inscription sur ledit ordre des propositions de décisions émanant de chaque administrateur.

Lorsque le Conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, le Directeur Général ou le tiers au moins des administrateurs peut demander au Président de convoquer le Conseil et convoquer eux-mêmes le Conseil si le Président n'a pas effectué cette convocation dans les quinze jours de la demande qui lui en a été faite.

Selon l'article 14, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Il choisit le mode de gouvernance et nomme le Président, le Directeur Général et les Directeurs Généraux Délégués dans les conditions prévues à l'article 15 des statuts de la société.

Il détermine la rémunération du Président du Conseil, du Président Directeur Général, du Directeur Général et des Directeurs Généraux Délégués et il peut les révoquer à tout moment.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du Conseil d'Administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que lesdits actes dépassaient cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Selon **l'article 13.4** des statuts, chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins une action pendant toute la durée de ses fonctions. Si au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire de cette action ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire de plein droit s'il n'a pas régularisé sa situation dans un délai de trois mois. Le ou les Commissaires aux Comptes veillent, sous leur responsabilité, à l'observation des dispositions prévues ci-dessus et en dénoncent toute violation dans leur rapport à l'assemblée générale ordinaire.

La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois à douze membres, pris parmi les actionnaires. Les membres du Conseil d'Administration sont élus pour un mandat de 6 ans.

b. Composition du conseil d'administration au 31 décembre 2013

Au 31 décembre 2013, le Conseil d'Administration de Valyans Consulting est composé comme suit :

Administrateurs	Date de ratification	Date de reconduction de mandat	Expiration du mandat	Qualité	Lien avec Valyans Consulting
M. Mohcine JAZOULI ⁽¹⁾	AG 27/09/2005	AG 06/09/2011	AGO statuant sur les comptes clos le 30/06/2017	Président du Conseil d'Administration (Gérant de la société préalablement à sa transformation en société anonyme)	Président Directeur Général ⁽²⁾
Mme Saadia SLAOUI, Ep. BENNANI	AG 20/11/2008	AG 06/09/2011	AGO statuant sur les comptes clos le 30/06/2017	Administrateur, Directeur Général Délégué	Administrateur, Directeur Général Délégué ⁽³⁾
La Société "BC & Cie" ⁽⁴⁾ représentée par Mme Chadia JAZOULI	AG 09/09/2010	AG 15/11/2012	AGO statuant sur les comptes clos le 30/06/2017	Administrateur	-
La Société V-Holding ⁽⁵⁾ représentée par M. JAZOULI	AG 06/09/2011		AGO statuant sur les comptes clos le 30/06/2017	Administrateur	-
Mme Chadia JAZOULI	AG 15/11/2012	-	AGO statuant sur les comptes clos le 30/06/2017	Administrateur intuitu personae	-

Source : Valyans Consulting

(1) Premier administrateur de la société sous sa forme anonyme

(2) Désignation en qualité de Président Directeur Général lors du Conseil d'Administration tenu en date du 24 août 2010

(3) Désignation en qualité de Directeur Général Délégué lors du Conseil d'Administration tenu en date du 15 novembre 2012

(4) BC & Cie est une filiale de Valyans Consulting

(5) V-Holding est actionnaire de Valyans Consulting

Les dispositions des statuts de la société relatives à la composition, aux attributions et au fonctionnement du Conseil d'Administration de Valyans Consulting sont conformes à la loi 17-95 relative aux Sociétés Anonymes telle que complétée et modifiée.

Aucun prêt n'est accordé ou constitué en faveur des membres du Conseil d'Administration ou de la direction de la société.

Toutefois, une convention non écrite fait état d'une avance de fonds par Valyans Consulting en faveur de V-Holding pour un montant de 328.080,00 dirhams. Cette avance avait pour objet la couverture des frais de constitution de la société V-Holding.

2. Organes de direction

Les principaux dirigeants de la société sont :

Prénom et nom	Fonction au sein de Valyans Consulting	Date d'entrée en fonction	Autres fonction (hors Valyans Consulting)
Mohcine Jazouli	Président Directeur Général	24/08/2010	Président de la commission stratégie de la CGEM Président Directeur Général de V-Holding Gérant de Business Consulting Membre du Conseil de Développement et de la Solidarité
Saadia Slaoui Ep. Bennani	Directeur Général Délégué	15/11/2012	Vice-présidente de la commission stratégie de la CGEM Administrateur au sein de V-Holding et de Business Consulting Présidente de l'Association Al Ikram
Karima Benoualide	Directeur Associé, Membre du Comité Exécutif	30/09/2008	Aucune
Nawal Khayatei	Directeur Associé	30/09/2008	Aucune
Hicham Laraqui Housseini	Directeur Associé	30/09/2010	Aucune
Moulay Rachid Cherkaoui	Directeur Associé	09/01/2012	Aucune

Source : Valyans Consulting

M. Mohcine Jazouli (47 ans), Président Directeur Général

Mohcine Jazouli est le fondateur de Valyans Consulting dont il assure également la gestion.

Mohcine Jazouli est diplômé de Paris-IX Dauphine. Après une expérience au sein de la branche conseil d'Ernst & Young Conseil à Paris Mohcine Jazouli s'installe au Maroc en 1995 et développe les activités de conseil au sein du bureau d'Ernst & Young Audit et Conseil à Casablanca.

En 2000, il crée New.e.com Ernst & Young, structure spécialisée dans le conseil, indépendante des activités d'audit. En 2005, New.e.com Ernst & Young acquiert Business Consulting, l'ex branche conseil d'Arthur Andersen. Le rapprochement des deux sociétés du conseil en management sur le marché marocain donne naissance à Valyans Consulting.

Mohcine Jazouli a cumulé plus de 20 années d'expérience dans le domaine du consulting et a dirigé plusieurs missions de stratégie et d'organisation dans divers domaines tels que la Finance, l'Industrie, le Transport, l'Immobilier et le Tourisme ou encore le Secteur Public.

Mme Saadia Slaoui Ep. Bennani (36 ans), Directeur Général Délégué

Diplômée de l'ESSEC, Saadia Slaoui Ep. Bennani a intégré Valyans Consulting (anciennement New.e.com Ernst & Young) il y a plus de 13 ans en tant que consultant.

Elle a progressivement gravi les différents échelons du conseil avant d'être nommée Directeur Associé en 2006. Depuis 2012, elle remplit la fonction de Directeur Général Délégué.

Saadia Slaoui Ep. Bennani a piloté plusieurs missions, notamment dans le domaine de la stratégie. Elle a ainsi participé à l'élaboration des plans stratégiques de grandes entreprises nationales. Elle a également contribué à la définition de stratégies sectorielles pour le compte du secteur public, (tourisme, BTP, IMM, etc.).

Saadia Slaoui Ep. Bennani a également mené de nombreux projets d'organisation pour des entités en création et des structures plus matures. Elle maîtrise parfaitement les enjeux organisationnels et propose à ses clients des organisations en ligne avec leurs ambitions stratégiques.

En plus de ses responsabilités professionnelles, Saadia Slaoui Ep. Bennani est présidente de l'Association Al Ikram, association reconnue d'utilité publique, œuvrant dans le domaine de l'Education et de l'insertion professionnelle.

Mme Karima Benoualide (40 ans), Directeur Associé, Membre du Comité Exécutif

Karima Benoualide est ingénieure diplômée de l'Ecole Nationale Supérieure d'Electricité et de Mécanique de Nancy (France). Elle démarre sa carrière au sein du cabinet de conseil Arthur Andersen en 1996 où elle participe à des missions de stratégie et d'organisation.

En 2008, Karima Benoualide devient Directeur Associé en charge du bureau Valyans Consulting à Rabat et de la Business Line Gouvernement.

Elle pilote différents projets de définition et de mise en œuvre de stratégie pour le compte de plusieurs Ministères.

En plus de ses fonctions en tant que membre du comité exécutif de Valyans, Karima Benoualide assume également la responsabilité de DRH.

Mme Nawal Khayatei (39 ans), Directeur Associé

Nawal Khayatei est diplômée de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs et titulaire d'un Mastère en gestion de l'ISCAE. En 1997 Nawal Khayatei rejoint Shell North Africa en tant que consultante interne.

En 1999, elle intègre le cabinet Valyans Consulting comme Consultante Senior. Nawal Khayatei est nommée Directeur Associé en 2008.

Son expérience chez Valyans Consulting s'est traduite par la gestion de projets de grande envergure dans le domaine de l'organisation et de la mise en place de systèmes d'information.

Elle a également développé une solide expertise dans le secteur pétrolier, le secteur financier, plus spécifiquement le secteur des assurances et du micro-crédit, en menant des missions de mise en œuvre de stratégie sectorielle, de gestion de grands programmes de transformation, de refonte de systèmes d'information et de fusions-acquisitions.

M. Hicham Laraqui Housseini (37 ans), Directeur Associé,

Ingénieur de formation et titulaire d'un Mastère spécialisé en Management International Logistique de l'ESSEC, Hicham Laraqui a débuté sa carrière professionnelle au sein de Newton Vaureal Consulting en 2002. En 2003, il intègre le département Direction Générale d'exploitation chez Air France.

Hicham Laraqui rejoint le cabinet Valyans Consulting en 2006 en tant que Senior Consultant après 4 années d'expérience professionnelle.

Chez Valyans Consulting, Hicham Laraqui a dirigé de nombreuses missions de stratégie pour le compte du gouvernement et d'acteurs privés. Il a ainsi mené de nombreux projets de définition de stratégies sectorielles ou encore de développement territorial. En 2010, il est nommé Directeur Associé de Valyans Consulting. Par ailleurs, Hicham Laraqui est également en charge du développement de Valyans dans plusieurs pays africains.

M. Moulay Rachid Cherkaoui (39 ans), Directeur Associé

Ingénieur d'état de l'Institut National des Télécommunications, Moulay Rachid Cherkaoui intègre le cabinet de conseil PwC Consulting en 1999. En 2007 il rejoint le cabinet de conseil Eurogroup Consulting. En 2011, Moulay Rachid Cherkaoui rejoint Valyans Consulting en tant que Senior Manager et est nommé Directeur Associé en 2012.

Au Maroc, Moulay-Rachid Cherkaoui a dirigé de nombreuses missions de stratégie pour le compte du secteur public et du secteur privé industriel et financier. Il a ainsi mené de nombreux projets de définition de stratégies sectorielles, de réforme de l'Etat et de dynamisation des organismes publics.

Moulay-Rachid Cherkaoui est également en charge du développement de Valyans dans plusieurs pays africains.

3. Gouvernement d'entreprise

a. Rémunération attribuée aux membres du conseil d'administration

Conformément à l'article 17 des statuts de Valyans Consulting, l'Assemblée Générale Ordinaire peut allouer au Conseil d'Administration, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle, qu'elle détermine librement, et que le conseil répartit entre ses membres dans les proportions qu'il juge convenables. Il peut être alloué par le Conseil des rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats confiés à des administrateurs ; ces rémunérations sont portées aux charges d'exploitation et soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire suivant la procédure prévue par l'article 56 de la Loi 17-95.

Au titre de l'exercice 2012/2013, l'AGO n'a attribué aucune rémunération aux membres du Conseil d'Administration.

Par ailleurs, il est à noter qu'au cours des trois dernières années (2010/2011, 2011/2012 et 2012/2013), l'AGO n'a pas alloué de jetons de présence aux membres du Conseil d'Administration.

b. Intéressement et participation du personnel

A la veille de la présente opération, il n'existe pas de schéma d'intéressement et de participation du personnel appliqué au sein de Valyans Consulting.

c. Rémunération attribuée aux dirigeants

Au titre de l'exercice 2012/2013, la rémunération attribuée aux six membres des organes de direction s'élève à 12,3 MMAD.

d. Présentation des flux entre Valyans Consulting et ses actionnaires

L'ensemble des flux échangés entre Valyans Consulting et la société actionnaire V-Holding est régit par les conventions réglementées figurant dans le rapport spécial 2012/2013 et qui se résument comme suit :

Convention conclue au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2012/2013 :

Convention conclue entre Valyans Consulting et V-Holding

Personne concernée : Monsieur Mohcine JAZOULI en tant que Président Directeur Général des sociétés V-Holding et Valyans Consulting.

Nature et objet de la convention : Avance de fonds pour le financement des frais de constitution.

Modalités essentielles : Avance non rémunérée

Prestations ou produits livrés ou fournis au 30 juin 2013 : Le solde de cette avance au 30 juin 2013 est de 328.080,00 dhs.

Sommes reçues au 30 juin 2013 : Néant.

Cette convention n'a pas fait l'objet d'une autorisation par le Conseil d'Administration.

e. Prêts accordés aux dirigeants et aux membres du conseil d'administration

L'article 18 des statuts de la société prévoit que : «A peine de nullité du contrat, il est interdit aux administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers.

La même interdiction s'applique au Directeur Général, aux Directeurs Généraux Délégués et aux représentants permanents des personnes morales administrateurs et aux Commissaires aux Comptes. Elle s'applique également aux conjoints et aux ascendants et descendants jusqu'au deuxième degré inclus des personnes visées au présent article ainsi qu'à toute personne interposée».

A ce jour, aucun prêt n'a été accordé ni constitué en faveur des membres des organes d'administration ou de direction de Valyans Consulting.

4. COMITES

Valyans Consulting compte plusieurs comités. Le tableau suivant détaille les différents comités, leur domaine d'intervention et leur fréquence de réunion :

Comité	Date de mise en place	Domaine d'intervention	Composition	Fréquence des réunions
Comité Exécutif	2011	- Définition de la stratégie de développement du cabinet ; - Focus sur des points stratégiques mis à l'ordre du jour	M. Mohcine Jazouli Mme Saadia Slaoui Ep. Bennani Mme Karima Benoualide	Au besoin
Comité Associés	2005	Partage sur des sujets stratégiques pour le cabinet	Associés	Au besoin
Comité ASM	2008	Evolution de l'activité, notamment en termes d'atteinte des objectifs de chiffre d'affaires	Associés Senior Managers	Mensuelle
Comité ADM	2008	- Revue des réalisations ; - Focus sur certains points mis à l'ordre du jour	Associés Senior Managers Manager	Trimestrielle
Comité de facturation / recouvrement	2011	- Etat des lieux sur la facturation des projets et le recouvrement des factures ; - Identification des actions à entreprendre	Associés Responsable financier Responsable administratif Responsable recouvrement	Mensuel
Comité de qualification	2005	Qualification des missions potentielles (« Go » / « No Go ») et identification du processus de réponse	M. Mohcine Jazouli Mme Saadia Slaoui Ep. Bennani Mme Karima Benoualide ADM concernés	Au besoin
Comité d'évaluation	2005	Evaluation des performances des collaborateurs sur la base des évaluations par mission et des réunions de parrainage	Associés Senior Managers Managers DRH (fonction assurée par Mme Karima Benoualide)	Semestrielle
Comité de rémunération	2009	Augmentations salariales et primes accordées aux collaborateurs sur la base des résultats du comité d'évaluation	M. Mohcine Jazouli Mme Saadia Slaoui Ep. Bennani Mme Karima Benoualide	Annuelle

Source : Valyans Consulting

PARTIE IV. ACTIVITE DE VALYANS CONSULTING

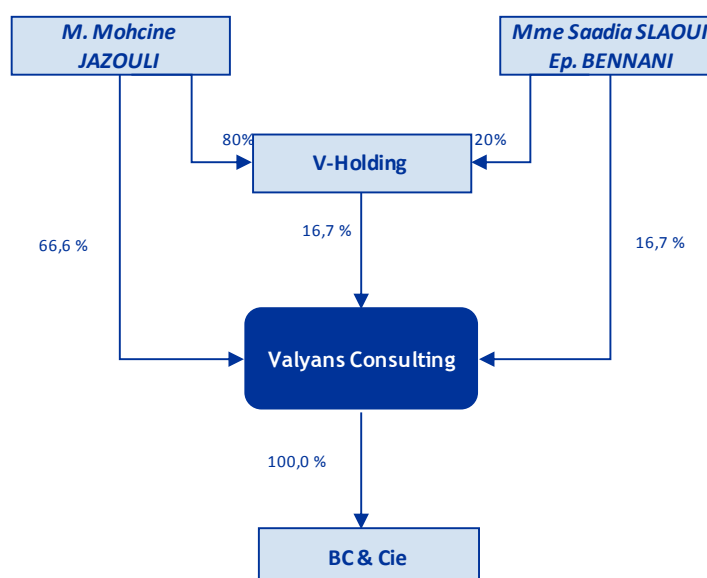
I. HISTORIQUE ET FAITS MARQUANTS

Année	Evènement
2000	Création de la société sous le nom « New.e.com Ernst & Young »
2005	Acquisition de la société Business Consulting (ex branche Conseil du cabinet Arthur Andersen)
2005	Changement de dénomination sociale New.e.com Ernst & Young devient Valyans Consulting Transformation en Société Anonyme et déménagement dans les locaux (Bd Abdellatif Benkaddour)
2006	Entrée dans le capital du fonds d'investissement Capital Morocco
2008	Ouverture du bureau de Rabat
2010	Sortie du capital de Capital Morocco
2012	Réalisation de la 1 ^{ère} mission d'envergure en Afrique en Côte-d'Ivoire dans le secteur de l'agriculture
2013	Obtention du statut « CFC » (Casablanca Finance City)

II. APPARTENANCE A UN GROUPE

Le capital social de Valyans Consulting est détenu majoritairement, directement ou indirectement, par M. Mohcine Jazouli et Mme Saadia Slaoui Ep. Bennani. A ce jour, Valyans Consulting ne fait partie d'aucun groupe.

L'organigramme de l'actionnariat et les participations de Valyans Consulting se présentent comme suit au 31 mars 2014 :



Source : Valyans Consulting

III. FILIALES

Valyans Consulting compte une seule filiale : Business Consulting & Cie. Cette société portait l'activité de Conseil du cabinet Arthur Andersen et a été acquise par Valyans Consulting en 2005. Le personnel de BC&Cie a été transféré à Valyans Consulting après son acquisition. Aujourd'hui la société n'a plus d'activité.

Fiche signalétique de BC&Cie	
Dénomination sociale	BC & Cie
Siège Social	37, Boulevard Abdellatif Ben Kaddour, angle Rue Ali Abderrazak – Casablanca
Téléphone	(212) 5 22 95 74 00
Fax	(212) 5 22 39 02 09
Forme juridique	Société A Responsabilité Limitée à Associé Unique
Date de constitution	9 décembre 2002
Durée de vie	99 ans
Registre de commerce	119.839 - Casablanca
Exercice social	Du 1 ^{er} septembre de l'année n au 31 août de l'année n+1
Capital social (au 31/12/2013)	250.000 MAD divisé en 2.500 actions d'une valeur nominale de 100 MAD chacune
Objet social	Selon l'article 2 des statuts, la société a pour objet : ▪ La réalisation d'Etudes Economiques Générales ; ▪ Le conseil en Stratégie d'Entreprises ; ▪ Le conseil en Systèmes d'Information ; ▪ et de manière générale, de remplir tous engagements et poursuivre toutes transactions qui pourraient être nécessaires ou se rattachant à l'objet social ou à tout autre objet permis par la loi.
Fraction du capital détenu	100%
Fraction des droits de vote détenus	100%
Exercice clos au 31 août 2013	Chiffre d'affaires : 32 500 Dh Résultat net : 13 963 Dh Dividendes perçus par Valyans Consulting : 0 Dh Fonds propres au 31 août 2013 : 474 814 Dh

Source : Valyans Consulting

BC&Cie devait initialement logger une offre de service PME et avait engagé des experts. L'offre de service a été finalement par la suite portée par Valyans Consulting (prestataire final vis-à-vis du donneur d'ordre) et BC&Cie a par conséquent refacturé l'ensemble des coûts et des frais d'honoraires des experts qu'elle avait engagés à Valyans Consulting.

Le tableau suivant retrace les flux financiers entre les deux entités sur les trois derniers exercices :

Date	Libellé	Facturation de BC à Valyans	Règlement de Valyans à BC
01/01/2010	Facture NH°VA581010	200 000	
26/10/2010	Règlement Facture NH°VA581010		200 000
16/12/2010	Facture VA 591210	600 000	
06/01/2011	Règlement facture VA 591210		600 000
11/07/2011	Facture NH°VA600711	240 000	
15/08/2011	Facture NH°VA610711	210 000	
28/10/2011	Règlement partiel		200 000
16/12/2011	Avance		320 340,75
31/12/2011	Facture	320 340,75	
15/11/2012	Règlement complémentaire		250 000
15/08/2012	Facture NH°VA620812	384 000	
15/08/2012	Avoir NH°VA630812		345 000
	Solde au 30/06/2013		39 000

Source : Valyans Consulting

IV. SECTEUR D'ACTIVITE

1. Panorama du secteur du conseil au Maroc

Le secteur du Conseil au Maroc regroupe plusieurs types de prestations notamment :

- Le conseil en stratégie ;
- Le conseil en organisation / management ;
- Le conseil en ressources humaines ;
- Le conseil en système d'information et en infrastructures réseau ;
- L'infogérance et le Business Processus Outsourcing, etc.

L'analyse du marché présentée ci-après concerne uniquement les domaines d'intervention de Valyans Consulting à savoir le conseil en stratégie, en organisation/ management et en système d'information.

Aucun organisme ne suit de près l'évolution du secteur du conseil au Maroc où l'information sur les acteurs est peu disponible.

Les informations fournies dans ce document ont été recueillies sur les sites internet des différents acteurs, sur des articles de presse et sur la connaissance de marché que possède Valyans Consulting.

Au Maroc, le conseil en stratégie et en organisation a vu le jour durant les années 90 pour accompagner le développement socio-économique du pays, à travers :

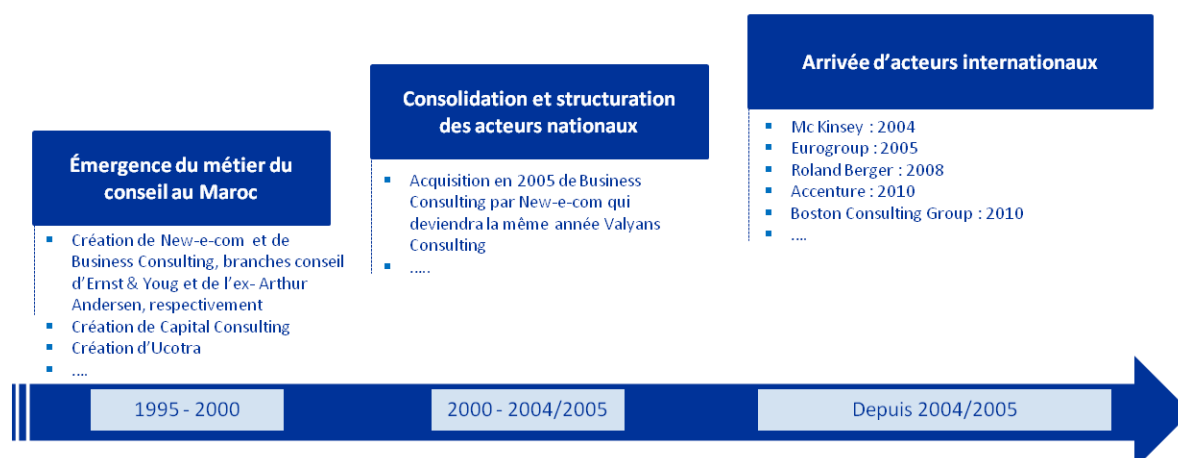
- la création de branches conseil par les différents cabinets d'Audit (ex-Big five), à l'instar des pratiques internationales ;
- l'ouverture d'une poignée de cabinets indépendants, dont l'offre est articulée autour de l'expertise et des compétences de leurs fondateurs

Dès le milieu des années 2000 et au regard du dynamisme économique du Maroc et du secteur du conseil local, le marché a connu une évolution significative, illustrée par :

- l'arrivée massive des cabinets de conseil internationaux, intéressés par le dynamisme du Maroc et les différents chantiers lancés à travers le pays, notamment par le secteur public ;

- la consolidation d'acteurs locaux, avec l'émergence d'acteurs importants, positionnés sur des problématiques comparables à celles des acteurs internationaux

Illustration de la trajectoire de développement des métiers du conseil au Maroc



Source : Valyans Consulting

2. Analyse de la demande du secteur du conseil au Maroc

La demande du secteur du conseil a affiché une croissance significative sur les dernières années pour atteindre un niveau de demande estimé entre 600 et 700 Mdhs². Elle a émané principalement de structures de taille importante. Les PME, qui constituent environ 95% du tissu économique marocain, présentent une demande limitée pour des raisons d'ordre culturel et financier.

Le secteur public est l'un des principaux demandeurs de prestations de conseil au Maroc, ce qui est particulièrement vrai pour les principaux cabinets du secteur à l'image de Valyans Consulting.

D'un point de vue géographique, la demande est essentiellement concentrée sur l'axe Rabat- Casablanca.

La demande en prestations de conseil concerne plusieurs domaines de compétence des cabinets de conseil notamment :

- La définition de positionnement stratégique ;
- La définition de l'organisation ;
- L'accompagnement à la mise en œuvre ;
- L'optimisation des processus, du mode de fonctionnement et de l'efficacité opérationnelle
- La conception et l'assistance à la mise en œuvre des systèmes d'information, etc.

La demande du marché porte également sur des expertises sectorielles et fonctionnelles pointues pour orienter les décisions et apporter une vision nouvelle.

Les besoins peuvent différer en fonction des clients et nécessitent des offres spécifiques pour répondre à leurs attentes.

A titre d'exemple :

- Secteur public** : après une période de conception et de définition de stratégies sectorielles découlant de la politique volontariste engagé par l'Etat, le secteur public s'est davantage inscrit dans une logique de mise en œuvre des politiques publiques définies.

² Source : Valyans Consulting

Illustration de l'évolution des besoins du secteur public



Source : Valyans Consulting

- 2 **Secteur financier** : la demande porte davantage sur des expertises pointues liées notamment à des problématiques réglementaires (Bâle II/III, normes IFRS, Sarbanes Oxley, etc.), à la gestion du risque, à l'efficacité opérationnelle et à l'optimisation des parts de marché et/ou du rendement (maillage réseau, gestion de la relation client, etc.).
- 3 **Secteur privé autre que financier** : dans un contexte d'ouverture des frontières et de libéralisation de l'économie, la demande porte sur l'optimisation des processus pour améliorer l'efficacité, s'aligner sur les standards internationaux et préparer les certifications.

Les besoins évoluent dans le temps, en fonction de l'environnement des secteurs et de leur maturité, nécessitant ainsi une forte réactivité des cabinets de conseil et une revue permanente de leur portefeuille de compétences et d'offre

Le tableau suivant présente l'intérêt manifesté pour chaque besoin de prestation de conseil, par type de secteur :

	1	2	3
a Stratégie	++	++	++
b Orga.	++	++	++
c Mise en œuvre	++++	++	++
d SI - AMO	+	+++	++

++++ → + du plus fort au plus faible

Source : Valyans Consulting

3. Analyse de l'offre du secteur du conseil au Maroc : aperçu des différents acteurs

Le secteur du conseil en stratégie et organisation est un secteur hétérogène caractérisé par la présence d'acteurs nationaux et internationaux, de grande et petite taille.

Concernant les acteurs locaux, il n'existe pas d'informations précises sur le nombre de cabinets. Toutefois, selon Valyans Consulting, trois catégories peuvent être distinguées :

- Les « majors » dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 MDH : 4 cabinets recensés
- Les « moyens » dont le chiffre d'affaires est compris en 10 MDH et 50 MDH : entre 2 et 5 acteurs
- Les « petits » dont le chiffre d'affaires est inférieur à 10 MDH.

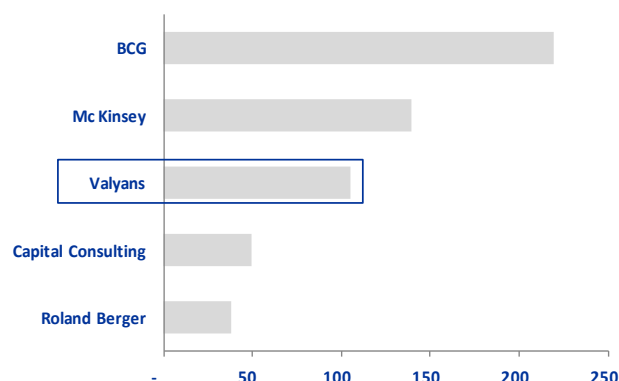
Les cabinets d'audit se positionnent également sur le métier du conseil et peuvent être considérés comme des concurrents directs, principalement sur des problématiques réglementaires et organisationnelles.

Dans le contexte actuel de crise internationale, la concurrence s'est intensifiée avec l'arrivée de plus d'une dizaine de cabinets internationaux, attirés par les opportunités offertes par le marché marocain, qu'ils considèrent comme un des plus matures de la région.

Principaux acteurs



Top 5 des cabinets de conseil au Maroc (CA 2012*)



*Sources OMPIC
Chiffres en MMAD

Source : Valyans Consulting

Bien que le marché marocain soit investi par une multitude d'acteurs, il demeure dominé par certains acteurs nationaux et internationaux, qui totalisent ensemble entre 80 et 90% du marché.

Le recours à un prestataire de conseil peut être motivé par différentes raisons, dont :

- La connaissance du marché local (économie, acteurs, source de données, etc.)
- Le retour d'expérience (large bases de données et réseau international) et les références réalisées
- Le prix.

Des partenariats entre les acteurs locaux et internationaux peuvent être mis en place pour répondre à des projets nécessitant les deux types d'atouts.

Les cabinets présents au Maroc offrent différents types de prestations, en fonction de leur positionnement et du savoir-faire développé :

- Cabinets de stratégie, ayant développé une démarche reconnue pour le traitement des différentes problématiques stratégiques. Il s'agit de cabinets ayant une certaine notoriété avec une signature reconnue.
- Cabinets généralistes, offrant une large palette d'offres, allant de la définition de la stratégie à sa mise en œuvre, avec les volets organisationnels et systèmes d'information. Il s'agit de cabinets qui cherchent à fidéliser leurs clients et à les accompagner pendant la durée de vie de leurs projets, de leur conception à leur concrétisation.
- Cabinets spécialisés dans un secteur d'activité, offrant une expertise de pointe. Il s'agit d'un positionnement de niche, avec des compétences et un savoir-faire sectoriel spécifiques.

Les honoraires proposés diffèrent en fonction de la nature des prestations fournies. Le conseil en stratégie est par exemple généralement facturé plus cher que le conseil en organisation ou en système d'information. Ils peuvent également différer en fonction de la notoriété du cabinet, les cabinets internationaux pratiquent généralement des tarifs plus élevés que les cabinets nationaux.

Les honoraires pratiqués dépendent du niveau de seniorité de l'équipe mobilisée sur le projet et donc du taux par grade défini. Il peut également être pratiqué un taux journalier moyen, à la demande du commanditaire de l'étude.

Il existe globalement deux modes de facturation des prestations de Conseil : un mode Régie, la facturation est fonction du nombre de jours / hommes consommés ; un mode forfaitaire, la facturation est enclenchée par la validation des travaux de chaque phase.

4. Analyse du marché du Conseil en Afrique

Le continent africain a fait preuve d'un dynamisme économique et démographique important lors de cette dernière décennie. La croissance de son PIB a en effet oscillé entre 3 et 7 % en moyenne, un dynamisme qui s'est accompagné d'importantes mutations.

Afin de tirer pleinement profit de ces opportunités, les gouvernements africains ont engagé une dynamique réformatrice ambitieuse. L'ambition affichée est de faire du continent africain un continent émergent en mesure de relever les défis économiques et sociaux.

Aujourd'hui, l'enjeu pour les pays africains est de concrétiser sur le terrain les orientations politiques définies notamment à travers :

- La réalisation de stratégies pragmatiques et opérationnalisées, en mesure d'adresser l'ensemble des enjeux du pays
- L'impulsion d'une dynamique forte de mise en œuvre impliquant l'ensemble des acteurs clés du pays.

Afin d'enclencher cette dynamique, les gouvernements africains doivent mobiliser durant chacune des étapes du processus (de la stratégie à la mise en œuvre) l'ensemble des capacités nationales et internationales, aussi bien publiques que privées. Parmi les partenaires privés, les cabinets de conseil peuvent jouer un rôle prépondérant dans cette dynamique. Leur maîtrise des problématiques nationales et sectorielles ainsi que leurs capacités d'accompagnement à l'élaboration, l'opérationnalisation et la mise en œuvre des politiques publiques sont autant de facteurs clés de succès pour enclencher sur le terrain une dynamique de développement.

V. ACTIVITES DE VALYANS CONSULTING

1. Présentation générale de Valyans Consulting

Valyans Consulting est aujourd'hui le **1^{er} cabinet de Conseil en Stratégie et Mise en Œuvre à capitaux marocains³**. La société propose à ses clients une offre de services intégrée, allant de l'élaboration des orientations stratégiques à l'accompagnement dans la mise en œuvre. Valyans offre également d'autres services comme le conseil en Organisation et le conseil en Systèmes d'Information.

Valyans Consulting compte un effectif de 74 personnes à fin février 2014 dont 53 consultants répartis entre ses bureaux de Casablanca et Rabat.

Depuis sa création, Valyans Consulting a contribué, auprès du Gouvernement marocain et de son Administration à la conception et/ou à la mise en œuvre de Plans Stratégiques majeurs pour le Royaume (Plan Emergence, Plan Maroc Vert, Plan Halieutis, Vision 2020, Plan Rawaj, etc.)

Grâce à ces différentes missions, Valyans Consulting et ses collaborateurs ont acquis une expertise sectorielle forte dans divers secteurs.

Fort de cette expérience au Maroc, et dans le but de capitaliser sur ses acquis, le cabinet a lancé une stratégie offensive de développement à l'international dès 2005. Valyans Consulting cible en priorité le marché africain qui présente des problématiques proches de celles du Maroc et qui offre un gisement important de nouveaux marchés en matière de stratégies sectorielles et de développement territorial.

Depuis 2012, le cabinet a ainsi pu réaliser des missions d'envergure pour le compte du gouvernement de Côte d'Ivoire et du Gabon principalement dans les secteurs de l'agriculture et de la pêche dont :

- la Structuration du dispositif de mise en œuvre du Plan National d'Investissement Agricole de la Côte d'Ivoire (2012/2013)
- la mise en place d'un Plan d'Actions Opérationnel de la Stratégie Nationale de Développement de la filière Riz de la Côte d'Ivoire (2012/2013)
- la stratégie de mobilisation de la Diaspora Ivoirienne (2011/2012)
- l'opérationnalisation de la Stratégie Nationale de Développement du Secteur Agricole du Gabon (2013/2014)
- l'élaboration de la Stratégie Nationale de Développement du Secteur Halieutique du Gabon (2013/2014).

Valyans Consulting a auparavant réalisé plusieurs missions à l'international parmi lesquelles :

- Le lancement d'une filiale du groupe BMCE Bank au Royaume-Uni (2005/2006)
- L'élaboration du plan informatique de la Banque Nationale de Mauritanie (2005/2006)
- Le conseil de Sama Dubai dans le cadre du projet Dubai Towers à Tunis (2006/2008)

³ Sur la base du chiffre d'affaires 2012 (source : OMPIC)

- La définition des plans stratégiques de filiales malienne et sénégalaise du groupe Attijariwafa bank (2011/2012)
- ...

Valyans Consulting continue par ailleurs à prospecter dans de nombreux autres pays du continent, son ouverture à l'international lui a ainsi permis d'obtenir le statut CFC en 2013.

2. Les activités de la société

a. Conseil en Stratégie

Valyans Consulting propose à ses clients une offre de services sur mesure pour les accompagner dans la définition de leur stratégie : la formulation des options stratégiques, l'étude de leur faisabilité, ainsi que leur déclinaison opérationnelle.

La démarche et l'expertise de Valyans Consulting lui permettent de mener différentes missions portant sur des problématiques stratégiques complexes comme :

- La définition de stratégies sectorielles à l'échelle d'un pays ;
- La définition de stratégies de développement régional ;
- La définition de stratégies de croissance interne, de stratégies commerciales ou encore d'optimisation de portefeuilles d'activités pour le compte d'entreprises privées ;
- Et enfin, l'accompagnement dans la conception de projets territoriaux intégrés comme le développement de villes nouvelles ou de stations touristiques.

Dans ce cadre, Valyans Consulting a réalisé au cours des dernières années plusieurs missions de conseil en Stratégie pour le compte des secteurs public et privé parmi lesquelles :

- Stratégie de développement du secteur Halieutique : Plan Halieutis : (2008/2009)
- Plan d'Urgence du Système d'Education Formation (2007/2009)
- Stratégie de développement du secteur des Industries Métallurgiques et Mécaniques (2012/2013)
- Stratégie de développement de l'ingénierie et de l'entreprise de BTP (2011/2013)
- Stratégie de la recherche et de la formation agricole (2011/2013)
- Stratégie de développement de la région de l'Oriental (2009/2011)
- Stratégie de développement des zones oasiennes et de l'arganier (2011/2013)
- Revue stratégique du portefeuille de CDG Développement (2007/2008)
- Stratégie de positionnement du Holding Al Omrane dans le secteur de l'Habitat (2007/2008)
- Stratégie de développement de la Sonacos (2010/2011)
- Structuration du dispositif de mise en œuvre du Plan National d'Investissement Agricole de la Côte-d'Ivoire (2012/2013)
- Plan d'Actions Opérationnel de la Stratégie Nationale de Développement de la filière Riz en Côte-d'Ivoire (2012/2013)
- Opérationnalisation de la Stratégie Nationale de Développement du Secteur Agricole du Gabon (2013/2014)
- Élaboration de la Stratégie Nationale de Développement du Secteur Halieutique du Gabon (2013/2014)

b. Conseil en Mise en Œuvre

Afin de garantir, le succès des stratégies élaborées, Valyans offre également à ses clients la possibilité de les accompagner dans leur mise en œuvre. La réussite de tels programmes nécessite un suivi rapproché de l'avancement des différents chantiers et une mobilisation continue des différentes parties prenantes afin d'atteindre les objectifs fixés dans les délais impartis et dans les meilleures conditions.

Valyans a développé pour cela une offre de Project Management Office (PMO). Le PMO est un dispositif de gestion de projet garantissant leur réussite grâce à un suivi rapproché et une forte réactivité.

Dans ce cadre, Valyans Consulting a réalisé au cours des dernières années plusieurs missions de conseil en Mise en Œuvre pour le compte des secteurs public et privé parmi lesquelles :

- Accompagnement à la mise en œuvre du Pacte Emergence (2008/2011)
- Accompagnement à la mise en œuvre du Plan Halieutis (2009/2011)
- Accompagnement à la mise en œuvre du Plan Rawaj (2010/2012)
- Accompagnement à la mise en œuvre du Plan Solaire (MASEN) (2009/2014)
- Accompagnement à la mise en œuvre de la stratégie de portefeuille de CDG Développement (2008/2009)
- Accompagnement à la mise en œuvre de la stratégie de développement de l'Oriental (2011/2012)

c. Autres activités de Conseil de Valyans

Parallèlement aux activités de conseil en Stratégie et en Mise en Œuvre, Valyans Consulting a développé une offre de conseil en Organisation et en Systèmes d'Information.

Le métier de conseil en Organisation se traduit principalement par deux types d'accompagnement : l'accompagnement en matière d'alignement stratégique des organisations et le Business Process Reengineering.

▪ Alignement stratégique des organisations

Valyans Consulting a développé une offre spécifique pour accompagner ses clients dans la définition ou l'adaptation de leur organisation, tenant compte à la fois des bonnes pratiques du métier et des caractéristiques propres à l'entreprise. Cette étape est nécessaire dans la vie d'une entreprise, privée ou publique, dès qu'elle s'engage dans le déploiement d'une nouvelle stratégie.

Le cabinet assiste ses clients dans l'évaluation de l'adéquation entre leur organisation et leurs objectifs stratégiques. Il accompagne ainsi ses clients dans la définition d'une organisation cible, qui se traduit en pratique par un organigramme définissant clairement les responsabilités et ce en vue d'une mobilisation des hommes dans le sens des choix stratégiques opérés par l'entreprise.

Dans ce cadre, Valyans Consulting a ainsi pu mener différents projets organisationnels pour le compte de clients de renom, allant de la réorganisation d'une direction ou d'un département à celle d'une structure dans son ensemble, parmi lesquelles :

- Réorganisation du Ministère du Commerce, de l'Industrie et des Nouvelles Technologies (2011/2013)
- Réorganisation du Département de l'Agriculture du Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime (2009/2010)
- Réorganisation du Crédit Agricole du Maroc (2009/2010)
- Réorganisation de la DGI (2010/2012)
- Organisation de MASEN (2009/2014)

▪ **Business Process Reengineering**

En complément de l'accompagnement en matière d'alignement stratégique des organisations, Valyans Consulting assiste également ses clients dans l'amélioration de leurs process.

La refonte de l'organisation, la mise en place d'un nouveau système d'information ou des évolutions réglementaires, ont souvent besoin d'être accompagnés par une revue des process internes de l'entreprise

Valyans Consulting a développé une offre de Business Process Reengineering. Le cabinet assiste ainsi ses clients dans l'identification des dysfonctionnements actuels de leurs processus et la définition de pistes d'amélioration ayant un impact concret et mesurable en termes de délais et de coûts.

Valyans Consulting a réalisé au cours des dernières années plusieurs missions de conseil en matière de Business Process Reengineering, parmi lesquelles :

- Réorganisation de la fonction comptable du Crédit Agricole du Maroc (2007/2008)
- Elaboration des procédures de MASEN (2009/2014)
- Product Program BMCE Capital (2009/2010)
- Elaboration des procédures de traitement des opérations bancaires de AWB (2007/2009)
- Refonte de l'organisation et des procédures de Actif Invest (2008/2009)
- Elaboration des procédures et mise en œuvre de l'organisation de MAMDA MCMA (2010/2011)

▪ **Conseil en Systèmes d'Information**

Valyans Consulting a développé une offre complète de services pour accompagner ses clients dans la concrétisation de leurs projets de mise en place de systèmes d'information,

Sa maîtrise des spécificités des projets de refonte du système d'information lui permettent de couvrir des problématiques métier et support, auprès de grandes entreprises, dans différents secteurs d'activités. Valyans Consulting a réalisé au cours des dernières années plusieurs missions de conseil en Systèmes d'Information, parmi lesquelles :

- Schéma directeur informatique pour le compte de Medicapital (2008/2009)
- AMO pour la mise en place d'une solution de gestion des activités services financiers chez CDG Capital (2011/2013)
- AMO pour la mise en place de la nouvelle plateforme de dénouement pour Maroclear (2008/2009)
- AMO pour la mise en place d'un noyau comptable chez une banque de la place (2007/2008)
- Schéma directeur et assistance au choix d'un système Global Banking pour le compte de la Banque Nationale de Mauritanie (2005/2006)

3. Diagnostic interne et externe de Valyans Consulting

L'analyse du diagnostic interne et externe de Valyans Consulting peut-être résumé comme suit :

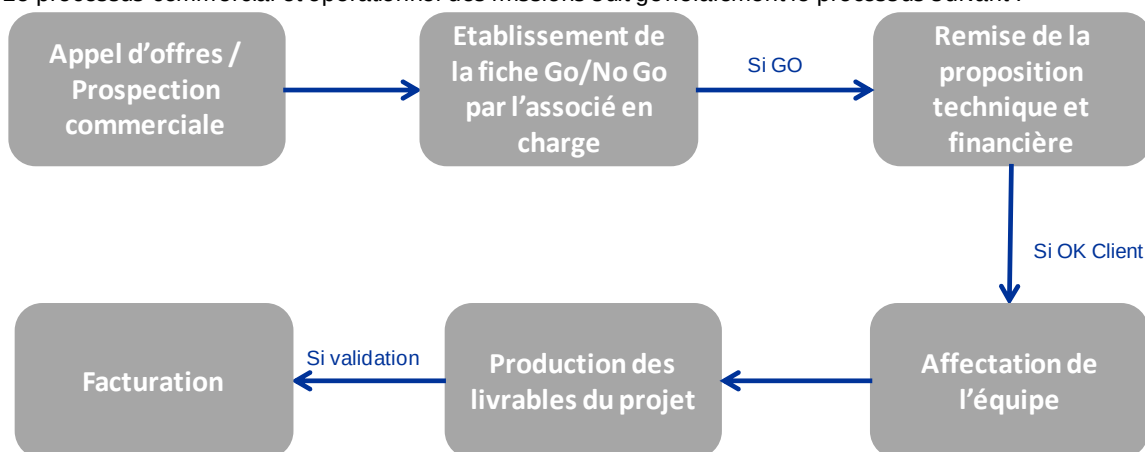
Forces	Faiblesses
- Notoriété sur le marché marocain et dans certains pays africains - Références dans des projets majeurs du royaume et en Afrique (Côte-d'Ivoire, Gabon) - Ressources humaines hautement qualifiées et effectif important (+70 collaborateurs) - Proximité de la clientèle locale : 2 bureaux à Casablanca et à Rabat - Large réseau d'experts et de cabinets partenaires - Capacité rapide d'adaptation aux besoins du marché	- Concentrations du portefeuille - Prédominance du marché public - Représentation exclusivement au Maroc
Opportunités	Menaces
- Politique tarifaire attractive par rapport aux cabinets internationaux - Un secteur en forte croissance dans la région - Expertise et retour d'expérience offrant un potentiel d'export important en Afrique - Opportunité de développer de nouvelles offres de services sur le marché local et international (accompagnement, d'investisseurs, recherche de financement, etc.)	- Faiblesse des barrières à l'entrée du secteur entraînant une forte intensité concurrentielle - Pression sur les prix, compte tenu de l'intensité concurrentielle et du contexte économique

Source : Valyans Consulting

La principale problématique liée au secteur du conseil au Maroc réside dans la forte intensité concurrentielle qui tire les prix vers le bas et peut se faire au détriment de la qualité des prestations fournies.

4. Organisation des missions

Le processus commercial et opérationnel des missions suit généralement le processus suivant :



Source : Valyans Consulting

5. Evolution de l'activité de Valyans Consulting

Le Maroc est au cœur d'une dynamique de croissance continue, matérialisée par une croissance du PIB de près de 5% par an depuis 2000. Cette dynamique s'est accompagnée de profondes réformes qui ont concerné plusieurs secteurs de l'économie marocaine et qui se sont articulées autour de plans sectoriels majeurs tels que le plan Emergence, le plan Rawaj, le plan Maroc Vert ou le plan Halieutis.

Valyans Consulting a été impliqué dans la plupart de ces réformes, soit en phase de définition de la stratégie sectorielle elle-même, soit en phase de mise en œuvre.

La croissance de l'activité du cabinet a été ainsi portée par la dynamique de croissance du pays. Son chiffre d'affaires a quasiment été multiplié par trois entre 2006 et 2010, puisqu'il est passé de 33,6 MDh à près de 99,3 MDh.

Entre 2010 et 2012, la société a réalisé un chiffre d'affaires moyen avoisinant les 100 MDh. Durant cette phase, Valyans Consulting a procédé à la refonte de ses process et à la mise en place d'un certain nombre d'outils de gestion dans l'optique d'améliorer sa productivité. Ceci s'est traduit par l'implémentation d'un outil de pilotage, de planification et de reporting par mission, permettant un suivi au quotidien des projets.

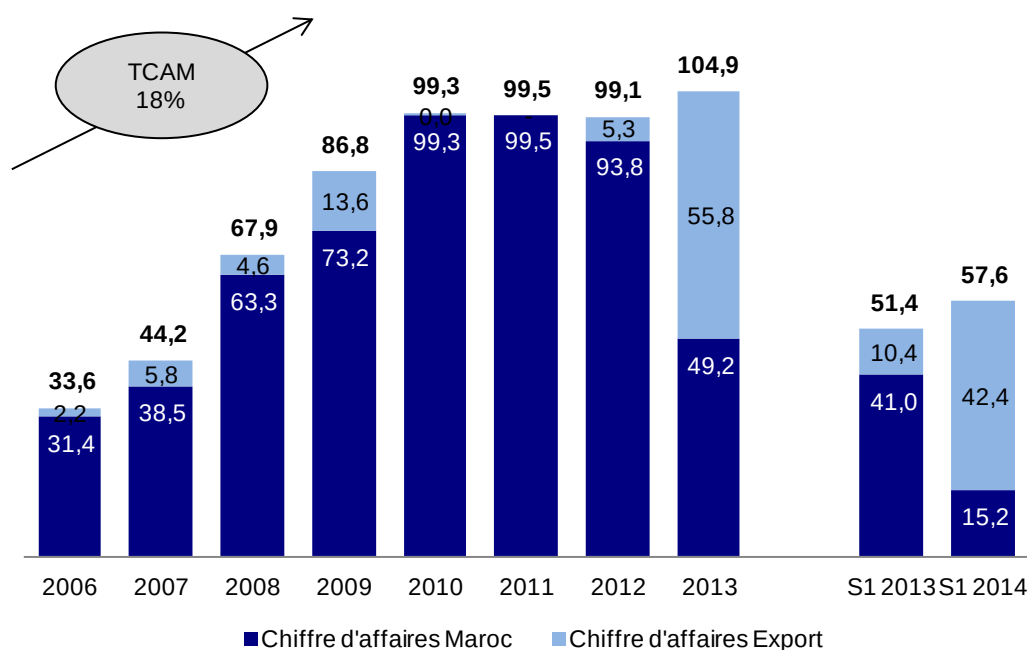
Valyans Consulting a également mis en place un contrôle de gestion, avec une équipe dédiée, lui permettant de disposer de reporting détaillés et réguliers, pour un suivi rapproché de son activité.

Par ailleurs, Valyans Consulting a internalisé sa fonction financière, pour un meilleur contrôle des délais de production de ses états financiers, la société fait également appel tous les trimestres à une fiduciaire pour la réalisation d'un arrêté trimestriel des comptes de la société.

A partir de 2013, le chiffre d'affaires à l'export de Valyans Consulting se substitue en partie au chiffre d'affaires réalisé au Maroc. La stratégie de développement volontariste sur le marché africain a permis à la société de réaliser des projets majeurs en Côte-d'Ivoire et au Gabon qui ont mobilisé une partie importante de sa capacité de production de la société. La Société a décidé dans un premier temps de ne pas augmenter sa capacité de production afin de maîtriser son développement.

Le chiffre d'affaires est ainsi en hausse de 6% sur l'exercice 2013 et de 12% sur le 1^{er} semestre 2014.

Evolution du chiffre d'affaires de Valyans Consulting depuis 2006 (en MDh)



Source : Valyans Consulting

a. Evolution du chiffre d'affaires par métier

Le tableau ci-après présente l'évolution de la contribution de chaque métier au chiffre d'affaires total de Valyans Consulting sur les trois derniers exercices et sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2013/2014.

Métier	Au 30 juin 2011		Au 30 juin 2012		Au 30 juin 2013		S1 2013 (au 31 déc 2012)		S1 2014 (au 31 déc 2013)	
	En MDh	En %	En MDh	En %	En MDh	En %	En MDh	En %	En MDh	En %
Stratégie	46,0	46%	47,5	48%	87,4	83%	36,9	72%	49,5	86%
Mise en Œuvre	26,2	26%	34,5	35%	8,0	8%	6,3	12%	4,9	9%
Autres (Orga, SI)	27,3	27%	17,1	17%	9,5	9%	8,2	16%	3,2	6%
Total	99,5	100%	99,1	100%	104,9	100%	51,4	100%	57,6	100%

Source : Valyans Consulting

La contribution de la Stratégie dans le chiffre d'affaires de Valyans Consulting a progressé depuis 2011 ; elle est passée de 46% en 2011 à 83% en 2013. Cette progression est le résultat de la stratégie de développement entamée sur le marché africain et qui concerne essentiellement le métier de la stratégie.

b. Evolution du chiffre d'affaires par secteur

Le tableau ci-après présente l'évolution de la contribution de chaque secteur au chiffre total de Valyans Consulting sur les trois derniers exercices.

Secteur	Au 30 juin 2011		Au 30 juin 2012		Au 30 juin 2013		Au 31 Déc 2012		Au 31 Déc 2013	
	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %
Agriculture	9,4	9%	4,6	5%	47,2	45%	18,7	36%	27,1	47%
Pêche	13,9	14%	8,2	8%	19,2	18%	1,0	2%	16,5	29%
Industrie	14,7	15%	14,8	15%	9,9	9%	8,8	17%	2,4	4%
Finance	15,3	15%	15,6	16%	8,1	8%	6,9	13%	4,9	8%
Services publics	3,9	4%	19,9	20%	4,8	5%	3,5	7%	1,9	3%
Energie	10,5	11%	8,3	8%	6,1	6%	5,0	10%	2,9	5%
Développement territorial	10,7	11%	12,8	13%	1,7	2%	1,2	2%	0,0	0%
Commerce	12,7	13%	6,5	7%	0,1	0%	0,0	0%	0,0	0%
Equipement, transport et logistique	4,1	4%	8,5	9%	6,9	7%	6,3	12%	0,4	1%
Autres *	4,4	5%	0,0	0%	0,9	1%	0,0	0%	1,6	3%
Total	99,5	100%	99,1	100%	104,9	100%	51,4	100%	57,6	100%

*Autres : Artisanat, Tourisme, Transverses

Source : Valyans Consulting

Durant les 3 dernières années, Valyans Consulting a réalisé des missions dans les secteurs d'activités phares de l'économie marocaine. La société a notamment pu développer une expertise forte dans les secteurs de l'Agriculture, de la Pêche, de l'Industrie et de la Finance, secteurs qui totalisent près de 80% du chiffre d'affaires de la société en 2013.

c. Evolution du chiffre d'affaires à l'export

Le tableau ci-après présente l'évolution de la contribution de l'export au chiffre d'affaires total de Valyans Consulting sur les trois derniers exercices.

Zone géographique	Au 30 juin 2011		Au 30 juin 2012		Au 30 juin 2013		Au 31 Déc 2012		Au 31 Déc 2013	
	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %
Maroc	99,5	100%	93,8	95%	49,2	47%	41,0	80%	15,2	26%
Export	0,0	0%	5,3	5%	55,8	53%	10,4	20%	42,4	74%
Total	99,5	100%	99,1	100%	104,9	100%	51,4	100%	57,6	100%

Source : Valyans Consulting

A partir de 2011 Valyans Consulting a intensifié sa prospection commerciale principalement en Afrique Subsaharienne, cette politique volontariste en matière de développement à l'international s'est traduite par une forte augmentation de la contribution de l'activité à l'international au chiffre d'affaires global de la société. Alors que durant l'exercice 2011, la totalité du chiffre d'affaires était réalisé au Maroc, durant l'exercice 2013 le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger représente 53% du chiffre d'affaires global contre 47% pour le marché marocain.

d. Evolution du chiffre d'affaires par marché (public/privé)

Le tableau ci-après présente l'évolution de la contribution des administrations publiques et des entreprises au chiffre d'affaires total de Valyans Consulting sur les trois derniers exercices.

Marché	Au 30 juin 2011		Au 30 juin 2012		Au 30 juin 2013		Au 31 Déc 2012		Au 31 Déc 2013	
	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %	MDh	En %
Administration publique	79,8	80%	73,9	75%	86,6	82%	37,1	72%	47,9	83%
Entreprise	19,8	20%	25,2	25%	18,4	18%	14,3	28%	9,7	17%
Total	99,5	100%	99,1	100%	104,9	100%	51,4	100%	57,6	100%

Source : Valyans Consulting

Fortement impliqué dans l'élaboration et la mise en œuvre de plusieurs stratégies nationales, Valyans Consulting réalise en moyenne 79% de son chiffre d'affaires auprès du secteur public.

Bien que le recours aux cabinets de conseil en Stratégie et en Mise en Œuvre par le secteur privé soit faible, Valyans Consulting a accompagné plusieurs opérateurs privés ces dernières années. Les missions réalisées auprès du secteur privé ont représenté lors des trois dernières années entre 18% et 25% du chiffre d'affaires total de la société.

e. Echéancier d'encaissement des missions en cours

Le tableau suivant présente la répartition des principales missions en cours de réalisation par Valyans Consulting par client et par nature, ainsi que l'échéancier d'encaissement prévisionnel :

Nature de client et de mission	CA Global en HT (en K Dh)	CA encaissé à fin Juin 14 (en K Dh)	CA restant à encaisser (en K Dh)	Echéancier d'encaissement prévisionnel		
				Juil à Sept 2014	Oct à Déc 2014	Janv à Avr 2015
Administration publique	198 373	47 078	151 294	60 757	57 449	33 087
Stratégie	152 129	25 150	126 979	51 274	57 269	18 436
Mise en œuvre	24 085	20 669	3 416	3 416	0	0
Autres	22 159	1 260	20 899	6 068	180	14 651
Entreprise	45 191	35 539	9 652	3 939	1 334	4 379
Stratégie	33 423	25 044	8 379	3 175	825	4 379
Mise en œuvre	5 890	4 898	992	483	509	0
Autres	5 878	5 597	281	281	0	0
Total général	243 563	82 617	160 946	64 696	58 783	37 466

Source : Valyans Consulting

Les missions en cours de réalisation par la société représentent un montant de 244 MDh (dont 198 MDh pour le secteur public). Le chiffre d'affaires restant à encaisser par Valyans Consulting est de 161 MDh : 123 MDh devraient être encaissés durant le 1^{er} semestre de l'exercice 2014/2015, le reliquat, soit 37 MDh devrait être encaissé durant le 2^{ème} semestre de l'exercice 2015 (clos le 30 juin 2015).

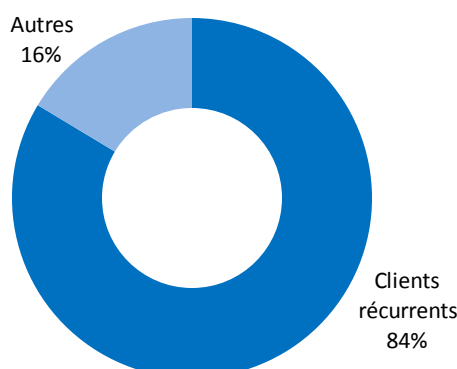
6. Clients et fournisseurs de Valyans Consulting

a. Présentation des principaux clients de la société

Depuis sa création, Valyans Consulting a contribué à plusieurs projets et chantiers d'envergure au niveau national. Le secteur public (ministères, entreprises publiques, agences et autres institutions publiques) constitue la majeure partie du portefeuille clients de la société.

La récurrence des clients (en majorité du secteur public) de la société d'une année sur l'autre est une preuve de la qualité des prestations de la société, d'autant plus qu'une part importante des missions est remportée à l'issue d'appels d'offres.

L'analyse du chiffre d'affaires cumulé de Valyans Consulting sur la période allant du 30 juin 2010 au 31 décembre 2013, montre que 84% du CA est réalisé auprès de clients récurrents, clients pour lesquels le cabinet a réalisé plusieurs missions.

Chiffre d'affaires sur la période du 01/07/2010 au 31/12/2013 réalisé auprès de clients récurrents


Source : Valyans Consulting

Les principaux clients de Valyans Consulting sur les trois derniers exercices sont présentés dans le tableau suivant :

Organisme	Type	2010/2011		2011/2012		2012/2013		S1 2013 (au 31/12/2012)		S1 2014 (au 31/12/2013)	
		En KDH	En %	En KDH	En %	En KDH	En %	En KDH	En %	En KDH	En %
Client 1	Administration publique	25 974	26%	28 627	29%	10 417	10%	9 525	19%	2 423	4%
Client 2	Administration publique	25 758	26%	19 801	20%	8 925	9%	7 652	15%	719	1%
Client 3	Administration publique	10 510	11%	8 344	8%	6 127	6%	4 963	10%	2 653	5%
Client 4	Administration publique	8 197	8%	5 063	5%	1 000	1%	900	2%	0	0%
Client 5	Entreprise	7 769	8%	8 432	9%	3 786	4%	3 786	7%	0	0%
Client 6	Administration publique	0	0%	6 888	7%	3 020	3%	2 654	5%	442	1%
Client 7	Entreprise	0	0%	875	1%	2 409	2%	1 978	4%	3 201	6%
Client 8	Administration publique	0	0%	0	0%	44 003	42%	0	0%	39 603	69%
Client 9	Administration publique	0	0%	5 284	5%	11 771	11%	10 417	20%	0	0%
Client 10	Entreprise	0	0%	150	0%	350	0%	223	0%	2 792	5%
Autres		21 322	21%	15 646	16%	13 131	13%	9 290	18%	5 757	10%
TOTAL		99 531	100%	99 110	100%	104 940	100%	51 388	100%	57 590	100%

Source : Valyans Consulting

Les cinq premiers clients de la société représentent environ 79% du chiffre d'affaires global de la société en 2011. Leur part baisse ensuite à 30% en 2013. Le portefeuille de clients de Valyans Consulting étant majoritairement composé d'entités publiques, les missions sont remportées à l'issue d'un process d'appel d'offre.

Enfin, en raison de la nature du portefeuille de clients de Valyans Consulting, les délais de paiement (calculés sur la base des données financières) sur la période 2011-2013 s'établissent en moyenne à 177 jours au Maroc et 216 jours à l'international. Les délais à l'export sont généralement plus longs que les délais au Maroc, cette situation s'explique principalement par des procédures administratives plus longues.

b. Présentation des principaux fournisseurs de la société

Dans le cadre de son activité, Valyans Consulting fait régulièrement appel à des prestataires externes et/ou à des experts. Le recours aux prestataires partenaires et/ou experts dépend de la nature de la mission. Ces partenaires interviennent pour apporter une expertise dans leur domaine.

Les honoraires versés aux partenaires de Valyans Consulting restent relativement stables sur la période 2010/2013. Sur l'exercice 2012/2013, les honoraires des prestataires externes se sont élevés à 11,9 MDH.

L'évolution des honoraires des prestataires externes sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

En KDH	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013
Honoraires des prestataires externes	11 861	11 793	11 903
<i>En % des charges d'exploitation</i>	<i>14,9%</i>	<i>14,7%</i>	<i>13,6%</i>

Source : Valyans Consulting

Valyans Consulting dispose d'une base de données d'experts très étoffée qui lui permet d'avoir une grande flexibilité dans le choix du partenaire. Cette politique permet à la société de répondre au mieux aux besoins du client, en ciblant les profils les plus pointus.

Valyans Consulting fait également appel à des fournisseurs de prestations de service pour sa gestion quotidienne.

7. Politique commerciale de Valyans Consulting

Valyans Consulting a réalisé plusieurs projets, dans la majeure partie des secteurs de l'économie, lui conférant une bonne connaissance de l'économie marocaine et de ses enjeux de développement. C'est ainsi que Valyans Consulting a développé une expertise reconnue dans divers secteurs d'activités, tels que l'agriculture, l'industrie, le tourisme ou encore le commerce.

Valyans Consulting a également développé une offre de produits complète, allant de la stratégie sectorielle à la mise en œuvre, en passant par les stratégies territoriales et le conseil en management.

Grâce à ces divers projets, Valyans a cumulé un nombre conséquent de références et a développé les compétences de ses consultants, lui permettant de se placer en bonne position pour la réponse aux sollicitations publiques et privées, pour lesquelles ces deux critères sont majeurs dans l'attribution des projets.

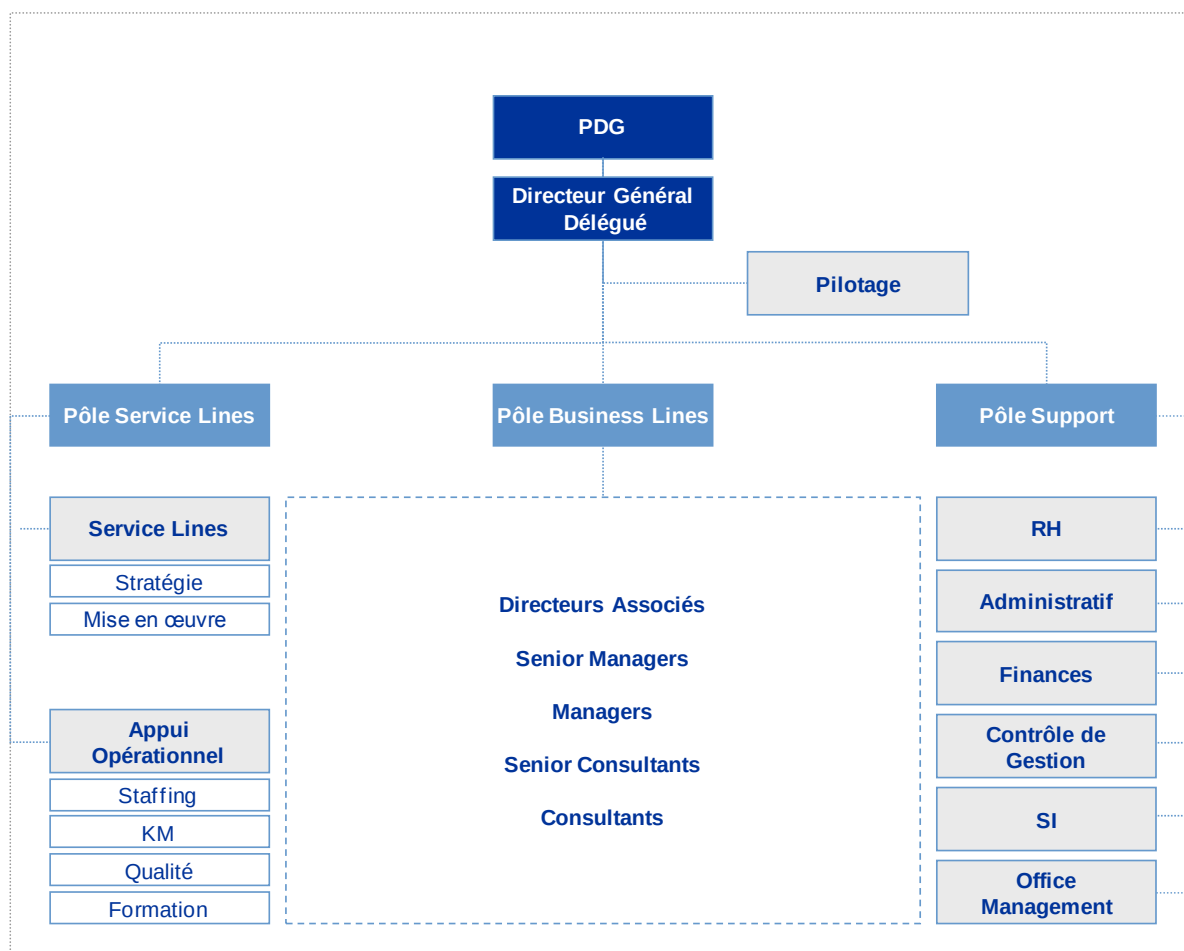
Fort de ces atouts, le cabinet utilise 3 canaux pour son développement commercial : la réponse aux appels d'offres publics, la réponse aux sollicitations directes et le démarchage des entreprises pour lesquelles des besoins en consulting sont identifiés.

La décision de soumissionner au projet est ensuite prise, en fonction de la probabilité de succès de Valyans Consulting et de l'impact financier du projet.

VI. ORGANISATION

1. Capital Humain

L'organigramme de Valyans Consulting à février 2014 s'établit comme suit :



Source : Valyans Consulting

a. Effectif de Valyans Consulting

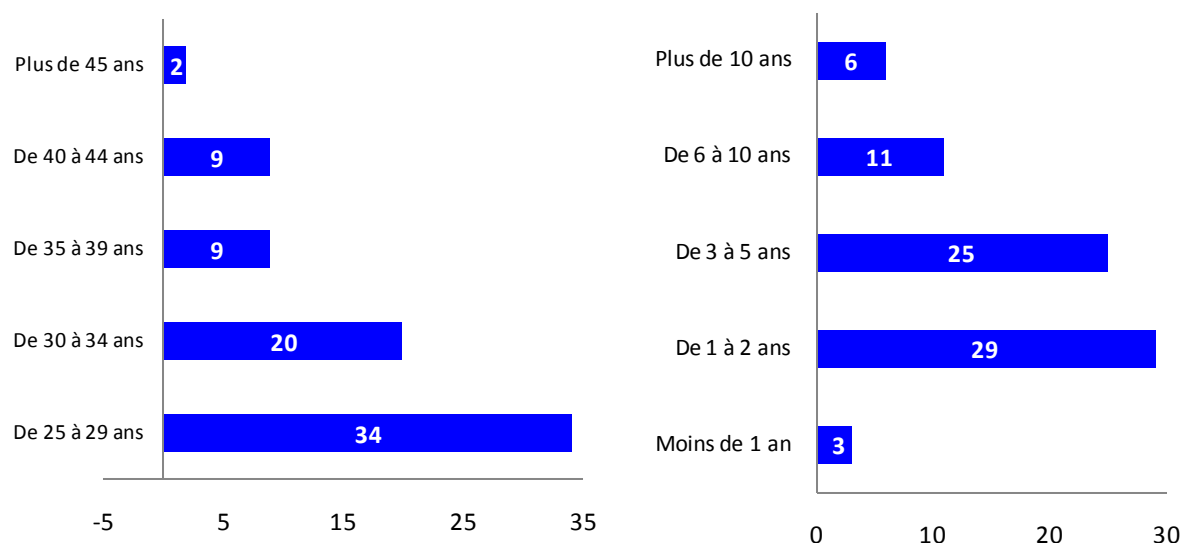
▪ Effectif de Valyans Consulting au 28 février 2014

A fin février 2014, le bureau de Casablanca comprend un effectif de 50 personnes et celui de Rabat 24 personnes. Ces ressources peuvent être déployées en fonction des besoins. Les fonctions support sont essentiellement logées à Casablanca.

L'équipe de Valyans Consulting présente les caractéristiques suivantes :

- L'ensemble des collaborateurs de Valyans Consulting dispose d'un contrat de travail à durée indéterminée.
- Près de trois quart des salariés de la société sont âgés de moins de 35 ans ;
- Plus de 57% du personnel sont chez Valyans Consulting depuis plus de 3 ans, et 23% ont une ancienneté dans la société supérieure à 6 ans.

Enfin, les effectifs de Valyans Consulting sont constitués à parité égale entre Femmes et Hommes.

Répartition des effectifs de Valyans Consulting par tranche d'âge et par ancienneté au 28 février 2014
Effectifs par tranche d'âge
Effectifs par année d'ancienneté


Source : Valyans Consulting

Evolution des départs et des recrutements sur les trois derniers exercices

L'évolution des départs et des recrutements de Valyans Consulting sur la période étudiée se présente comme suit :

Turnover	Au 30 juin 2011	Au 30 juin 2012	Au 30 juin 2013	Au 28 février 2014
Nombre de salariés en début de période	72	67	72	73
Arrivées	16	19	14	4
Départs	21	14	13	3
Nombre de salariés en fin de période	67	72	73	74
Turnover (départs/salariés fin de période)	31%	19%	18%	Ns

Source : Valyans Consulting

Le secteur du conseil est caractérisé par un turnover élevé par rapport d'autres métiers. Il s'assimile à un cursus de formation complémentaire pour les jeunes diplômés et permet une valorisation de leur CV, constituant dès lors un tremplin pour rejoindre d'autres métiers. Ce qui est vrai à l'échelle du secteur du conseil l'est également pour Valyans Consulting, qui connaît donc un turnover dans les standards du secteur du conseil.

Il est à noter que le turnover de Valyans Consulting s'inscrit en baisse sur les trois derniers exercices.

Evolution des effectifs de Valyans Consulting en ETP

D'un point de vue opérationnel, les effectifs de Valyans Consulting sont comptabilisés en Equivalent Temps Plein (ETP).

Cette méthode de comptabilisation donne une image plus réaliste des ressources de la société. Ainsi une personne ayant rejoint Valyans Consulting au 1er avril 2013 sera comptabilisée au titre de l'exercice 2012/2013 pour 0,25 ETP.

Entre juin 2011 et février 2014, l'effectif en ETP de la société est resté relativement stable.

La société emploie 72 personnes, en Equivalent Temps Plein, à février 2014. L'effectif est composé principalement de consultants qui représentent 70% du total.

Fonction	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2013	28/02/2014
Directeurs Associés	8	8	7	6
<i>En % du total</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>
Consultants*	52	48	50	50
<i>En % du total</i>	<i>71%</i>	<i>68%</i>	<i>68%</i>	<i>70%</i>
Fonctions support	14	15	17	16
<i>En % du total</i>	<i>19%</i>	<i>21%</i>	<i>23%</i>	<i>22%</i>
Effectif total (en ETP)	74	71	74	72

Source : Valyans Consulting

*Consultants regroupe les Consultants, les Senior Consultants, les Managers et les Senior Managers

b. Stratégie RH

Le développement des ressources humaines de Valyans Consulting est placé au cœur de la stratégie de la société. C'est ainsi que la politique RH de la société est articulée autour d'un plan de carrière clair et adapté aux ambitions des collaborateurs et à leur souci permanent du développement personnel et professionnel.

L'évolution des collaborateurs est fonction des compétences et des performances. Le cursus classique d'un jeune diplômé intégrant Valyans Consulting est le suivant :

Grade	Durée d'expérience	Fonction
Consultant	De 2 à 3 ans	Le collaborateur développe une connaissance du métier de conseil
Senior Consultant	De 3 à 4 ans	Le collaborateur développe progressivement une compétence fonctionnelle et/ou sectorielle ainsi que des capacités d'encadrement
Manager	De 3 à 4 ans	Le collaborateur passe à des fonctions de gestion de mission et de développement commercial, tout en continuant à étendre les connaissances déjà acquises

Dans sa politique de recrutement, Valyans Consulting accorde une attention particulière aux compétences de ses recrues. La majorité des consultants recrutés sont des jeunes diplômés issus de formations de gestion et d'ingénierie de premier plan.

Au moment de leur recrutement, ces profils constituent la base de l'organisation de la société et vont progresser tout au long de leur carrière pour occuper les différents postes de la pyramide de Valyans Consulting.

Les performances des collaborateurs sont suivies de manière rigoureuse à travers un processus d'évaluation qui se déroule tout au long de l'année. Ce processus d'évaluation, décrit ci-dessous, est élaboré afin de mettre en avant le principe de la méritocratie, base de la gestion de carrière au sein de Valyans Consulting. Le passage de grade se fait à la fin de chaque année en fonction des résultats des évaluations.

c. Politique de rémunération

La politique de rémunération appliquée par la société consacre le principe de la méritocratie. La rémunération des collaborateurs de Valyans Consulting, quel que soit leur grade, est composée d'une partie fixe (le salaire) et d'une partie variable (la prime). La détermination de la valeur de ces éléments au moment du recrutement se base sur une grille définissant une fourchette de salaire et de prime pour chaque grade.

Ensuite, la progression annuelle est fondée sur deux éléments :

- Les performances individuelles de chaque collaborateur mesurées dans le cadre du processus d'évaluation qui se déroule tout au long de l'année
- Le niveau d'atteinte des objectifs globaux de Valyans

Ainsi le processus d'évaluation constitue un élément essentiel de la politique de rémunération de Valyans. Ce processus se base sur des grilles d'évaluation détaillées, définies pour chaque grade, conçues pour être un guide clair des compétences à développer à chaque étape, depuis l'entrée chez Valyans jusqu'à l'atteinte du grade le plus élevé. A la fin de chaque mission et au moins deux fois par an, chaque collaborateur est évalué par son encadrant. Les évaluations sont analysées chaque semestre par le comité d'évaluation qui en fait la synthèse et attribue à chaque collaborateur une « note » globale de sa performance individuelle sur la période.

Sur cette base, le comité de rémunération applique la politique de rémunération en tenant également compte des résultats globaux enregistrés par la société au titre de l'exercice.

Les collaborateurs bénéficient chaque année d'une augmentation de salaire et d'une prime.

En termes d'assurances, le personnel bénéficie en plus des garanties prévues par la législation sociale, de garanties complémentaires dont le régime complémentaire de retraite (Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite), Assurance Complémentaire Maladie/Maternité, Accident du Travail et Décès/Incapacité.

Par ailleurs le cabinet offre des avantages complémentaires aux collaborateurs :

- Conventions bancaires accordant des taux préférentiels
- Prise en charge d'une partie des frais d'inscription à un club de sport
- Offre d'un service de conciergerie, ...

d. Politique de formation

La formation constitue un des investissements clés de Valyans. Ainsi, tout au long de leur carrière, les collaborateurs bénéficient d'un cursus de formation complet pour accompagner et compléter leur développement professionnel.

Ce cursus est composé de trois volets :

- Le « Valyans track » : il s'agit d'un cursus de formations obligatoires, définies par grade et destinées à l'ensemble des collaborateurs. Son objectif est d'apporter à chaque collaborateur les techniques et compétences qui lui permettront de poursuivre de manière proactive son propre développement professionnel.
- Les petits déjeuners « Valyans » : Il s'agit de petits déjeuners thématiques animés en internes par le management de Valyans et destinés aux collaborateurs. Il peut s'agir de formations métiers ou sectorielles.
- Les formations additionnelles : il s'agit de formations dispensées de manière spécifique pour répondre à des besoins particuliers exprimés par les collaborateurs

Sur les exercices 2013 et 2014, Valyans Consulting a consacré un budget de 560 KDh à la formation de ses collaborateurs par des cabinets spécialisés externes à la société. Les formations dispensées aux collaborateurs de Valyans Consulting portent sur des thématiques variées comme la Stratégie, la communication orale, les enjeux du secteur public, les systèmes d'information, la modélisation financière, etc. Le nombre de collaborateurs concernés par les formations varie en fonction des thèmes proposés, chaque année en moyenne 50 collaborateurs de Valyans bénéficient de formations.

Les caractéristiques des formations réalisées par des cabinets spécialisés sur les 3 dernières années sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Exercice	Nombre de formations dispensées	Nombre de collaborateurs concernés	Budget
2014	4	31	314 KDh
2013	5	62	246 KDh
2012	4	58	1 056 KDh

Source : Valyans Consulting

Il est à noter que Valyans Consulting internalise de plus en plus ses formations (transfert de compétences vers des formateurs internes) d'où la baisse du budget de formation entre 2012 et 2014. Ces formations s'articulent essentiellement autour de thématiques métiers ou sectorielles. Ainsi durant le dernier exercice les équipes de Valyans ont bénéficié de près de 7 440 heures de formation interne.

e. Politique de communication interne

Valyans consulting met à la disposition de ses collaborateurs un certain nombre de documents d'information nécessaire pour prendre connaissance du mode de fonctionnement du cabinet :

- Le Pack de bienvenue est un document de référence très complet remis à chaque nouvelle recrue le jour de son intégration
- Le manuel de procédures internes - et plus spécifiquement celles relatives à la gestion des ressources humaines - représente également un référentiel important mis à la disposition des collaborateurs sous format électronique.

Par ailleurs, Valyans Consulting utilise un « réseau social d'entreprise » propre offrant une plateforme de communication fonctionnelle, adaptée aux contraintes de son métier. Cet outil est utilisé également pour la publication d'informations clés :

- Intégration d'une nouvelle recrue
- Démarrage d'une nouvelle mission
- Calendrier des évaluations
- Evènement interne
- Planning de formation, ...

Enfin, la communication interne s'effectue également lors de rencontres périodiques :

- Réunion d'information annuelle regroupant l'ensemble des collaborateurs pour communiquer autour des résultats et des objectifs ;
- Réunions d'information semestrielles regroupant les managers, ...

f. Engagement sociétal

L'engagement sociétal de Valyans Consulting s'exprime à travers la Fondation Valyans. Cette association permet aux collaborateurs de Valyans Consulting de concilier leur engagement professionnel avec un engagement citoyen fort à travers essentiellement deux types d'actions :

- Le soutien de projets ciblant l'accès à l'école des enfants et des adolescents déscolarisés ainsi que sur le soutien aux enfants et adolescents en souffrance
- la participation à l'action citoyenne du Conseil du Développement et de la Solidarité (CDS) qui a pour objectif de proposer des politiques sociales et économiques innovantes et réalistes

L'intervention de la Fondation Valyans se matérialise soit par un soutien financier à des associations existantes ou en cours de création, soit par un mécénat de compétences qui permet à des structures associatives de bénéficier de l'expertise des collaborateurs de Valyans Consulting en vue de structurer leur projet ou de renforcer leur organisation.

g. Mesures d'hygiène et de sécurité

Conformément à la réglementation en vigueur, Valyans mène une politique préventive en matière de santé et sécurité au travail. Un médecin du travail intervient régulièrement au sein du cabinet, pour :

- Assurer le suivi médical des collaborateurs depuis leur recrutement ;
- Assurer le conseil, la sensibilisation et l'information des collaborateurs dans le domaine de la santé ;
- Veiller à la conformité des locaux en matière d'hygiène et de sécurité ;
- Participer à l'amélioration des conditions de travail, d'hygiène et de sécurité.

Les interventions du médecin font l'objet d'un rapport annuel.

Par ailleurs, Valyans Consulting a conduit un audit sécurité complet qui a donné lieu à un plan d'action et à la formation des équipes d'intervention.

2. Labels et certifications

En 2013, Valyans Consulting a obtenu le statut « CFC ». Ce label est octroyé, entre autres, aux prestataires de services professionnels qui réalisent une partie ou la totalité de leurs activités à l'international et ayant une vocation régionale en Afrique. Ce statut permet à la société de bénéficier entre autres, d'importantes incitations fiscales telles que prévues par la loi n°44-10 :

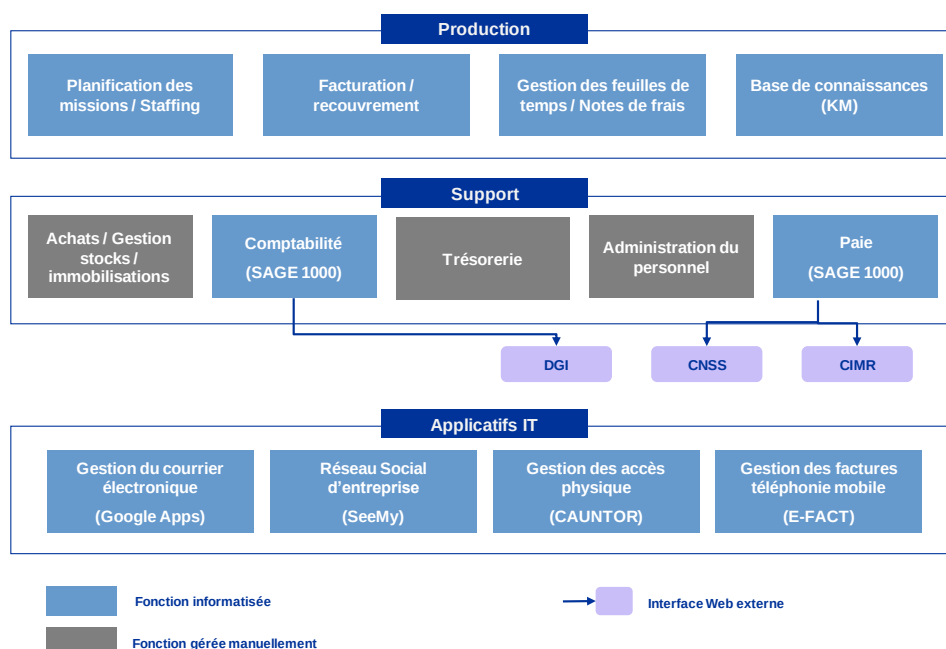
- Exonération totale de l'IS pendant une période de cinq (5) exercices consécutifs, à compter du premier exercice d'octroi du statut CFC et ce sur le chiffre d'affaires à l'exportation et les plus-values mobilières nettes de source étrangère ;
- Imposition au taux réduit de 8,75% au delà de cette période ;
- Taux libératoire d'impôt sur le revenu de 20% pour les salariés qui travaillent pour le compte de Valyans Consulting pendant 5 années à compter de la date de prise de leurs fonctions. Toutefois, et à compter du 1er janvier 2013, les dispositions de l'article 9 de la loi de finances pour l'année 2013 ont modifié l'article 73-II (dernier alinéa) du C.G.I afin de permettre aux salariés s'estimant surtaxés de bénéficier, au vu de leur déclaration de revenu global, d'une restitution d'impôt calculée d'après les taux du barème progressif prévu à l'article 73-I du C.G.I, au lieu du taux non libératoire de 20% ;
- Taux libératoire d'impôt sur le revenu de 20% pendant 5 années ;
- Exonération des droits d'enregistrement pour les actes de constitution et d'augmentation de capital.

3. Moyens techniques

a. Description des systèmes d'information et de gestion

Depuis 2006, Valyans Consulting a adopté une politique de mise à jour continue de son système d'information. La politique SI de Valyans Consulting permet à la société d'être en phase avec les dernières avancées technologiques, d'offrir un système performant au service des collaborateurs et de garantir la sécurité et la confidentialité des données des collaborateurs et des clients.

La cartographie applicative des systèmes d'information se présente comme suit :



Source : Valyans Consulting

b. Politique d'investissement

Valyans Consulting a entrepris depuis 2006 de mettre à jour régulièrement son système d'information. La majorité des investissements de la société se fait en leasing.

Le tableau ci-après retrace l'évolution des investissements réalisés en leasing sur les trois derniers exercices :

En KDH	2011	2012	2013	S1 2014
Matériel informatique, logiciels	1 030	678	623	654
Ameublement bureaux	146	295	-	
Matériel de transport	823	1 053	-	1 281
Total	1 999	2 025	623	1 935

Source : Valyans Consulting

Les principaux investissements réalisés par Valyans Consulting concernent le matériel informatique, les logiciels et le matériel de transport. Durant l'exercice 2013, la valeur d'achat des investissements financés en leasing s'est établie à 623 KDH, en baisse de 69% par rapport à l'exercice 2011/2012. En moyenne, sur les 3 derniers exercices, les investissements en matériel informatique et en logiciels s'élèvent à 777 KDH par an, les investissements en matériel de transport se sont établis quant à eux à 625 KDH en moyenne par an.

PARTIE V. ANALYSE FINANCIERE

AVERTISSEMENT

L'exercice social de Valyans Consulting commence le 1^{er} juillet de chaque année et s'achève le 30 juin de l'année suivante. Par souci de simplification, il est convenu :

- 2011 : correspond à l'exercice allant du 01/07/2010 au 30/06/2011
- 2012 : correspond à l'exercice allant du 01/07/2011 au 30/06/2012
- 2013 : correspond à l'exercice allant du 01/07/2012 au 30/06/2013
- S1 2013 : correspond au semestre allant du 01/07/2012 au 31/12/2012
- S1 2014 : correspond au semestre allant du 01/07/2013 au 31/12/2013

Les comptes semestriels de Valyans Consulting clos au 31 décembre 2013 ont fait l'objet d'une revue limitée par le commissaire aux comptes.

Les comptes semestriels de Valyans Consulting clos au 31 décembre 2012 n'ont pas été revus par le commissaire aux comptes, par conséquent les agrégats financiers présentés sont ceux arrêtés par la société.

Comptabilisation du chiffre d'affaires et des créances clients

Le chiffre d'affaires de Valyans Consulting se compose de factures émises et de factures à établir (soit la production n'ayant pas encore fait l'objet d'une facturation). Le chiffre d'affaires sur prestations non encore facturées est estimé selon l'appréciation du management selon l'avancement de l'exécution des travaux.

De la même manière, les créances envers les clients comprennent aussi bien les créances sur les factures émises que les créances sur les prestations réalisées mais qui n'ont pas encore été facturées. En effet, le cabinet n'a la possibilité de facturer qu'une fois les travaux de la phase achevés et validés par le client.

Etat des dérogations

L'état des dérogations suivant concerne uniquement l'exercice clos au 30 juin 2013

Dérogations aux méthodes d'évaluation :

Immobilisation des charges de séminaire d'intégration pour un montant de 1 466 568,62 MAD.

Justification des dérogations :

Les séminaires d'intégration sont organisés tous les deux ans. Les charges correspondantes ont donc fait l'objet d'une immobilisation et sont réparties sur la même période.

Influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats :

Lissage de la charge sur deux exercices

Les précédents séminaires d'intégration (antérieurs à 2013) étaient généralement organisés en été. Les factures (acomptes puis soldes) étaient comptabilisées à leur réception ; soit sur deux exercices.

I. ANALYSE DES COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES ANNUELS

L'évolution des états des soldes de gestion des trois derniers exercices est présentée ci-dessous :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%
Variation de stocks de produits	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Production de l'exercice	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%
Achats consommés de matières et fournitures	2 008	2 954	47%	2 110	-29%	953	956	0%
Autres charges externes	25 770	26 625	3%	27 722	4%	16 798	11 510	-31%
Consommation de l'exercice	27 777	29 578	6%	29 831	1%	17 752	12 466	-30%
Valeur Ajoutée	71 753	69 532	-3%	75 108	8%	33 637	45 124	34%
<i>Valeur Ajoutée/CA</i>	<i>72%</i>	<i>70%</i>	<i>-1,9 pts</i>	<i>72%</i>	<i>1,4 pts</i>	<i>65%</i>	<i>78%</i>	<i>12,9 pts</i>
Impôts et taxes	213	291	37%	318	9%	73	455	>100%
Charges de personnel	51 156	50 033	-2%	54 911	10%	23 336	27 105	16%
Excédent brut d'exploitation	20 385	19 207	-6%	19 880	4%	10 227	17 564	72%
<i>Marge d'EBE/CA</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>- 1,1 pts</i>	<i>19%</i>	<i>-0,4 pts</i>	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>10,6 pts</i>
Autres charges d'exploitation	-	0	Ns	8	>100%	-	-	Ns
Reprises d'exploitation : transfert de charges	1 600	3 900	>100%	2 467	-37%	500	300	-40%
Dotations d'exploitation	548	532	-3%	2 349	>100%	157	543	>100%
Résultat d'exploitation	21 437	22 575	5%	19 990	-11%	10 571	17 320	64%
<i>Marge de Rex/CA</i>	<i>22%</i>	<i>23%</i>	<i>1,2 pts</i>	<i>19%</i>	<i>-3,7 pts</i>	<i>21%</i>	<i>30%</i>	<i>9,5 pts</i>
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés	4	-	-100%	-	Ns	-	-	Ns
Gains de change	24	11	-53%	63	>100%	5	70	>100%
Intérêts et autres produits financiers	915	-	-100%	-	Ns	-	-	Ns
Reprises financières : transferts de charge	78	12	-85%	42	>100%	42	212	>100%
Produits financiers	1 021	23	-98%	105	>100%	47	281	>100%
Charges d'intérêts	1 196	1 969	65%	2 152	9%	1 078	1 293	20%
Pertes de change	81	25	-69%	33	30%	6	2	-61%
Autres charges financières	31	-	-100%	-	Ns	-	-	Ns
Dotations financières	12	42	>100%	301	>100%	-	55	Ns
Charges financières	1 320	2 037	54%	2 487	22%	1 085	1 351	25%
Résultat financier	- 299	- 2 014	>100%	- 2 382	18%	- 1 038	- 1 070	3%
Résultat courant	21 138	20 561	-3%	17 608	-14%	9 533	16 250	70%
Résultat non courant	- 241	197	Ns	1 966	>100%	5	- 35	-747%
Résultat avant impôts	20 897	20 759	-1%	19 574	-6%	9 539	16 215	70%
Impôt sur les sociétés	6 720	6 231	-7%	4 831	-22%	2 706	2 482	-8%
Résultat net	14 177	14 528	2%	14 743	1%	6 833	13 733	101%
<i>Marge de RN/CA</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>	<i>0,4 pts</i>	<i>14%</i>	<i>-0,6 pts</i>	<i>13%</i>	<i>24%</i>	<i>10,5 pts</i>

Source : Valyans Consulting

1. Analyse du chiffre d'affaires

Evolution du chiffre d'affaires de Valyans Consulting sur la période considérée :

En KDh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Ventes de biens et services produits	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%
dont ventes réalisées au Maroc	99 531	93 826	-6%	49 165	-48%	40 972	15 195	-63%
dont ventes réalisées à l'étranger	-	5 284	Ns	55 775	>100%	10 417	42 395	>100%
Ventes de marchandises en l'état	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%

Source : Valyans Consulting

La Société a entamé un nouveau cycle de croissance en 2013, avec un chiffre d'affaires qui s'est élevé à 104,9 MDh, en hausse de 6% par rapport à l'exercice précédent. Cette croissance du chiffre d'affaires s'explique par la montée en charge de l'export dans l'activité de Valyans. Valyans Consulting n'a pas augmenté sa capacité de production sur l'exercice 2013 ; de ce fait l'obtention de contrats importants en Afrique a contribué à substituer une partie du chiffre d'affaires réalisé au Maroc par l'export.

Cette tendance haussière se confirme sur le 1^{er} semestre 2014 où le chiffre d'affaires s'élève à 57,6 MDh soit une progression de 12% par rapport au 1^{er} semestre 2013. La contribution de l'export au chiffre d'affaires de Valyans a elle aussi augmenté. L'export représente 74% du CA sur le 1^{er} semestre 2014 contre 20% en S1 2013.

Evolution du chiffre d'affaires de Valyans Consulting sur la période considérée :

En KDh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
CA facturé	66 526	62 244	-6%	94 818	52%	15 428	45 311	>100%
CA sur prestations non encore facturées	33 005	36 866	12%	10 122	-73%	35 961	12 279	-66%
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%

Source : Valyans Consulting

Le chiffre d'affaires de Valyans Consulting se compose de factures émises et de factures à établir (soit la production n'ayant pas encore fait l'objet d'une facturation). Le chiffre d'affaires sur prestations non encore facturées est estimé selon l'appréciation du management selon l'avancement de l'exécution des travaux. De la même manière, les créances envers les clients comprennent aussi bien les créances sur les factures émises que les créances sur les prestations réalisées mais qui n'ont pas encore été facturées. En effet, le cabinet n'a la possibilité de facturer qu'une fois les travaux de la phase achevés et validés par le client.

Le chiffre d'affaires facturé est passé de 66,5 MDh au 30 juin 2011 à 94,8 MDh au 30 juin 2013. La part du CA facturé sur le chiffre d'affaires total de la société a progressé de 67% en 2011 à 90% en 2013.

Le chiffre d'affaires sur prestations non encore facturées est passé de 33 MDh (33% du CA total) durant l'exercice 2011 à 10,1 MDh en 2013 (10% du CA total). Sur le 1^{er} semestre 2014, le chiffre d'affaires de Valyans Consulting est constitué à 79% du CA facturé et à 21% du CA sur prestations non encore facturées.

2. Analyse de la consommation

Evolution de la consommation de Valyans Consulting sur la période considérée :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Achats consommés de matières et fournitures	2 008	2 954	47%	2 110	-29%	953	956	0%
<i>En % du CA</i>	<i>2,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>1,0 pts</i>	<i>2,0%</i>	<i>-1,0 pts</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-0,2 pts</i>
Autres charges externes	25 770	26 625	3%	27 722	4%	16 798	11 510	-31%
<i>En % du CA</i>	<i>25,9%</i>	<i>26,9%</i>	<i>1,0 pts</i>	<i>26,4%</i>	<i>-0,4 pts</i>	<i>32,7%</i>	<i>20,0%</i>	<i>-12,7 pts</i>
Consommation de l'exercice	27 777	29 578	6%	29 831	1%	17 752	12 466	-30%
<i>En % du CA</i>	<i>27,9%</i>	<i>29,8%</i>	<i>1,9 pts</i>	<i>28,4%</i>	<i>-1,4 pts</i>	<i>34,5%</i>	<i>21,6%</i>	<i>-12,9 pts</i>

Source : Valyans Consulting

a. Achats consommés de matières et fournitures

Le poste des achats consommés de matières et de fournitures comprend notamment les éléments suivants :

- Les achats de consommables informatiques ;
- Les achats de fournitures de bureau ;
- Les prestations de gardiennage ;
- Les charges liées à l'eau et l'électricité ;
- Les frais liés à la formation des collaborateurs ;
- Les frais de carburant.

Evolution des achats consommés de matières et fournitures de Valyans Consulting sur la période considérée :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Achats non stockés de matières et de fournitures	862	1 115	29%	1 252	12%	662	418	-37%
Achats de travaux, études et prestation de services	1 146	1 838	60%	857	-53%	292	537	84%
Achats consommés de matières et fournitures	2 008	2 954	47%	2 110	-29%	953	956	0%
<i>En % du CA</i>	<i>2,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>1,0 pts</i>	<i>2,0%</i>	<i>-1,0 pts</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-0,2 pts</i>
<i>En % de la consommation</i>	<i>7,2%</i>	<i>10,0%</i>	<i>2,8 pts</i>	<i>7,1%</i>	<i>-2,9 pts</i>	<i>5,4%</i>	<i>7,7%</i>	<i>2,3 pts</i>

Les achats consommés sont passés de 2 MDh en 2011 à 2,9 MDh en 2012, puis ont baissé en 2013 pour s'établir de nouveau à 2,1 MDh. La hausse de ce poste en 2012 s'explique principalement par la progression des achats de prestations de services liées à la formation (+527 Kdh par rapport à 2011).

Sur le 1^{er} semestre 2014, ce poste s'élève à 956 Kdh, et est stable par rapport à 2013.

Les achats consommés représentent en moyenne 7,3% des consommations totales de Valyans Consulting, à l'exception de 2012 qui a été impactée par la formation.

b. Autres charges externes

Les autres charges externes se composent principalement des éléments suivants :

- Honoraires des prestataires partenaires
- Redevances de crédit-bail
- Déplacements, missions et réceptions

Ces trois postes représentent en moyenne près de 80% des charges externes.

L'évolution des autres charges externes sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Honoraires partenaires	11 861	11 793	-1%	11 903	1%	8 719	3 984	-54%
Déplacements, missions et réceptions	4 118	4 482	9%	5 521	23%	3 081	2 784	-10%
Redevances de crédit-bail	4 391	4 830	10%	4 494	-7%	2 329	2 202	-5%
Frais de télécommunications	1 382	1 715	24%	1 541	-10%	809	983	21%
Locations et charges locatives	1 350	1 674	24%	1 479	-12%	741	669	-10%
Rémunérations du personnel extérieur	568	603	6%	371	-38%	262	179	-32%
Entretien, réparation et maintenance	241	287	19%	124	-57%	106	122	15%
Primes d'assurances	367	339	-8%	486	44%	156	173	11%
Redevances pour brevets, marques et droits	78	3	-96%	-	-100%	-	-	Ns
Reste du poste "Autres charges externes"	1 414	900	-36%	1 803	100%	596	415	-30%
Autres charges externes	25 770	26 625	3%	27 722	4%	16 798	11 510	-31%
<i>En % du CA</i>	25,9%	26,9%	1,0 pts	26,4%	-0,4 pts	33%	20%	-12,7 pts
<i>En % de la consommation</i>	92,8%	90,0%	-2,8 pts	92,9%	2,9 pts	94,6%	92,3%	-2,3 pts

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013

Les autres charges externes de la société s'établissent à 26,6 MDh en 2012 et à 27,7 MDh en 2013, respectivement en progression de 3% et de 4% par rapport aux exercices précédents :

- Les honoraires des prestations de services fournis par les partenaires de Valyans Consulting s'élèvent à 11,9 MDh en 2013 et sont stables sur la période. L'essentiel de ces charges est constitué de prestations fournies par les experts externes spécialisés sur un secteur ou une niche particulière ;
- Les frais de déplacements, de missions et réceptions ont augmenté de 9% en 2012 et de 23% en 2013 pour atteindre 5,5 MDh. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse des fréquences des déplacements à l'international et principalement en Afrique ;
- Les redevances de crédit-bail ont quant à elle d'abord progressé en 2012 pour s'établir à 4,8 MDh vs 4,4 MDh en 2011. Cette augmentation est due aux investissements en aménagements, en matériel informatique et en matériel de transport réalisés par la société et financés par leasing. Le poste est ensuite en baisse en 2013 du fait de l'arrivée à terme de certaines échéances de leasing ;
- Les frais de télécommunications se sont élevés à 1,7 MDh en 2012, en hausse de 24% par rapport à l'exercice précédent, puis ont diminué de 10% pour en 2013 pour s'établir à 1,5 MDh ;
- Les charges locatives concernent principalement les bureaux de Casablanca et de Rabat. En 2012, le poste locations s'élève à 1,7 MDh, en progression de 24% par rapport à l'exercice précédent. Sur l'exercice 2013, ces charges ont diminué de 194 Kdh par rapport à l'exercice 2012, en raison du reclassement de la location d'un espace publicitaire dans la rubrique Reste du poste « Autres charges externes » portant sur un montant de 128 Kdh ;
- Le reste du poste « Autres charges externes » s'élève à 0,9 MDh en 2012, en baisse de 36% par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par la non reconduction d'une campagne de communication menée durant l'exercice 2011. Au 30 juin 2013, ce poste s'établit à 1,8 MDh, en hausse de 900 Kdh par rapport à l'exercice précédent, cette progression s'explique par (i) une action de communication réalisée dans un support de presse pour la promotion de l'image de marque de Valyans Consulting en Afrique, (ii) une constatation d'une perte liée à une facture dont la TVA n'avait pas été récupérée avant le délai de prescription et (iii) une régularisation de la situation de la Lydec.

Au 30 juin 2012, les autres charges externes représentent près de 90% de la consommation de Valyans Consulting, en baisse de 2,8 pts par rapport à l'exercice précédent. Sur l'exercice 2013, les autres charges externes s'établissent à 92,9% de la consommation, soit un niveau comparable à 2011.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014 :

Au 31 décembre 2013, les autres charges externes de Valyans Consulting se sont établies à 11,5 MDh, en baisse de 31% par rapport au 31 décembre 2012. Cette baisse s'explique principalement par la diminution du

poste honoraires des prestations de services. Sur le 1^{er} semestre 2013, Valyans Consulting a eu recours à des prestataires externes pour la réalisation d'une mission spécifique. Valyans Consulting a moins eu recours à des tiers pour la réalisation des missions sur le 1^{er} semestre 2014.

Les frais de déplacements, missions et réceptions s'établissent au 31 décembre 2013 à 2,8 MDh en baisse de 10% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent, grâce à la revue de ses procédures internes. La société a mis à la disposition des directeurs des cartes de carburants, et a mis en place des procédures favorisant l'utilisation des transports en communs auprès des collaborateurs.

Au 31 décembre 2013, près de 92,3% de la consommation de la société est constituée des autres charges externes.

3. Analyse de la Valeur Ajoutée

Evolution de la Valeur Ajoutée de Valyans Consulting sur la période considérée :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Production de l'exercice	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%
Consommation de l'exercice	27 777	29 578	6%	29 831	1%	17 752	12 466	-30%
Valeur Ajoutée	71 753	69 532	-3%	75 108	8%	33 637	45 124	34%
<i>Valeur Ajoutée/CA</i>	<i>72%</i>	<i>70%</i>	<i>-1,9 pts</i>	<i>72%</i>	<i>1,4 pts</i>	<i>65%</i>	<i>78%</i>	<i>12,9 pts</i>

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013 :

- La Valeur Ajoutée de la société s'inscrit en hausse sur la période 2011-2013, passant de 71,8 MDh en 2011 à 75,1 MDh en 2013. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse de la production. Au 30 juin 2013, la Valeur Ajoutée de Valyans Consulting représente près de 72% de son chiffre d'affaires.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014 :

- La Valeur Ajoutée de la société est en forte progression sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2014 à 45,1 MDh soit une amélioration de 34% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent. Cette hausse s'explique par (i) la progression du chiffre d'affaires de près 12% et (ii) la diminution de la consommation de 30% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

4. Analyse de l'Excédent Brut d'Exploitation

Evolution de l'Excédent Brut d'Exploitation de Valyans Consulting sur la période considérée :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Valeur Ajoutée	71 753	69 532	-3%	75 108	8%	33 637	45 124	34%
Impôts et taxes	213	291	37%	318	9%	73	455	>100%
Charges de personnel	51 156	50 033	-2%	54 911	10%	23 336	27 105	16%
Excédent brut d'exploitation	20 385	19 207	-6%	19 880	4%	10 227	17 564	72%
<i>Marge d'EBE/CA</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>-1,1 pts</i>	<i>19%</i>	<i>-0,4 pts</i>	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>10,6 pts</i>

Source : Valyans Consulting

a. Impôts et taxes

Les impôts et taxes de la société ont progressé sur la période 2011-2013, passant de 213 KDh en 2011 à 318 KDh en 2013. Sur le 1^{er} semestre 2014, les impôts et taxes de Valyans Consulting s'établissent à 455 KDh en hausse de 382 KDh par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice 2013, cette progression est due à la régularisation de la taxe professionnelle sur les exercices antérieurs pour un montant de 273 KDh.

b. Charges de personnel

L'évolution des charges de personnel de Valyans Consulting pour la période concernée est présentée dans le tableau suivant :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%
Rémunération du personnel	41 423	42 265	2%	46 707	11%	19 467	23 069	19%
Charges sociales	7 933	7 584	-4%	8 201	8%	3 868	4 036	4%
Reste du poste des charges de personnel	1 801	185	-90%	2	-99%	-	-	Ns
Charges de personnel	51 156	50 033	-2%	54 911	10%	23 336	27 105	16%
En % du CA	51,4%	50,5%	-0,9 pts	52,3%	1,8 pts	45,4%	47,1%	1,7 pts

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013 :

- Sur les trois dernières années les charges de personnel de Valyans Consulting ont représenté en moyenne 51,6% du chiffre d'affaires de la société.
- En 2012, les charges de personnel ont diminué de 2,2% par rapport à l'exercice précédent, et se sont établies à 50,0 MDH soit 50,5% du chiffre d'affaires de l'exercice. Cette baisse s'explique principalement par la constatation durant l'exercice 2011 d'indemnités de départ qui composent le « reste du poste des charges de personnel ».
- Sur l'exercice 2013, les charges de personnel de Valyans Consulting se sont établies à 54,9 MDH soit 52,3% du chiffre d'affaires. Les charges ont cru de 9,7% par rapport au précédent exercice, une progression expliquée par l'augmentation des salaires des collaborateurs, et l'augmentation de l'effectif de la société durant l'exercice.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014 :

- Sur le 1er semestre 2014, ces charges sont en hausse de 16% par rapport au 1er semestre 2013, cette augmentation s'expliquant principalement par la constatation d'une provision sur les primes à payer pour un montant de 5 MDH ; les provisions pour prime étaient jusque là constatées seulement à la fin de l'exercice. Le ratio de charges de personnel sur chiffre d'affaires est en légère hausse à 47% et ce malgré la constatation de cette provision.
- En neutralisant l'impact de la provision sur les primes à payer, le ratio de charges de personnel sur chiffre d'affaires ressortirait à 38,4% (soit une baisse de près de 7 pts par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent). Cette baisse s'explique par l'amélioration de la productivité des équipes et par l'augmentation de l'activité à l'export, dont le taux journalier moyen est supérieur au taux journalier moyen au Maroc.

c. EBE

L'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur les trois derniers exercices est présentée ci-dessous :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%
Excédent brut d'exploitation	20 385	19 207	-6%	19 880	4%	10 227	17 564	72%
Marge d'EBE/CA	20,5%	19,4%	- 1,1 pts	18,9%	-0,4 pts	19,9%	30,5%	10,6 pts

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013 :

- L'excédent brut d'exploitation de la société a légèrement diminué sur la période 2011-2013, passant de 20,4 MDH à 19,9 MDH. La baisse de l'EBE de la société sur cette période s'explique principalement par la progression des charges de personnel par rapport au chiffre d'affaires qui est resté stable.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014 :

- L'excédent brut d'exploitation de la société est en forte progression sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2014 à 17,6 MDh soit une amélioration de 72% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent. La marge est également en forte progression par rapport au 1^{er} semestre 2013 puisqu'elle a augmenté de 10,6 points. Cette augmentation est portée par :
 - l'amélioration du taux journalier moyen du fait de la plus forte contribution de l'export au chiffre d'affaires (le taux journalier moyen applicable à l'export étant supérieur au taux journalier moyen appliqué localement).
 - la diminution du recours aux sous-traitants.

5. Analyse du Résultat d'Exploitation

Evolution du Résultat d'Exploitation de Valyans Consulting sur la période considérée :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Excédent brut d'exploitation	20 385	19 207	-6%	19 880	4%	10 227	17 564	72%
Autres produits d'exploitation	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Autres charges d'exploitation	-	0	Ns	8	>100%	-	-	Ns
Reprises d'exploitation : transfert de charges	1 600	3 900	>100%	2 467	-37%	500	300	-40%
Dotations d'exploitation	548	532	-3%	2 349	>100%	157	543	>100%
Résultat d'exploitation	21 437	22 575	5%	19 990	-11%	10 571	17 320	64%
Marge de Rex/CA	21,5%	22,8%	1,2 pts	19,0%	-3,7 pts	20,6%	30,1%	9,5 pts

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013 :

- Les transferts de charges et reprises d'exploitation se sont établis au 30 juin 2012 à 3,9 MDh. Sur l'exercice 2011 la société a constaté une reprise sur provisions pour primes à payer pour un montant de 1,6 MDh. Sur l'exercice 2012, le poste reprises d'exploitations ; transferts de charges est composé de reprises de provisions constatées lors de la clôture des comptes de l'exercice 2011 pour un montant de 1,3 MDh correspondant aux charges sociales liées aux primes à payer au titre de 2011, et d'une reprise sur les provisions des charges sociales sur les primes à payer provisionnées lors des exercices antérieurs (2009 et 2010) et non reprises sur les exercices suivants pour un montant de 2,6 MDh. En 2013, les reprises d'exploitation se sont établies à 0,5 MDh et les transferts de charges ont représenté 2,0 MDh. Elles correspondent principalement au transfert de charges d'un séminaire d'intégration (réparti sur deux exercices).
- En 2012, les dotations d'exploitation de la société se sont établies à 0,5 MDh, soit à un niveau identique par rapport à l'exercice précédent. Sur l'exercice 2013, ces dotations se sont appréciées de 1,8 MDh à 2,3 MDh. Cette forte hausse est due (1) à la constatation d'une provision pour créances douteuses d'un montant de 1,2 MDh et (2) à l'amortissement des frais d'un séminaire d'intégration pour un montant de 750 Kdh. Sur les années précédentes, les séminaires d'intégration étaient organisés durant l'été et coïncidaient donc avec la clôture comptable. Les factures étaient ainsi comptabilisées à leur réception ; soit sur deux exercices. Pour le séminaire réalisé en octobre 2012, l'intégralité des factures liées à cet événement ayant été reçue sur le même exercice, il a donc été décidé, pour s'inscrire dans la même démarche de répartir la charge sur 2 exercices et de l'amortir sur cette période.
- Le résultat d'exploitation de l'exercice 2012, ressort à 22,6 MDH soit un taux de marge opérationnelle de 22,8%, en progression de 1,2 point par rapport à l'exercice précédent. Sur l'exercice 2013, le résultat d'exploitation de Valyans a baissé de 11% à 20,0 MDh, soit un taux de marge de 19%.
- Au 30 juin 2013, les autres charges d'exploitation représentent 8 Kdh et correspondent à des pertes sur créances irrécouvrables.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014 :

- Le résultat d'exploitation est en ligne avec l'EBE ; la marge a augmenté de 9,5 points par rapport à l'exercice précédent. Les reprises d'exploitations au 31 décembre 2013 s'établissent à 300 Kdh contre 500 Kdh au 1^{er} semestre de l'exercice précédent. Les dotations d'exploitation s'établissent à 543 Kdh au 31 décembre 2013, contre 157 Kdh au 31 décembre 2012. Cette hausse tient compte notamment de l'amortissement des frais du séminaire d'intégration (quote-part du S1 2014). Comptabilisé sur le

2^{ème} semestre de l'exercice 2012, la situation comptable au 31 décembre 2012, n'intègre pas la quote-part des amortissements y afférent.

6. Résultat courant

Le résultat courant de Valyans Consulting a évolué durant la période concernée comme suit :

En KDH	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Résultat d'exploitation	21 437	22 575	5%	19 990	-11%	10 571	17 320	64%
Produits des titres de participations et autres titres immobilisés	4	-	-100%	-	Ns	-	-	Ns
Gains de change	24	11	-53%	63	>100%	5	70	>100%
Intérêts et autres produits financiers	915	-	-100%	-	Ns	-	-	Ns
Reprises financières : transferts de charge	78	12	-85%	42	>100%	42	212	>100%
Produits financiers	1 021	23	-98%	105	>100%	47	281	>100%
Charges d'intérêts	1 196	1 969	65%	2 152	9%	1 078	1 293	20%
Pertes de change	81	25	-69%	33	30%	6	2	-61%
Autres charges financières	31	-	-100%	-	Ns	-	-	Ns
Dotations financières	12	42	>100%	301	>100%	-	55	Ns
Charges financières	1 320	2 037	54%	2 487	22%	1 085	1 351	25%
Résultat financier	-299	-2 014	>100%	- 2 382	18%	- 1 038	- 1 070	-3%
Résultat courant	21 138	20 561	-3%	17 608	-14%	9 533	16 250	70%
<i>Résultat courant/CA</i>	<i>21,2%</i>	<i>20,7%</i>	<i>-0,5 pts</i>	<i>16,8%</i>	<i>-4,0 pts</i>	<i>18,6%</i>	<i>28,2%</i>	<i>9,7 pts</i>

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013

- Les produits financiers de Valyans Consulting se sont établis à 1,0 MDH au cours de l'exercice 2011, portés par les intérêts et autres produits financiers dus à la cession de valeurs mobilières. Les reprises financières s'établissent à 78 KDH en 2011 se composent de reprises des écarts de conversion Actif constatées lors de la clôture de l'exercice précédent et d'une reprise d'une provision pour dépréciation d'une valeur de placement. Par ailleurs les charges financières se sont élevées à 1,3 MDh sous l'impact des charges d'intérêts liés aux concours bancaires. Le résultat financier ressort ainsi à -299 KDH, le résultat courant s'établissant en 2011 à 21,1 MDh.
- En 2012, le résultat financier de la société a baissé à -2,0 MDh. Cette baisse est due à l'augmentation des charges d'intérêts liées aux concours bancaires (2,0 MDh contre 1,2 MDh une année auparavant), à un besoin de fonds de roulement plus important du fait du poids croissant des créances clients. De plus les produits financiers durant l'exercice 2012 sont quasi nuls.
- Durant l'exercice 2013, les charges d'intérêts ont progressé de 9% à 2,2 MDh. Les dotations financières s'inscrivent également en hausse à 301 KDH contre 42 KDH lors de l'exercice précédent. En contrepartie, les produits financiers ont cru de 82 KDH pour s'établir à 105 KDH du fait des reprises financières (reprises sur écarts de conversion Actif constatées lors de la clôture de l'exercice précédent) et des gains de changes qui ont affiché une augmentation de 52 KDH pour s'établir à 63 KDH. Le résultat financier ressort ainsi à -2,4 MDh en 2013 et le résultat courant s'élève à 17,6 MDh.
- Le résultat courant de la société est ainsi en baisse sur la période 2011-2013. Cette baisse s'explique par le léger recul du résultat d'exploitation sur la période et par la diminution du résultat financier du fait de la hausse du BFR sur la période. Au 30 juin 2013, le résultat courant de Valyans Consulting représente 16,8% du chiffre d'affaires contre 20,7% lors de l'exercice précédent

Evolution sur le 1er semestre 2014

- Sur le 1er semestre de l'exercice 2014, les charges d'intérêts ont augmenté de 20% par rapport à la même période de 2013, du fait de l'augmentation des concours bancaires de la société. Les dotations financières s'établissent au 31 décembre à 55 KDH et correspondent à la constatation des écarts de conversion Actif. Les reprises financières représentent 212 KDH au 31 décembre 2013 et sont constituées de reprises des écarts de conversion constatées en 2013. Le résultat financier de la société ressort à -1,1 MDh au 31 décembre 2013. Du fait de la forte progression du résultat d'exploitation, le résultat courant de la société s'apprécie de 70% par rapport au 1er semestre 2013 à

16,3 MDh, et représente 28,2% du chiffre d'affaires de la société contre 18,6% lors du 1^{er} semestre de l'exercice précédent.

7. Résultat non courant

Le résultat non courant de Valyans Consulting a évolué durant la période concernée comme suit :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Produits de cessions d'immobilisations	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Subvention d'équilibre	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Reprises sur subventions d'investissement	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Autres produits non courants	93	115	24%	2 128	>100%	4	24	>100%
Reprises non courantes : transferts de charge	116	106	-8%	103	-3%	53	69	30%
Produits non courants	209	221	6%	2 231	>100%	57	92	63%
VNA des immobilisations cédées	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Subventions accordées	-	-	Ns	-	Ns	-	-	Ns
Autres charges non courantes	327	6	-98%	139	>100%	50	128	>100%
Dotations non courantes aux amortissements	122	18	-85%	126	>100%	2	0	-100%
Charges non courantes	449	24	-95%	265	>100%	51	128	>100%
Résultat non courant	-241	197	Ns	1 966	>100%	5	- 35	Ns

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013

- Au 30 juin 2011, les autres charges non courantes de Valyans Consulting s'établissent à 327 K Dh et sont constituées essentiellement de pénalités et amendes fiscales pour un montant de 209 K Dh. Le résultat non courant de la société ressort à -241 K Dh.
- En 2012, les produits non courants ont augmenté de 6% par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 221 K Dh, alors que les charges non courantes ont été quasi nulles sur cette période. Le résultat non courant s'affiche ainsi à 197 K Dh. Les produits non courants correspondent principalement aux (i) reprises de dotations pour amortissement dérogatoires comptabilisés historiquement et qui font l'objet d'un apurement, (ii) aux remboursements de sinistres par les compagnies d'assurance.
- En 2013, les produits non courants connaissent une forte progression pour s'établir à 2,2 MDh, cette progression est due au remboursement par un établissement d'un trop perçu d'agios pour un montant de 917 K Dh, et de l'annulation d'une dette fournisseurs pour un montant de 1,2 MDh. Les charges non courantes restent à un niveau relativement faible de 265 K Dh. Les reprises non courantes s'établissent à 103 K Dh et correspondent à des reprises sur amortissements dérogatoires. Les dotations non courantes en 2013 concernent principalement la provision d'indemnités de départ d'un collaborateur. Le résultat non courant atteint alors 2,0 MDh.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014

- Le résultat non courant de la société est non significatif et s'élève à -35 K Dh sur le 1^{er} semestre 2014.

8. Résultat net

L'évolution du résultat net de la société sur les trois derniers exercices se présente comme suit :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ S1 13
Résultat avant impôts	20 897	20 759	-1%	19 574	-6%	9 539	16 215	70%
Impôt sur les sociétés	6 720	6 231	-7%	4 831	-22%	2 706	2 482	
Résultat net	14 177	14 528	2%	14 743	1%	6 833	13 733	101%
Marge de RN/CA	14,2%	14,7%	0,4 pts	14,0%	-0,6 pts	13,3%	23,8%	10,5 pts

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013

- La marge nette de Valyans Consulting s'est établie en moyenne à 14,3% sur les trois derniers exercices, pour une marge d'EBE moyenne de 19,6% et une marge d'exploitation moyenne de 21,1%.
- Durant l'exercice 2012, Valyans Consulting a vu son résultat net progresser de 2,5% à 14,5 MDh soit 14,7% de marge nette. La progression du résultat d'exploitation a compensé un résultat financier négatif de 2 MDh.
- En 2013, la société a réalisé un résultat net 14,7 MDh en progression de 0,9% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression du résultat net est consécutive à une baisse de l'impôt sur les sociétés (- 1,4 MDh par rapport à 2012) due la montée en puissance de l'activité à l'export soumise à un taux d'IS de 17,5%. La marge nette a diminué en 2013 de 0,6 point pour s'établir à 14,0%

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014

- Sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2014, la société a réalisé un résultat net de 13,7 MDh en forte progression par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent. Cette augmentation du résultat net s'explique par :
 - la forte hausse du résultat avant impôt qui a progressé avec l'activité,
 - la baisse du taux effectif d'IS payé du fait que (1) la Société bénéficie du statut CFC et (2) le CA réalisé à l'international est plus important (75% du CA total en S1 2014).

II. ANALYSE DES BILANS

Le tableau suivant reprend les données sociales historiques du Bilan Actif de Valyans Consulting pour les trois derniers exercices et le premier semestre de l'exercice 2013/2014 :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Immobilisations en non valeurs	160	51	-68%	733	1351%	367	-50%
Frais préliminaires	66	33	-50%	-	-100%	-	Ns
Charges à répartir sur plusieurs exercices	94	18	-81%	733	4034%	367	-50%
Immobilisations incorporelles	505	396	-21%	311	-22%	268	-14%
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	463	358	-23%	272	-24%	229	-16%
Autres immobilisations incorporelles	42	38	-9%	38	0%	38	0%
Immobilisations corporelles	1 088	1 109		881		949	8%
Installations techniques, matériel et outillage	116	101	-12%	87	-14%	80	-8%
Matériel de transport	20	10	-49%	13	26%	194	1406%
Mobiliers, mat. de bureau et aménag. Divers	953	998	5%	781	-22%	675	-14%
Immobilisations financières	627	627		538		538	0%
Autres créances financières	77	77	0%	77	0%	77	0%
Titres de participation	550	550	0%	461	-16%	461	0%
Actif Immobilisé	2 380	2 183	-8%	2 463	13%	2 121	-14%
Créances de l'actif circulant	98 780	110 931	12%	116 613	5%	136 077	17%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	524	909	73%	498	-45%	376	-25%
Clients et comptes rattachés	95 985	106 904	11%	111 080	4%	129 927	17%
Personnel	61	102	68%	78	-23%	52	-34%
Etat	1 832	2 359	29%	4 178	77%	5 312	27%
Autres débiteurs	37	366	881%	224	-39%	286	28%
Comptes de régularisation Actif	340	291	-14%	554	90%	124	-78%
Ecart de conversion Actif	12	42	262%	212	404%	55	-74%
Actif circulant	98 791	110 973	12%	116 824	5%	136 132	17%
Trésorerie Actif	4 820	916	-81%	151	-83%	259	71%
Total Actif	105 991	114 072	8%	119 438	5%	138 512	16%

Source : Valyans Consulting

Le tableau suivant reprend les données sociales historiques du Bilan Passif de Valyans Consulting pour les trois derniers exercices et le premier semestre de l'exercice 2014 :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Capitaux propres	42 114	42 602	1%	47 345	11%	51 078	8%
Capital social	18 000	20 000	11%	20 000	0%	20 000	0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	0	-	-100%	-	Ns	-	Ns
Réserve légale	2 515	2 515	0%	2 000	-20%	2 000	0%
Autres réserves	7 401	5 401	-27%	5 401	0%	5 401	0%
Reports à nouveau	21	158	653%	5 201	3188%	9 944	91%
Résultat net de l'exercice	14 177	14 528	2%	14 743	1%	13 733	-7%
Capitaux propres assimilés	634	546	-14%	446	-18%	378	-15%
Provisions réglementées	634	546	-14%	447	-18%	378	-15%
Financement Permanent	42 748	43 148	1%	47 791	11%	51 456	8%
Dettes du passif circulant	41 834	44 982	8%	37 671	-16%	49 695	32%
Fournisseurs et comptes rattaches	11 960	12 755	7%	14 016	10%	15 335	9%
Clients créditeurs, avances et acomptes	0	-	-100%	-	Ns	-	Ns
Personnel	7 317	5 829	-20%	7 313	25%	8 834	21%
Organismes sociaux	2 665	1 990	-25%	2 324	17%	2 677	15%
Etat	19 394	23 430	21%	13 048	-44%	12 965	-1%
Comptes d'associés	-	0	Ns	-	-100%	8 750	Ns
Autres créances	496	496	0%	547	10%	576	5%
Comptes de régularisation - passif	-	482	Ns	423	-12%	558	32%
Autres provisions pour risques et charges	12	42	262%	334	695%	55	-83%
Ecart de conversion Passif	16	10	-40%	35	258%	407	1073%
Passif circulant	41 861	45 034	8%	38 040	-16%	50 158	32%
						Ns	
Trésorerie Passif	21 381	25 890	21%	33 607	30%	36 898	10%
Total Passif	105 991	114 072	8%	119 438	5%	138 512	16%

Source : Valyans Consulting

1. Actif Immobilisé

Le tableau ci-après détaille l'historique de l'actif immobilisé de la société :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Immobilisations en non valeurs	160	51	-68%	733	>100%	367	-50%
Frais préliminaires	66	33	-50%	-	-100%	-	Ns
Charges à répartir sur plusieurs exercices	94	18	-81%	733	>100%	367	-50%
Primes de remboursement des obligations	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Immobilisations incorporelles	505	396	-21%	311	-22%	268	-14%
Immobilisations en R&D	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	463	358	-23%	272	-24%	229	-16%
Fonds commercial	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Autres immobilisations incorporelles	42	38	-9%	38	0%	38	0%
Immobilisations corporelles	1 088	1 109	2%	881	-21%	949	8%
Terrains	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Constructions	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Installations techniques, matériel et outillage	116	101	-12%	87	-14%	80	-8%
Matériel de transport	20	10	-49%	13	26%	194	1406%
Mobiliers, mat. de bureau et aménag. divers	953	998	5%	781	-22%	675	-14%
Autres immobilisations corporelles	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Immobilisations corporelles en cours	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Immobilisations financières	627	627	0%	538	-14%	538	0%
Prêts immobilisés	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Autres créances financières	77	77	0%	77	0%	77	0%
Titres de participation	550	550	0%	461	-16%	461	0%
Autres titres immobilisés	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Ecart de conversion Actif	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Diminution des créances immobilisées	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Augmentation des dettes de financement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Actif Immobilisé	2 380	2 183	-8%	2 463	13%	2 121	-14%
<i>En % du Total Bilan</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,9%</i>	<i>-0,3 pts</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,1 pts</i>	<i>1,5%</i>	<i>-0,5 pts</i>

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013

- En 2012, l'actif immobilisé de Valyans Consulting atteint 2 183 K Dh, en légère baisse de 197 K Dh par rapport à l'année précédente. L'actif immobilisé représente 1,9% du total bilan de la société au 30 juin 2012, contre 2,2% du total bilan une année avant. L'actif immobilisé de la société est principalement composé des immobilisations corporelles, et notamment de mobilier, de matériel de bureau et aménagements divers. Les immobilisations financières correspondent principalement à la participation détenue dans la société BC&Cie pour une valeur nette de 550 K Dh en 2011 et 2012 (la valeur brute de la participation étant de 3,0 MDh).
- En 2013, l'actif immobilisé de Valyans Consulting atteint 2 463 K Dh en hausse de 13% par rapport au 30 juin 2012. Cette hausse s'explique par la progression des immobilisations en non valeurs et plus particulièrement des charges à répartir sur plusieurs exercices (+ 715 K Dh). Ce poste comprend les frais du séminaire d'intégration (pour un montant de 1,4 MDh répartis sur deux exercices). Les immobilisations corporelles ont quant à elles baissé de 21% à 881 K Dh, sous l'effet de l'amortissement des immobilisations.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014

- Au 31 décembre 2013, l'actif immobilisé de Valyans Consulting atteint 2 121 KDh en baisse de 14% par rapport au 30 juin 2013. Cette baisse est due à l'amortissement des immobilisations de la société.

2. Actif circulant

Le tableau ci-après détaille l'historique de l'actif circulant de la société :

En KDh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Stocks	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Créances de l'actif circulant	98 780	110 931	12%	116 613	5%	136 077	17%
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	524	909	73%	498	-45%	376	-25%
Clients et comptes rattachés	95 985	106 904	11%	111 080	4%	129 927	17%
<i>En jours de CA facturé*</i>	<i>173 jrs</i>	<i>197 jrs</i>	<i>25 jrs</i>	<i>241 jrs</i>	<i>44 jrs</i>	<i>NA</i>	<i>NA</i>
Personnel	61	102	68%	78	-23%	52	-34%
Etat	1 832	2 359	29%	4 178	77%	5 312	27%
Comptes d'associés	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Autres débiteurs	37	366	>100%	224	-39%	286	28%
Comptes de régularisation Actif	340	291	-14%	554	90%	124	-78%
Titres et valeurs de placement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Ecart de conversion Actif	12	42	>100%	212	>100%	55	-74%
Actif circulant	98 791	110 973	12%	116 824	5%	136 132	17%
<i>En % du Total Bilan</i>	<i>93,2%</i>	<i>97,3%</i>	<i>4,1 pts</i>	<i>97,8%</i>	<i>0,5 pts</i>	<i>98,3%</i>	<i>0,5 pts</i>

Source : Valyans Consulting

* Le ratio des créances clients facturées en jours de chiffre d'affaires facturé est calculé de la manière suivante :

$$\text{Ratio} = 365 \text{ jours} \times \frac{\text{Créances clients facturées en MAD}}{\text{Chiffre d'affaires TTC facturé en MAD}}$$

L'actif circulant de Valyans Consulting représente plus de 95% du total Bilan de la société.

Il est à noter que les créances envers les clients comprennent aussi bien les créances sur les factures émises que les créances sur les prestations réalisées mais qui n'ont pas encore été facturées. En effet, le cabinet n'a la possibilité de facturer qu'une fois les travaux de la phase achevés et validés par le client. Le plan de facturation est préalablement défini dans le contrat.

Evolution de l'actif circulant sur la période 2011-2013

- Au 30 juin 2012, l'actif circulant de la société s'est établi à 111,0 MDh (97,3% du total bilan), en progression de 12% sur une année (98,8 MDh au 30 juin 2011 soit 93,2% du bilan). Cette évolution s'explique par la progression des créances clients et du compte Etat qui représentent à eux deux plus de 98% de l'actif circulant. Au 30 juin 2013, l'actif circulant de la société s'est établi à 116,8 MDh (97,8% du total bilan), en hausse de 5% par rapport au 30 juin 2012. Cette évolution s'explique par la progression des créances clients et du compte Etat qui représentent près de 99% de l'actif circulant.
- Le compte Etat s'établit au 30 juin 2012 à 2,4 MDh en hausse de 29% par rapport à l'exercice précédent.
- Le poste Autres débiteurs s'établit à 366 KDh au 30 juin 2012 contre 37 KDh lors de l'exercice précédent.
- Les comptes de régularisation Actif ont diminué de 14% durant l'exercice 2012 à 291 KDh (contre 340 KDh durant l'exercice 2011)
- Au 30 juin 2012, les créances clients ont atteint 106,9 MDh (en hausse de 11% sur une année). Ces créances clients sont constituées des créances sur les factures émises à hauteur de 62,6 MDh et des créances sur les prestations à facturer pour un montant de 44,0 MDh. En raison de la nature de la clientèle de Valyans Consulting, composée principalement du secteur public, les délais de règlement sont longs. Au 30 juin 2012, les créances envers la clientèle déjà facturée ont représenté 197 jours, en

progression de 24 jours par rapport au 30 juin 2011. Cette hausse des délais de règlement des clients est due au changement de gouvernement qui a eu lieu durant l'exercice et qui a ralenti les processus de règlement des prestataires.

- Le compte Etat s'établit au 30 juin 2013 à 4,2 MDh en hausse de 77% par rapport à l'exercice précédent. Cette progression s'explique par un changement de méthode de comptabilisation des factures non parvenues : à partir de l'exercice 2013 les factures non parvenues sont comptabilisées en TTC alors que sur l'exercice précédent elles étaient comptabilisées en hors taxes.
- Le poste Autres débiteurs s'établit à 224 KDh au 30 juin 2013 en baisse de 39% par rapport à l'exercice précédent.
- Les comptes de régularisation Actif représentent 554 KDh, en hausse de près de 90% par rapport au 30 juin 2012.
- Au 30 juin 2013, les créances clients se sont établies à 111,1 MDh (en hausse de 4% sur une année). Les créances sur clients facturés représentent 241 jours de chiffre d'affaires, en hausse de 44 jours par rapport au 30 juin 2012. Cette augmentation des délais de règlement des clients s'explique par la contribution plus importante de l'export au chiffre d'affaires global de Valyans Consulting, Les délais de règlement à l'international ont représenté en 2013 près de 353 jours contre 165 jours au niveau local.
- L'actif circulant représente près de 97,8% du Total Bilan, en progression de 0,5 pts par rapport à l'exercice précédent.

Evolution de l'actif circulant sur le 1^{er} semestre 2014

Au 31 décembre 2013, l'actif circulant de la société s'est établi à 136,1 MDh (98,3% du total bilan), en hausse de 17% par rapport au 30 juin 2013. Cette évolution s'explique par la progression des créances clients et du compte Etat qui représentent plus de 99% de l'actif circulant. L'actif circulant représente près de 98,3% du Total Bilan, en progression de 0,5 pts par rapport au 30 juin 2013.

- Au 31 décembre 2013, les créances envers la clientèle se sont établies à 129,9 MDh (en hausse de 17% sur le premier semestre). Les créances clients sont constituées des créances sur les factures émises à hauteur de 68,4 MDh et des créances sur les prestations à facturer pour un montant de 61,5 MDh.
- Au 31 décembre 2013, le compte Etat (TVA déductible) atteint 5,3 MDh en progression de 27% par rapport au 30 juin 2013. Le poste Autres débiteurs s'établit à 286 KDh au 31 décembre 2013 en hausse de 28% par rapport au 30 juin 2013. Les autres débiteurs sont constitués de l'avance accordée à V Holding d'un montant de 328 KDh diminué des dettes de notes de frais des collaborateurs pour un montant de 42 KDh. Historiquement, la société accordait des avances aux collaborateurs au titre de leurs notes de frais, d'où leur comptabilisation au niveau de l'actif circulant.
- Les comptes de régularisation Actif représentent 55 KDh au 31 décembre 2013.

Le tableau suivant présente l'évolution des créances clients sur la période :

En KDh	2011	2012	2013	S1 2014
Créances sur factures émises	53 747	62 649	92 534	67 927
Créances sur factures émises au Maroc	53 747	60 340	38 538	21 328
Créances sur factures émises à l'export	0	2 310	53 996	46 600
Créances sur prestations à facturer	42 035	44 052	18 100	61 553
TVA sur provisions clients	203	203	446	446
Clients et comptes rattachés	95 985	106 904	111 080	129 927

Source : Valyans Consulting

Les créances sur factures émises à l'export sont en hausse sur la période 2011-2013 passant ainsi de 0 MDh au 30 juin 2011 à 54,0 MDh au 30 juin 2013, accompagnant ainsi naturellement la hausse du chiffre d'affaires réalisé à l'export. Cette hausse est ainsi compensée par la baisse des créances sur factures émises au Maroc qui sont passées de 53,7 MDh au 30 juin 2011 à 38,5 MDh au 30 juin 2013.

Les créances sur prestations à facturer sont passées de 42,0 MDh en 2011 à 18,1 MDh en 2013. Sur le 1^{er} semestre 2014, les créances sur prestations ont progressé à 61,2 MDh, cette hausse est due principalement à la provision de travaux réalisés en Afrique Subsaharienne.

Le ratio créances clients en jours de chiffre d'affaires (TTC) évolue sur les trois derniers exercices de la manière suivante :

En K Dh	Au 30 juin 2011	Au 30 juin 2012	Au 30 juin 2013
Facturations brutes (en TTC)	113 573	115 864	140 048
Créances à fin d'exercice	53 747	62 649	92 534
Délai	173 jours	197 jours	241 jours

Source : Valyans Consulting

Le ratio créances clients en jours de chiffre d'affaires TTC (correspondant aux facturations brutes) a progressé sur les trois derniers exercices passant de 173 jours en 2011 à 241 jours durant l'exercice 2013.

Sur les trois derniers exercices Valyans Consulting a provisionné un total de 1,5 MDh pour des créances douteuses sur un chiffre d'affaires cumulé de 303,5 MDh. L'état des créances douteuses se situe à un niveau très faible sur la période, en raison notamment de la qualité du portefeuille de clients de Valyans Consulting composé principalement du secteur public.

En K Dh	2011	2012	2013
Créances douteuses	0	0	1 458

Source : Valyans Consulting

3. Fonds propres

Le tableau ci-après détaille l'historique des fonds propres de la société :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Capitaux propres	42 114	42 602	1%	47 345	11%	51 078	8%
Capital social	18 000	20 000	11%	20 000	0%	20 000	0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	0	-	-100%	-	Ns	-	Ns
Ecart de réévaluation	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Réserve légale	2 515	2 515	0%	2 000	-20%	2 000	0%
Autres réserves	7 401	5 401	-27%	5 401	0%	5 401	0%
Reports à nouveau	21	158	653%	5 201	>100%	9 944	91%
Résultat net en instance d'affectation	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Résultat net de l'exercice	14 177	14 528	2%	14 743	1%	13 733	-7%
Fonds propres	42 114	42 602	1%	47 345	11%	51 078	8%
En % du Total Bilan	39,7%	37,3%	-2,4 pts	39,6%	2,3 pts	36,9%	-2,8 pts

Source : Valyans Consulting

Les fonds propres de Valyans Consulting représentent en moyenne (sur les trois derniers exercices) près de 38% du total Bilan de la société. Les capitaux propres ont progressé à un taux annuel moyen de 6% entre le 30 juin 2011 et le 30 juin 2013. Les fonds propres représentent 39,6% du Total Bilan au 30 juin 2013, en progression de 2,3 pts par rapport à l'exercice précédent. Au 1^{er} semestre 2014, les fonds propres de Valyans Consulting s'établissent à 36,9% du Total Bilan.

Evolution des capitaux propres sur la période 2011-2013

- Au 30 juin 2012, les capitaux propres de la société se sont établis à 42,6 MDh (37,3% du total bilan), et sont relativement stables par rapport à 2011. Le résultat net de l'exercice 2011 a été complètement distribué aux actionnaires sous forme de dividendes. A noter que la société a réalisé une augmentation de capital le 6 septembre 2011, par incorporation des autres réserves.
- Au 30 juin 2013, les fonds propres de Valyans Consulting se sont appréciés de 11,1% grâce aux résultats de l'exercice. La réserve légale de la société est de 2,0 MDh au 30 juin 2013, le niveau de la réserve légale a été ramené durant cet exercice au plafond prévu par la législation.

Evolution des capitaux propres sur le 1^{er} semestre 2014

- Au 31 décembre 2013, les fonds propres de Valyans Consulting se sont appréciés de 8% par rapport au 30 juin 2013, cette progression étant due à l'augmentation des bénéfices de la société.

4. Dettes de financement et financement permanent

Le tableau ci-après détaille l'historique du financement permanent de Valyans Consulting :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Capitaux propres	42 114	42 602	1%	47 345	11%	51 078	8%
Capitaux propres assimilés	634	546	-14%	447	-18%	378	-15%
Subventions d'investissement	-	-	Ns	-	-100%	-	Ns
Provisions réglementées	634	546	-14%	447	-18%	378	-15%
Dettes de financement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Provisions durables pour risques et charges	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Ecart de conversion Passif	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Financement Permanent	42 748	43 148	1%	47 791	11%	51 456	8%

Source : Valyans Consulting

Evolution sur la période 2011-2013

- Sur toute la période concernée, Valyans Consulting n'a contracté aucune dette de financement, et n'a à ce jour pas de dettes de financement. L'essentiel des investissements est financé par leasing. Par conséquent la totalité du financement permanent de la société est constitué de ses capitaux propres et capitaux propres assimilés. Les fonds propres de la société représentent en moyenne 98,8% du financement permanent de la société.
- Les capitaux propres assimilés de Valyans Consulting se composent intégralement des provisions réglementées. Au 30 juin 2012, les provisions réglementées de la société se sont établies à 546 KDh en baisse de 14% par rapport l'exercice précédent (634 KDh). Les provisions réglementées de la société ont baissé de 18% entre 2012 et 2013, pour s'établir à 447 KDh. Les provisions réglementées sont constituées de provision sur amortissements dérogatoires. En 2010, Valyans Consulting a pris la décision d'appliquer uniquement la méthode d'amortissement linéaire pour ses nouveaux investissements.

Evolution sur le 1^{er} semestre 2014

- Au 31 décembre 2013, le financement permanent de Valyans Consulting est en progression de 8% par rapport au 30 juin 2013, sous l'effet du renforcement des fonds propres de la société (+8%)

5. Passif circulant

L'évolution et le détail des différents postes du passif circulant de Valyans Consulting sont présentés ci-dessous :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Dettes du passif circulant	41 834	44 982	8%	37 671	-16%	49 695	32%
Fournisseurs et comptes rattachés	11 960	12 755	7%	14 016	10%	15 335	9%
<i>Dettes fournisseurs en jours d'achats</i>	<i>120 jrs</i>	<i>83 jrs</i>	<i>- 37 jrs</i>	<i>63 jrs</i>	<i>- 20 jrs</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>
Clients créditeurs, avances et acomptes	0	-	-100%	-	Ns		Ns
Personnel	7 317	5 829	-20%	7 313	25%	8 834	21%
Organismes sociaux	2 665	1 990	-25%	2 324	17%	2 677	15%
Etat	19 394	23 430	21%	13 048	-44%	12 965	-1%
Comptes d'associés	-	0	Ns	-	-100%	8 750	Ns
Autres créances	496	496	0%	547	10%	576	5%
Comptes de régularisation – passif	-	482	Ns	423	-12%	558	32%
Autres provisions pour risques et charges	12	42	262%	334	695%	55	-83%
Ecart de conversion Passif	16	10	-40%	35	258%	407	1073%
Passif circulant	41 861	45 034	8%	38 040	-16%	50 158	32%
<i>En % du Total Bilan</i>	<i>39,7%</i>	<i>39,7%</i>	<i>0,0 pts</i>	<i>32,1%</i>	<i>-7,6 pts</i>	<i>36,2%</i>	<i>4,1 pts</i>

Source : Valyans Consulting

Les dettes du passif circulant de Valyans Consulting représentent en moyenne (sur les trois derniers exercices) 36,7% du total Bilan de la société.

Evolution des dettes du passif circulant sur la période 2011-2013

- Au 30 juin 2012, les dettes du passif circulant de la société se sont établies à 45,0 MDh (39,7% du total bilan), en progression de 7,5% sur une année (41,8 MDh au 30 juin 2011 soit 39,7% du bilan). Cette évolution s'explique par la progression du compte Etat de 21% expliquée par la hausse de la TVA collectée de 2,3 MDh (résultant de l'augmentation des créances clients) et des dettes envers les fournisseurs de 7%. Au 30 juin 2012, le Passif Circulant s'établit à 39,7% du Total Bilan.
- Au 30 juin 2013, les dettes du passif circulant ont diminué de 16% à 38,0 MDh sous l'effet de la forte baisse du compte Etat (-44%). Cette baisse est imputable à la forte progression du chiffre d'affaires à l'export qui est exonéré de la TVA, ainsi la TVA facturée est passée de 18,8 MDh en 2012 à 9,2 MDh en 2013, soit une baisse de 9,6 MDh. Le Passif Circulant représente 32,1% du Total Bilan de l'exercice 2013 en baisse 7,6 pts par rapport à l'exercice précédent.

Evolution des dettes du passif circulant sur le 1^{er} semestre 2014

- Au 31 décembre 2013, les dettes du passif circulant ont progressé de 32% à 50,2 MDh sous l'effet de la forte hausse du compte d'associés à 8,8 MDh (composé des dividendes à verser aux actionnaires pour le compte de l'exercice clos le 30 juin 2013). Les dettes envers les fournisseurs progressent de 9% par rapport au 30 juin 2013 à 15,3 MDh.
- Les dettes envers le personnel s'inscrivent en progression de 21% à 8,8 MDh. Cette augmentation s'explique par la hausse des primes à payer en raison de la constatation de la provision en décembre 2013, ainsi qu'un reliquat de la provision constatée en juin 2013.
- Le Passif Circulant représente 36,2% du Total Bilan au 31 décembre 2013 en baisse 4,1 pts par rapport à au 30 juin 2013.

6. Trésorerie nette

Le tableau ci-après détaille l'historique de la trésorerie nette de Valyans Consulting :

En KDh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Titres et valeurs de placement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Trésorerie Actif	4 820	916	-81%	151	-83%	259	71%
Cheques et valeurs à encaisser	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Banques, TG & CP	4 769	859	-82%	112	-87%	233	109%
Caisses, régies d'avances et accreditifs	51	57	11%	40	-30%	26	-35%
Trésorerie Passif	21 381	25 890	21%	33 607	30%	36 898	10%
Crédits d'escompte	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Crédits de trésorerie	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Banques (soldes débiteurs)	21 381	25 890	21%	33 607	30%	36 898	10%
Trésorerie nette	- 16 561	- 24 974	- 51%	- 33 456	- 34%	- 36 639	-10%

Source : Valyans Consulting

Evolution de la trésorerie sur la période 2011-2013

- La trésorerie nette de Valyans Consulting est négative sur la période 2011-2013. Le recours à l'endettement court terme permet à la société de financer son besoin en fonds de roulement, dans la mesure où les délais de règlement des clients sont longs, et où la Société a un faible encours de dette fournisseurs.
- Sur la période 2011-2013, la trésorerie nette de la société a baissé de 16,9 MDh passant de -16,6 MDh au 30 juin 2011 à -33,5 MDh au 30 juin 2013. Cette baisse s'explique principalement par la hausse des créances clients de Valyans Consulting sur cette période et qui sont passées de 96,0 MDh à 111,1 MDh (+15,1 MDh). La progression de l'activité à l'export dont les délais de règlement sont supérieurs à ceux du Maroc entraîne une hausse des créances clients et par conséquent une augmentation du BFR de la société.

Evolution de la trésorerie sur le 1^{er} semestre 2014

- La trésorerie nette de la société a baissé de 3,2 MDh entre le 30 juin 2013 et 31 décembre 2013, sous l'effet de l'augmentation du BFR de la société. Au 31 décembre 2013, la trésorerie nette de Valyans Consulting s'établit à -36,6 MDh

III. ANALYSE DES TABLEAUX DES FLUX DE TRESORERIE

Le tableau suivant reprend les données historiques du tableau des flux de trésorerie de Valyans Consulting entre le 1^{er} juillet 2011 et le 31 décembre 2013 :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Autofinancement	14 731	932	-94%	5 867	>100%	4 208	-28%
Capacité d'autofinancement	14 731	14 972	2%	15 867	6%	14 208	-10%
Distribution de bénéfices	-	14 040	Ns	10 000	-29%	10 000	0%
Cession/réduction d'immobilisations	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Cessions d'immobilisations incorporelles	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Cessions d'immobilisations corporelles	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Cessions d'immobilisations financières	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Récupération sur créances immobilisées	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Augmentation capitaux propres et assimilés	-	2 000	Ns	-	-100%	-	Ns
Augmentation de capital, apports	-	2 000	Ns	-	-100%	-	Ns
Subvention d'investissement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Augmentation de dettes de financement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Total ressources stables	14 731	2 932	-80,1%	5 867	100,1%	4 208	-28%
Acquisition et augmentation d'immobilisations	487	300	-38%	36	-88%	201	>100%
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	200	-	-100%	-	Ns	-	Ns
Acquisitions d'immobilisations corporelles	284	300	6%	36	-88%	201	>100%
Acquisitions d'immobilisations financières	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Augmentation des créances immobilisées	3	-	-100%	-	Ns	-	Ns
Rem boursement des capitaux propres	8 730	2 000	-77%	-	-100%	-	Ns
Rem boursement de dettes de financement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
Emplois en non valeurs	119	35	-70%	1 467	>100%	-	Ns
Total emplois stables	9 336	2 336	-75,0%	1 503	-35,7%	201	-87%
Variation du besoin de financement global	15 092	9 009	-40,3%	12 845	42,6%	7 190	-44%
Variation de la trésorerie	- 9 697	- 8 413	-13,2%	- 8 481	0,8%	- 3 184	62%

Source : Valyans Consulting

L'augmentation des capitaux propres en 2012 traduit l'augmentation de capital réalisée par incorporation de réserves ; l'écriture est corrigée par le remboursement des capitaux propres.

Analyse et évolution du tableau des flux de trésorerie sur la période 2011-2013

- En 2012, la capacité d'autofinancement de Valyans Consulting a légèrement progressé de 2% à 15,0 MDh en phase avec l'évolution du résultat net enregistré par la société. La société a procédé à la distribution de dividendes pour un montant 14,0 MDh ce qui explique la baisse de l'autofinancement de Valyans à 0,9 MDh au 30 juin 2012. L'augmentation de capital réalisée au cours de l'exercice 2012 n'a pas eu d'impact sur la trésorerie de la société, puisqu'elle a été réalisée par incorporation de réserves. Les acquisitions d'immobilisations réalisées par la société restent faibles à 300 KDh au 30 juin 2012, contre 487 KDh une année avant. En effet la majeure partie des investissements réalisés par la société sont financés par leasing.
- En 2013, la capacité d'autofinancement de la société poursuit sa tendance, avec une amélioration de 6% à 15,9 MDh, et ce grâce à l'amélioration de la capacité bénéficiaire de l'entreprise. La société a procédé à la distribution de dividendes pour un montant 10,0 MDh en baisse de 29% par rapport à l'exercice précédent. La baisse des dividendes distribués a eu pour conséquence, l'augmentation de l'autofinancement de la société à 5,9 MDh.

Analyse et évolution du tableau des flux de trésorerie sur le 1^{er} semestre 2014

- Au 31 décembre 2013, la capacité d'autofinancement de Valyans Consulting s'établit à 14,2 MDh. La trésorerie nette de la société ressort au 31 décembre 2013 à -36,6 MDh (en baisse de 3,2 MDh par rapport au 31 décembre 2013).

IV. ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

Le calcul de l'équilibre financier de Valyans Consulting sur la période concernée est présenté ci-dessous :

En Kdh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Financement permanent	42 749	43 148	1%	47 791	11%	51 456	8%
Actif immobilisé	2 380	2 183	-8%	2 463	13%	2 121	-14%
Fonds de roulement (FR)	40 369	40 965	1,5%	45 329	10,7%	49 335	9%
Actif circulant	98 791	110 973	12%	116 824	5%	136 132	17%
Passif circulant	41 861	45 034	8%	38 040	-16%	50 158	32%
Besoin en fonds de roulement global (BFR)	56 930	65 939	15,8%	78 784	19,5%	85 974	9%
En jours de CA	206 jrs	240 jrs	34 jrs	270 jrs	31 jrs	Ns	Ns
Ratio de couverture FR/BFR	71,2%	62,4%	-8,9 pts	57,8%	-4,6 pts	52,1%	-5,7 pts
Trésorerie nette	- 16 561	- 24 974	- 50,8%	- 33 456	- 34,0%	- 36 639	10%

Source : Valyans Consulting

Analyse et évolution de l'équilibre financier sur la période 2011-2013

Au 30 juin 2012 :

- Le fonds roulement de Valyans Consulting s'établit à 41,0 MDh, en progression de 1,5% par rapport à l'exercice précédent, sous l'impact de la progression des capitaux propres de la société.
- Le besoin en fonds de roulement de la société s'établit à 65,9 MDh en progression de 15,8% par rapport au 30 juin 2011. Le BFR de Valyans Consulting représente alors près de 240 jours de chiffre d'affaires (+34 jours par rapport à l'exercice précédent). La hausse du BFR de la société s'explique principalement par deux facteurs :
 - l'augmentation des créances clients (essentiellement du secteur public) dues au retard de validation de la loi de finance 2012 dans un contexte de nomination du nouveau gouvernement
 - la progression de l'activité en Afrique qui génère un BFR important ; le délai de règlement moyen sur la période 2011-2013 en Afrique s'élevant à 216 jours.
- Le ratio de couverture du Besoin en Fonds de Roulement par le Fonds de Roulement s'inscrit en baisse sur la période 2011-2013. Au 30 juin 2012, le Fonds de Roulement représente 62,4% du BFR de la société en baisse de 8,9 pts par rapport à l'exercice précédent, sous l'effet d'une croissance du BFR plus soutenue que celle du FR.
- Sous l'impact du BFR, la trésorerie nette de Valyans Consulting se retrouve négative à -25,0 MDh en 2012 (contre -16,7 MDh au 30 juin 2011)

Au 30 juin 2013 :

- Le fonds roulement de la société atteint 45,3 MDh, en hausse de 10,7% par rapport au 30 juin de l'année précédente. Cette forte progression s'explique par l'amélioration du financement permanent sous l'effet du renforcement continu des capitaux propres de la société.
- Le besoin en fonds de roulement de la société s'établit à 78,8 MDh en progression de 19,5% par rapport à l'exercice précédent.
- Au 30 juin 2013, le Fonds de Roulement représente 57,8% du BFR de la société en baisse de 4,6 pts par rapport à l'exercice précédent.
- La trésorerie nette de la société s'établit à -33,5 MDh.

Analyse et évolution de l'équilibre financier sur le 1^{er} semestre 2014

- Le fonds roulement de Valyans Consulting atteint 49,3 MDh au 31 décembre 2013, en hausse de 9% par rapport au 30 juin de la même année. Cette forte progression s'explique par l'amélioration du financement permanent sous l'effet du renforcement des capitaux propres de la société.
- Au 31 décembre 2013, le besoin en fonds de roulement de la société s'établit à 86,0 MDh en progression de 9% par rapport au 30 juin 2013. La hausse du BFR de la société s'explique principalement par la montée en puissance de l'activité en Afrique qui génère un BFR important.
- Au 31 décembre 2013, le Fonds de Roulement représente 52,1% du BFR de la société en baisse de 5,7 pts par rapport à l'exercice précédent
- La trésorerie nette de Valyans Consulting ressort par conséquent à -36,6 MDh (contre -33,5 MDh au 30 juin 2013).

Analyse du BFR retraité sur le 1^{er} semestre 2014

En Kdh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Actif circulant	98 791	110 973	12%	116 824	5%	136 132	17%
Passif circulant retraité*	41 861	45 034	8%	38 040	-16%	41 408	9%
BFR retraité	56 930	65 939	15,8%	78 784	19,5%	94 724	20%
<i>En jours de CA</i>	<i>206 jrs</i>	<i>240 jrs</i>	<i>34 jrs</i>	<i>270 jrs</i>	<i>31 jrs</i>	<i>Ns</i>	<i>Ns</i>

Source : Valyans Consulting

*Passif circulant retraité des comptes d'associés

- Au 31 décembre 2013, le BFR de Valyans Consulting retraité des comptes courants d'associés (composé des dividendes à verser aux actionnaires) s'établit à 94,7 MDh.

V. ANALYSE DES RATIOS

1. Ratio d'endettement

Le tableau ci-après présente l'évolution du ratio d'endettement de Valyans Consulting sur la période concernée :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Capitaux propres (E)	42 114	42 602	1%	47 345	11%	51 078	8%
Endettement financier net (D)	33 408	40 123	20%	45 551	14%	57 776	27%
+ Dettes de financement	-	-	Ns	-	Ns	-	Ns
- Trésorerie Actif	4 820	916	-81%	151	-83%	259	71%
+ Trésorerie Passif	21 381	25 890	21%	33 607	30%	36 898	10%
+ Encours de leasing	16 847	15 148	-10%	12 095	-20%	12 387	2%
+ Comptes courants d'associés	-	0	Ns	-	-100%	8 750	Ns
Ratio d'endettement (D/(D+E))	44,2%	48,5%	4,3 pts	49,0%	0,5 pts	53,1%	4,0 pts

Source : Valyans Consulting

Le calcul de l'endettement financier net de la société inclut l'encours de leasing de la société, ainsi que les comptes courants d'associés composés de dividendes à distribuer.

Evolution sur la période 2011-2013

- Le ratio d'endettement de Valyans Consulting s'établit en moyenne à 47,2% sur la période 2011-2013. Le niveau d'endettement est en légère hausse sur la période, mais reste à des niveaux corrects permettant à Valyans Consulting d'envisager une capacité d'endettement supplémentaire. L'endettement de la société est composé exclusivement de dettes à court terme.
- Le ratio d'endettement de la société s'établit en 2012 à 48,5% en progression de 4,3 points par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse s'explique par l'augmentation de la Trésorerie Passif de la société (+4,5 MDh).
- Au 30 juin 2013, le ratio d'endettement de la société s'établit à 49,0% en hausse de 0,5 point par rapport au 30 juin 2012.

Evolution sur le 1er semestre 2014

- Au 31 décembre 2013, le ratio d'endettement ressort à 53,1% en progression de 4 points par rapport au 30 juin 2013, du à la plus forte progression de la Trésorerie Passif (+10% sur cette période)

2. Ratios de liquidité

Le tableau ci-après présente l'évolution du ratio Disponibilité/Dettes à court terme sur la période concernée :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Disponibilités	4 820	916	-81%	151	-83%	259	71%
Dettes court terme	63 215	70 872	12%	71 278	1%	86 593	21%
Disponibilités / dettes court terme	8%	1%	-6,3 pts	0%	-1,1 pts	0%	0,1 pts

Source : Valyans Consulting

Les disponibilités de Valyans Consulting sont en baisse sur la période 2011-2013 passant de 4,8 MDh au 30 juin 2011 à 0,2 MDh au 30 juin 2013. Cette baisse est due à un transfert de fonds vers les comptes débiteurs pour optimiser les agios bancaires. Les dettes court terme de la société sont constituées de la trésorerie Passif et des dettes du Passif Circulant qui ont progressé sur la période 2011-2013. Par conséquent le ratio

Disponibilités/Dettes court terme de Valyans Consulting baisse sur cette période passant de 8% au 30 juin 2011 à 0% au 30 juin 2013.

Au 31 décembre 2013, les disponibilités de la société ne sont pas significatives (0,3 MDh), alors que les dettes court terme s'établissent à 86,6 MDh soit un ratio Disponibilités/Dettes court terme de 0%.

Le tableau ci-après présente l'évolution du ratio Charges financières/EBE sur la période concernée :

En KDh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Charges financières	1 320	2 037	54%	2 487	22%	1 085	1 351	25%
EBE	20 385	19 207	-6%	19 880	4%	10 227	17 564	72%
Charges financières / EBE	6%	11%	4,1 pts	13%	1,9 pts	11%	8%	-2,9 pts

Source : Valyans Consulting

Les charges financières de Valyans Consulting progressent sur la période 2011-2013 passant de 1,3 MDh au 30 juin 2011 à 2,5 MDh au 30 juin 2013. Cette hausse est due principalement à l'augmentation de la trésorerie Passif de la société et au niveau élevé de besoin en fonds de roulement en cours d'année compte tenu des délais de paiement assez long qui caractérisent les marchés du secteur public au Maroc et à l'étranger. L'EBE de la société baisse en 2012 à 19,2 MDh contre 20,4 MDh durant le précédent exercice. En 2013, l'EBE de Valyans progresse de 0,7 MDh à 19,9 MDh. Le ratio Charges financières/EBE est en hausse sur cette période passant de 6% en 2011 à 13% 2013.

Sur le 1^{er} semestre 2014, Valyans Consulting a enregistré une forte hausse de son EBE à 17,6 MDh (+72% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice 2013). Cette progression entraîne la diminution du ratio Charges financières/EBE à 8% contre 11% au 31 décembre 2012.

Le tableau ci-après présente l'évolution du ratio Encaissements/chiffre d'affaires sur la période concernée :

En KDh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Encaissements	115 638	106 260	-8%	107 690	1%	50 400	41 495	-18%
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 338	57 590	12%
Encaissements / CA	116%	107%	-9,0 pts	103%	-4,6 pts	98%	72%	-26,0 pts

Source : Valyans Consulting

Les encaissements de Valyans Consulting rapportés au chiffre d'affaires ont représenté en moyenne 109% sur les 3 derniers exercices. En 2012, les encaissements de la société se sont établis à 106 MDh, en baisse de 8% par rapport à l'exercice précédent. Sur l'exercice 2013, les encaissements se sont élevés à 108 MDh. Durant le 1^{er} semestre 2014, les encaissements de Valyans Consulting s'établissent à 41,5 MDh, soit 72% du chiffre d'affaires de la période.

Le tableau ci-après présente l'évolution du ratio Cash Flows d'exploitation sur l'EBE sur la période concernée :

En KDh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Cash Flows d'exploitation	8 965	6 206	-31%	14 490	133%	- 2 315	Ns
+ Résultat d'exploitation net d'IS	14 543	15 799	9%	15 056	-5%	14 669	Ns
+ Amortissements et provisions	548	532	-3%	2 349	341%	543	Ns
- Variation du BFR d'exploitation	6 127	10 125	65%	2 915	-71%	17 527	Ns
Excédent Brut d'Exploitation	20 385	19 207	-6%	19 880	4%	17 564	-12%
Cash Flows d'exploitation/EBE	44%	32%	-11,7 pts	73%	40,6 pts	NS	Ns

Source : Valyans Consulting

Valyans Consulting n'ayant aucun stock sur la période étudiée le BFR d'exploitation correspond à la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs.

Le ratio Cash Flows d'exploitation / EBE passe de 44% en 2011 à 73% en 2013,

3. Ratios de performance

a. Rentabilité financière

Les tableaux ci-après présentent l'évolution de la rentabilité financière de Valyans Consulting :

En KdH	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012
Résultat net	14 177	14 528	2%	14 743	1%
Capitaux propres	42 114	42 602	1%	47 345	11%
Return On Equity (ROE)	33,7%	34,1%	0,4 pts	31,1%	-3,0 pts

Source : Valyans Consulting

Le résultat net est en légère hausse entre 2011 et 2013. Le ROE est stable sur 2011 - 2012 et marque une légère baisse en 2013 du fait du renforcement des capitaux propres sur la période.

Le tableau ci-après présente l'évolution du ratio Dividendes/EBE sur la période concernée :

En KdH	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012
Dividendes de (n) distribués en (n+1)	14 040	10 000	-29%	10 000	0%
EBE	20 385	19 207	-6%	19 880	4%
Dividendes / EBE	69%	52%	-16,8 pts	50%	-1,8 pts

Source : Valyans Consulting

Les dividendes distribués par Valyans Consulting s'établissent en 2012 et 2013 à 10 MDh contre 14 MDh au titre de l'exercice 2011. Le ratio Dividendes/EBE s'inscrit donc en baisse sur la période 2011-2013 passant de 69% en 2011, à 52% en 2012 puis 50% en 2013.

b. Rentabilité opérationnelle

Le tableau ci-après présente l'évolution de la rentabilité des actifs de la société sur la période concernée :

En KdH	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012
Résultat d'exploitation	21 437	22 575	5%	19 990	-11%
Résultat d'exploitation x (1-taux d'IS effectif)	14 543	15 799	9%	15 056	-5%
Actif économique	59 310	68 122	15%	81 247	19%
Return On Capital Employed (ROCE)	24,5%	23,2%	-1,3 pts	18,5%	-4,7 pts

Source : Valyans Consulting

- Au 30 juin 2012, la rentabilité opérationnelle de la société s'est établie à 23,2%, en recul de 1,3 point par rapport au 30 juin 2011. Cette baisse s'explique par l'augmentation de l'actif économique de 15%, sous l'effet de la forte progression du BFR. L'amélioration du résultat d'exploitation de Valyans Consulting a permis d'atténuer la baisse du ROCE.
- Au 30 juin 2013, la rentabilité opérationnelle de Valyans Consulting a baissé de 4,7 points pour s'établir à 18,5%. Cette baisse du ROCE est due à la baisse du résultat d'exploitation après impôt de la société à 15,1 MDh (-5%) conjointement à la forte augmentation de l'actif économique à 81,2 MDh (+19%) résultant de la croissance du BFR.

Le tableau ci-après présente l'évolution du ratio CA/Effectif de la société sur la période concernée :

En K Dh	2011	2012	Var 2012/2011	2013	Var 2013/2012	S1 2013	S1 2014	Var S1 14/ 2013
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	51 388	57 590	12%
Effectif en ETP	74	71	-4%	74	5%	73	73	-2%
Chiffre d'affaires / Effectif	1 352	1 403	3,8%	1 420	1,2%	Ns	Ns	Ns

Source : Valyans Consulting

Le chiffre d'affaires de Valyans Consulting rapporté au nombre de collaborateurs s'inscrit en hausse sur la période 2011-2013 passant de 1 352 K Dh par collaborateur durant l'exercice 2011 à 1 420 K Dh par collaborateur durant l'exercice 2013.

PARTIE VI. PERSPECTIVES

AVERTISSEMENT

Les prévisions ci-après sont fondées sur des hypothèses dont la réalisation présente par nature un caractère incertain. Les résultats et les besoins de financement réels peuvent différer de manière significative des informations présentées. Ces prévisions ne sont fournies qu'à titre indicatif, et ne peuvent être considérées comme un engagement ferme ou implicite de la part de Valyans Consulting.

I. PERSPECTIVES DU SECTEUR AU MAROC

Le secteur du conseil en stratégie et en organisation devrait poursuivre son développement dans les années à venir, avec une tendance à la spécialisation pour prendre en compte le degré d'exigence croissant des clients, aussi bien publics que privés.

Au Maroc, la croissance du secteur devrait être tirée essentiellement par les facteurs suivants :

- Adaptation des plans stratégiques sectoriels définis en fonction des évolutions que connaissent les secteurs d'activité concernés, et plus largement, de la conjoncture économique actuelle, au Maroc et à l'international ;
- Déclinaison opérationnelle des plans stratégiques définis et suivi de leur mise en œuvre ;
- Territorialisation des plans sectoriels définis, en collaboration avec les régions et les fédérations professionnelles concernées.

II. PERSPECTIVES DU SECTEUR EN AFRIQUE

De manière générale, le Maroc bénéficie d'une proximité culturelle, politique et économique historique avec les pays africains, en particulier, les pays d'Afrique de l'Ouest et d'Afrique centrale.

Ces liens historiques forts ont été renforcés ces dernières années grâce à la nouvelle impulsion qui a été donnée par le Maroc en matière de coopération Sud-Sud avec ses pays voisins d'Afrique subsaharienne.

Cette impulsion s'est notamment traduite par les nombreux investissements réalisés ces dernières années par des groupes marocains de premier plan, à l'image des exemples suivants :

- Maroc Telecom : prises de participations majoritaires successives dans Mauritel (Mauritanie) en 2001, dans Onatel (Burkina Faso) en 2006, dans Gabon Telecom (Gabon) en 2007 et dans Sotelma (Mali) en 2009 ;
- Attijariwafa Bank qui, après savoir acquis 10 banques en Afrique en 6 ans, va s'implanter au Niger, au Bénin et au Togo et compte se développer en Afrique anglophone et lusophone
- BMCE : prises de participations, d'une part, dans la Banque de Développement du Mali et La Congolaise de Banque et, d'autre part, dans Bank of Africa. Cette dernière figure parmi les principaux groupes bancaires en Afrique subsaharienne (présence dans une quinzaine de pays africains dont notamment, le Sénégal, le Mali, le Niger, la République Démocratique du Congo, la Côte d'Ivoire, le Ghana et le Burkina Faso)
- BCP : prise de participation en 2012 dans la société Atlantic Bank International qui détient des participations dans 7 banques africaines présentes dans la zone UEMOA (Côte d'Ivoire, Sénégal, Bénin, Togo, Burkina Faso, Mali et Niger)
- Groupe Saham qui, à travers l'acquisition du contrôle du groupe Colina (1er assureur de la zone africaine CIMA - Conférence Interafricaine des Marchés d'Assurance) en 2010 est devenu un groupe panafricain d'assurance présent aujourd'hui dans 19 pays d'Afrique (essentiellement pays d'Afrique francophone en plus d'une présence au Ghana, en Angola et au Kenya)
- Groupe Addoha qui, à travers son actionnaire principal et directement, s'est lancé dès 2011 dans des projets de construction de cimenteries et de logements sociaux ; Aujourd'hui, le groupe est présent dans 8 pays africains notamment en Guinée Conakry, en Côte d'Ivoire, au Cameroun au Congo Brazzaville et au Gabon
- Groupe Alliances Développement Immobilier qui s'est lancé fin 2012 dans un projet de construction de logements sociaux en Côte d'Ivoire et depuis et au Congo

Dans ce cadre, le Maroc jouit d'une notoriété très forte dans de nombreux pays africains, ce qui permet aux entreprises marocaines leaders dans leurs secteurs de capitaliser sur cette image de marque et d'exporter leur

savoir-faire. En Afrique, les besoins en prestations de conseil sont très importants, dans le cadre de l'accompagnement du développement socio-économique des pays du Continent.

Ces besoins en prestations de conseil passent dans un premier temps par la formulation des orientations stratégiques nationales et sectorielles, à l'image de ce qui s'est fait au Maroc tout au long de ces 15 dernières années.

Au-delà de la définition même de ces stratégies aux niveaux des différents pays du Continent, les besoins en matière de prestations de conseil en Afrique couvrent les aspects suivants :

- Mise en place des plans d'actions correspondants aux stratégies définies, avec identification des indicateurs clés de suivi ;
- Territorialisation des stratégies sectorielles définies ;
- Dimensionnement des projets y afférents ;
- Accompagnement des investisseurs étrangers dans la mise en place de leurs projets d'investissement (accompagnement dans la réalisation des études de marché, réalisation des business plan, réalisation des études fiscales et juridiques) ;
- Amélioration de la compétitivité des entreprises ;
- etc.

L'expérience marocaine en matière de définition et de mise en œuvre de plans stratégiques nationaux et sectoriels est clairement un atout majeur et un exemple dont pourraient s'inspirer de nombreux pays africains.

III. PERSPECTIVES DE VALYANS CONSULTING

1. Consolidation du positionnement au Maroc

Valyans Consulting est aujourd'hui un des principaux acteurs du conseil au Maroc, avec plus de 70 consultants basés à Rabat et Casablanca. Valyans Consulting a su développer une grande notoriété sur son marché, tant auprès des entreprises privées que des administrations publiques. Valyans Consulting entend consolider ce positionnement sur son marché historique. C'est dans cette optique que Valyans Consulting crée en permanence de nouvelles offres de produits en phase avec les besoins, en évolution, de ses clients.

Valyans Consulting développe ainsi de nouvelles lignes de service et ambitionne notamment de renforcer ses activités et propose à ses clients privés une offre d'accompagnement pour la concrétisation de leurs projets d'investissement, l'accompagnement au montage et à la recherche de financement. Valyans Consulting accompagne d'ores et déjà de nombreux investisseurs ainsi que de grands groupes dans leurs opérations de fusions acquisitions. A date d'aujourd'hui, 5 projets de Corporate Finance ont été réalisés ou sont en cours de réalisation par le cabinet.

2. Diversification géographique

Valyans Consulting a entamé sa diversification géographique dès 2005. Elle a réalisé des projets en Europe (Paris, Londres), au Moyen-Orient (Dubai) et au Maghreb (Mauritanie, Tunisie, Lybie). Elle a poursuivi cette stratégie, qui s'est révélée gagnante : en 2013, les projets menés en Afrique subsaharienne représentent plus de 50% de son chiffre d'affaires.

Valyans Consulting a pour ambition de poursuivre sa diversification géographique. Après 14 ans d'activité de conseil auprès des plus grandes entreprises marocaines et des administrations publiques, Valyans Consulting a acquis une expertise sur les principaux sujets socio-économiques du Maroc. Elle a ainsi pu contribuer à l'ensemble des stratégies sectorielles lancées par le Royaume en phase initiale de conception ou ultérieure de mise en œuvre (Plan Maroc Vert, Plan Halieutis, Plan Emergence, Plan Rawaj, Vision 2020, Plan Solaire Marocain, Artisanat, Education Nationale). A cela s'ajoute l'expérience acquise sur le continent, sur ces dernières années, apportant une valeur ajoutée supplémentaire à ses clients. Valyans Consulting entend capitaliser sur cette expertise, le modèle marocain suscitant l'intérêt des Etats africains.

La forte croissance économique en Afrique est principalement induite par des réformes réalisées par les gouvernements dans le but d'accélérer le développement socio-économique de leurs pays. Ces réformes sont dans la majorité le fruit de stratégies sectorielles réalisées en amont. Dans ce cadre, Valyans Consulting entend participer au développement économique du continent en apportant toute l'expertise acquise dans la définition de stratégies sectorielles au Maroc, au Gabon et en Côte-d'Ivoire, au profit des Etats africains.

Les prospections commerciales réalisées ces deux dernières années en Afrique commencent à porter leurs fruits comme en attestent les dernières missions d'envergure réalisées en Afrique. Par ailleurs la société est

également en phase de prospection et/ou de négociations dans 6 pays d'Afrique de l'Ouest pour des contrats portant sur une dizaine de missions de conseil.

Enfin, Valyans Consulting projette d'étendre ses actions commerciales à d'autres pays africains francophones et anglophones.

3. Données financières prévisionnelles :

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats financiers des comptes de résultats de la société :

En KdH	2011	2012	Var 2012/ 2011	2013	Var 2013/ 2012	2014e	Var 2014/ 2013
Chiffre d'affaires	99 531	99 110	0%	104 940	6%	110 000	5%
Résultat d'exploitation	21 437	22 575	5%	19 990	-11%	25 514	28%
<i>Marge de Rex/CA</i>	<i>22%</i>	<i>23%</i>	<i>1,2 pts</i>	<i>19%</i>	<i>-3,7 pts</i>	<i>23%</i>	<i>4,1 pts</i>
Résultat net	14 177	14 528	2%	14 743	1%	19 879	35%
<i>Marge de RN/CA</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>	<i>0,4 pts</i>	<i>14%</i>	<i>-0,6 pts</i>	<i>18%</i>	<i>4,0 pts</i>

Source : Valyans Consulting

- Au 30 juin 2014, Valyans Consulting devrait réaliser un chiffre d'affaires de 110 MDh, en progression de 5% par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est portée par la contribution croissante des activités réalisées à l'international.
- Le résultat d'exploitation estimé de l'exercice 2013/2014 est en hausse de 28% par rapport à l'exercice précédent s'établissant à environ 25,5 MDh. Par conséquent la marge opérationnelle de la société devrait s'améliorer de 4,1 points au 30 juin 2014, pour s'établir à 23% du chiffre d'affaires. Cette progression de la marge d'exploitation de Valyans Consulting s'explique par le fait que la hausse du CA est accompagnée d'une maîtrise des charges notamment des charges de personnel qui devraient augmenter de 2% seulement. La quasi-totalité de l'activité réalisée à l'international est générée par des missions de stratégies, ces prestations à haute valeur ajoutée permettent à la société d'améliorer sa rentabilité opérationnelle tout en gardant la même capacité de production.] Sous l'effet de la progression du CA et de la bonne maîtrise des charges de personnel, le résultat d'exploitation est en hausse sur l'exercice 2014.
- Au 30 juin 2014, le résultat net de la société devrait progresser de 35% par rapport à l'exercice 2012/2013, pour s'établir à près de 19,9 MDh, de la même manière la marge nette s'élève à 18% contre 14% au 30 juin 2013. L'amélioration du résultat net s'explique principalement par deux facteurs : la progression du résultat d'exploitation et la baisse du taux d'IS effectif de la société générée par la forte contribution des activités réalisées en Afrique qui ne sont pas soumises à l'IS du fait de l'obtention par Valyans du statut CFC.

PARTIE VII. FACTEURS DE RISQUES

I. RISQUE ECONOMIQUE

Le contexte économique et politique global pourrait affecter les entreprises et les marchés pour lesquels opère la société Valyans Consulting. Le ralentissement économique peut en outre réduire la demande pour les services offerts par Valyans Consulting.

Le risque économique est limité, dans la mesure où les principaux clients de Valyans Consulting sont des Etats et/ou des établissements publics, marocains et étrangers, notamment en Afrique.

Au Maroc, l'année 2014 est une année de reprise des investissements publics, ce qui est confirmé par le niveau du volume global des investissements publics qui s'élève à 186,6 MMDH contre 180,3 MMDH en 2013. Ces investissements sont adossés aux visions stratégiques du Maroc, orientées vers des secteurs porteurs tels que les infrastructures, les transports, l'énergie, le phosphate, l'habitat, l'agriculture, etc.

Les pays africains quant à eux regorgent de potentialités importantes laissant présager un avenir prometteur pour les investisseurs. Cette croissance économique sera accompagnée par la mise en place de plans stratégiques relatifs à des secteurs clés, à l'image de ce qui s'est fait au Maroc ces dernières années. Cette tendance se confirme par les missions confiées à Valyans Consulting dans le cadre de la mise en place de plans stratégiques en Côte d'Ivoire et au Gabon, par exemple.

En outre, les plans stratégiques qui ont été définis, au Maroc comme à l'étranger, peuvent être amenés à être adaptés à l'évolution que connaît le secteur d'activité concerné après la mise en place initiale de la stratégie. Ils pourront, en outre, être mis à jour, à l'issue de la période couverte initialement.

Au delà de ces aspects liés au renouvellement des plans stratégiques, ces derniers, une fois définis, font généralement non seulement l'objet de missions de conseil dans le cadre de leur opérationnalisation mais aussi dans le cadre de leur territorialisation et ce, en collaboration avec les régions et les fédérations professionnelles concernées.

II. RISQUE CONCURRENTIEL

Le risque concurrentiel recouvre à la fois le risque d'apparition d'un nouveau concurrent organisé et le risque de perdre des marchés par rapport aux concurrents existants.

Aujourd'hui, plusieurs cabinets de conseil sont présents au Maroc et parmi ces cabinets se trouvent des cabinets de conseil internationaux.

Au fil des années, Valyans Consulting a réussi à s'imposer comme un des cabinets de conseil en stratégie de référence d'origine marocaine et comme un acteur majeur sur le marché.

Du fait de la qualité de ses équipes, de son expertise et de ses références, le cabinet jouit d'une réelle notoriété et d'une réelle reconnaissance sur le marché marocain et, de manière croissante, sur les marchés africains (d'Afrique de l'Ouest et d'Afrique Centrale, notamment).

III. RISQUE DE GESTION DES MISSIONS

Dans le cadre de son activité, la société Valyans Consulting est soumise à plusieurs risques de gestion de ses missions notamment : le risque de départ de ressources humaines impliquées dans une mission et ce, pendant sa phase d'exécution, et le risque de non disponibilité, en interne, des compétences répondant aux besoins d'une mission spécifique. Le succès de Valyans Consulting dépend en grande partie de sa capacité à maintenir son offre de compétences et de ressources à la hauteur de la demande de ses clients. L'attractivité du cabinet, l'organisation et les procédures mises en place, le niveau général élevé de ses équipes et leur polyvalence en matière d'exécution de missions de conseil permettent à Valyans Consulting de pallier les effets liés au départ éventuel de ressources pendant les phases d'exécution de missions.

Valyans Consulting s'appuie en outre, en cas de besoin, sur des experts externes spécialisés sur un secteur ou une niche particulière. En tant que société indépendante figurant parmi les leaders de son secteur au Maroc, Valyans Consulting a la possibilité de se positionner sur un large choix d'experts, puisant dans son large réseau relationnel professionnel, au Maroc et à l'étranger et ce, de manière à pouvoir sélectionner l'expert idoine en fonction des besoins de ses clients. Il s'agit là d'un avantage concurrentiel de Valyans Consulting par rapport à ses principaux concurrents, notamment internationaux, qui se trouvent souvent contraints de recourir uniquement à leurs experts internes ou à ceux adossés à leurs réseaux.

IV. RISQUE HOMME CLÉ

Valyans Consulting a été fondée à l'initiative de M. Mohcine JAZOULI qui détient aujourd'hui directement et indirectement 80% du capital de la société.

M. Mohcine JAZOULI occupe le poste de Président Directeur Général de Valyans Consulting et s'appuie sur son expérience et son expertise pour développer le fonds de commerce de la société.

M. JAZOULI est considéré comme Homme clé de la société et cela pourrait constituer un risque en cas de cessation de ses fonctions au sein de la société.

Pour pallier ce risque, la société Valyans Consulting a souscrit à une assurance Homme clé permettant de couvrir le risque de perte d'exploitation à hauteur de 10 MDh en cas de cessation des fonctions de l'homme clé au sein de la société.

Valyans Consulting a en outre su constituer, au fil des années, un véritable vivier de consultants seniors incluant 6 Directeurs Associés capables de gérer la société et de lui assurer un flux de business régulier. Chaque Directeur Associé gère un portefeuille de clients, cette gestion intègre les travaux relatifs aux missions ainsi que la relation commerciale. De plus les Directeurs Associés sont également en charge de développer l'activité du cabinet.

V. RISQUE CLIENT

Le risque client constitue le risque de non paiement par les clients des prestations de conseil délivrées par le cabinet.

Grâce à la nature et à la qualité de son portefeuille client essentiellement constitué d'Etats et/ou d'établissements publics, le risque client porté par Valyans Consulting est très limité, ce qui est confirmé par le très faible niveau d'encours impayés du cabinet.

En Afrique, Valyans Consulting prévoit dans ses contrats de facturer un acompte avant le démarrage de chaque mission, ce qui lui permet de réduire de façon significative le risque client.

Valyans Consulting est en contact avec des Assureurs Export (SMAEX, Allianz et Coface) afin d'étudier les différentes possibilités pour réduire et mieux maîtriser le risque d'allongement des délais de paiement.

VI. RISQUE DE CHANGE

Valyans Consulting réalise une partie de son chiffre d'affaires à l'étranger, notamment en Afrique, et se trouve ainsi exposée à un risque de change.

Le risque de change est maîtrisé par la facturation des prestations de service à l'étranger exclusivement en Euros.

PARTIE VIII. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement du présent dossier d'information, la société Valyans Consulting ne connaît pas de faits exceptionnels ou d'affaires contentieuses susceptibles d'affecter de façon significative les résultats, la situation financière ou l'activité de Valyans Consulting.

PARTIE IX. ANNEXES

I. ETATS FINANCIERS SOCIAUX DE VALYANS CONSULTING

1. BILANS SOCIAUX DES TROIS DERNIERS EXERCICES

a. Bilan de l'exercice 2010/2011 – Actif

ACTIF	EXERCICE			Ex . Précédent
	Brut	Amort. Et prov	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	456 461,09	296 623,30	159 837,79	167 723,61
Frais préliminaires	164 000,00	98 400,02	65 599,98	98 399,98
Charges à répartir sur plusieurs exercices	292 461,09	198 223,28	94 237,81	69 323,63
Primes de remboursement des obligations				
➤ IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	931 281,00	426 615,01	504 665,99	418 791,27
➤ Immobilitations en recherche et développement				
➤ Brevets, marques, droits et valeurs similaires	801 431,00	338 682,51	462 748,49	406 723,77
➤ Fonds commercial				
➤ Autres immobilisations incorporelles	129 850,00	87 932,50	41 917,50	12 067,50
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	2 329 967,04	1 241 629,19	1 088 337,85	1 110 687,30
Terrains				
➤ Constructions				
➤ Installations techniques, matériel et outillage	142 909,50	27 142,82	115 766,68	109 242,63
➤ Matériel de transport	23 332,74	3 346,26	19 986,48	20 565,85
➤ Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	2 163 724,80	1 211 140,11	952 584,69	980 878,82
➤ Autres immobilisations corporelles				
➤ Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	3 076 694,00	2 450 000,00	626 694,00	624 194,00
➤ Prêts immobilisés				
➤ Autres créances financières	76 694,00		76 694,00	74 194,00
➤ Titres de participation	3 000 000,00	2 450 000,00	550 000,00	550 000,00
Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	6 794 403,13	4 414 867,50	2 379 535,63	2 321 396,18
STOCKS (f)				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
➤ Produits en cours				
➤ Produits interm. et produits resid.				
➤ Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	99 794 936,09	1 015 143,00	98 779 793,09	95 353 986,26
➤ Fournis, débiteurs, avances et acomptes	524 379,36		524 379,36	1 041 142,20
Clients et comptes rattachés	96 999 910,24	1 015 143,00	95 984 767,24	92 746 802,85
➤ Personnel	60 816,48		60 816,48	106 877,08
➤ Etat	1 832 176,59		1 832 176,59	1 223 637,23
➤ Comptes d'associés				
➤ Autres débiteurs	37 302,02		37 302,02	6 414,00
➤ Compte de régularisation actif	340 351,40		340 351,40	229 112,90
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)				5 428 764,43
➤				
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)	11 610,05		11 610,05	58 042,56
➤ (Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	99 806 546,14	1 015 143,00	98 791 403,14	100 840 793,25
TRESORERIE - ACTIF				
➤ Chèques et valeurs à encaisser				
➤ Banques, T.G & CP	4 769 010,89		4 769 010,89	2 686 652,53
➤ Caisses, régies d'avances et accreditifs	51 169,24		51 169,24	48 308,35
TOTAL III	4 820 180,13		4 820 180,13	2 734 960,88
TOTAL GENERAL I+II+III	111 421 129,40	5 430 010,50	105 991 118,90	105 897 150,31

b. Bilan de l'exercice 2010/2011 – Passif

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	18 000 000,00	20 000 000,00
moins : Actionnaires, capital souscrit non appelé dont vers..		
Moins : Capital appelé	18 000 000,00	20 000 000,00
Moins : Dont versé		
F Prime d'émission, de fusion, d'apport		496 000,00
I Ecarts de réévaluation		
N Réserve légale	2 514 703,47	1 809 912,47
A Autres réserves	7 401 339,76	265 339,76
N Report à nouveau (2)	21 010,79	
C Résultat net de l'exercice (2)	14 177 191,10	14 095 801,79
E TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	42 114 245,12	36 667 054,02
M CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)	634 193,63	628 071,09
E Subventions d'investissement		
N Provisions réglementées	634 193,63	628 071,09
T		
P DETTES DE FINANCEMENT (c)		
E Emprunts obligataires		
R Autres dettes de financement		
M		
A PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
N Provisions pour charges		
E Provisions pour risques		
N ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
T Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	42 748 438,75	37 295 125,11
P DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	41 833 632,52	58 899 983,66
A Fournisseurs et comptes rattachés	11 960 485,28	14 849 135,90
S Clients créditeurs, avances et acomptes		
S Personnel	7 317 153,12	8 232 028,58
I Organismes sociaux	2 665 146,80	2 905 446,47
F Etat	19 394 358,32	19 548 533,85
Comptes d'associés		12 700 000,00
C Autres créances	496 489,00	489 505,00
I Comptes de régularisation - passif		175 333,86
R AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	11 610,05	58 042,56
C ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)	16 077,83	44 994,07
U TOTAL II (f+g+h)	41 861 320,40	59 003 020,29
T TRESORERIE PASSIF		
R Crédits d'escompte		
E Crédit de trésorerie		
S Banques (soldes créditeurs)	21 381 359,75	9 599 004,91
O TOTAL III	21 381 359,75	9 599 004,91
TOTAL I+II+III	105 991 118,90	105 897 150,31
(1) Capital personnel débiteur		
(2) Bénéficiaire (+) . déficitaire (-)		

c. Bilan de l'exercice 2011/2012 – Actif

ACTIF	EXERCICE			Ex . Précédent
	Brut	Amort. Et prov	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	491 941,09	441 401,09	50 540,00	159 837,79
Frais préliminaires	164 000,00	131 200,00	32 800,00	65 599,98
Charges à répartir sur plusieurs exercices	327 941,09	310 201,09	17 740,00	94 237,81
Primes de remboursement des obligations				
➤ IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	931 281,00	534 815,46	396 465,54	504 665,99
○ Immobilisations en recherche et développement				
└ Brevets, marques, droits et valeurs similaires	801 431,00	443 215,46	358 215,54	462 748,49
└ Fonds commercial				
└ Autres immobilisations incorporelles	129 850,00	91 600,00	38 250,00	41 917,50
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	2 630 131,85	1 520 856,83	1 109 275,02	1 088 337,85
└ Terrains				
└ Constructions				
└ Installations techniques, matériel et outillage	142 909,50	41 433,77	101 475,73	115 766,68
└ Matériel de transport	23 332,74	13 081,18	10 251,56	19 986,48
○ Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	2 463 889,61	1 466 341,88	997 547,73	952 584,69
└ Autres immobilisations corporelles				
└ Immobilisations corporelles en cours				
└ IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	3 076 694,00	2 450 000,00	626 694,00	626 694,00
└ Prêts immobilisés				
└ Autres créances financières	76 694,00		76 694,00	76 694,00
└ Titres de participation	3 000 000,00	2 450 000,00	550 000,00	550 000,00
└ Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	7 130 047,94	4 947 073,38	2 182 974,56	2 379 535,63
STOCKS (f)				
└ Marchandises				
└ Matières et fournitures consommables				
➤ Produits en cours				
○ Produits interm. et produits resid.				
└ Produits finis				
└ CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	111 946 595,34	1 015 143,00	110 931 452,34	98 779 793,09
└ Fourniss. débiteurs, avances et acomptes	909 125,48		909 125,48	524 379,36
└ Clients et comptes rattachés	107 919 431,56	1 015 143,00	106 904 288,56	95 984 767,24
○ Personnel	102 075,21		102 075,21	60 816,48
└ Etat	2 358 643,85		2 358 643,85	1 832 176,59
└ Comptes d'associés				
○ Autres débiteurs	366 012,82		366 012,82	37 302,02
└ Compte de régularisation actif	291 306,42		291 306,42	340 351,40
└ TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)				
➤				
└ ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)	42 007,10		42 007,10	11 610,05
└ (Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	111 988 602,44	1 015 143,00	110 973 459,44	98 791 403,14
└ TRESORERIE - ACTIF				
└ Chèques et valeurs à encaisser				
└ Banques, T.G & CP	858 680,54		858 680,54	4 769 010,89
○ Caisses, régies d'avances et accreditifs	56 950,33		56 950,33	51 169,24
└ TOTAL III	915 630,87		915 630,87	4 820 180,13
TOTAL GENERAL I+II+III	120 034 281,25	5 962 216,38	114 072 064,87	105 991 118,90

d. Bilan de l'exercice 2011/2012 – Passif

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	20 000 000,00	18 000 000,00
moins: Actionnaires, capital souscrit non appelé dont vers..		
Moins : Capital appelé	20 000 000,00	18 000 000,00
Moins : Dont versé		
F Prime d'émission, de fusion, d'apport		
I Ecarts de réévaluation		
N Réserve légale	2 514 703,47	2 514 703,47
A Autres réserves	5 401 339,76	7 401 339,76
N Report à nouveau (2)	158 201,89	21 010,79
C Résultat net de l'exercice (2)	14 528 116,74	14 177 191,10
E TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	42 602 361,86	42 114 245,12
M CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)	545 832,72	634 193,63
E Subventions d'investissement		
N Provisions réglementées	545 832,72	634 193,63
T		
P DETTES DE FINANCEMENT (c)		
E Emprunts obligataires		
R Autres dettes de financement		
M		
A PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
N Provisions pour charges		
E Provisions pour risques		
N ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
T Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	43 148 194,58	42 748 438,75
P DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	44 982 477,22	41 833 632,52
A Fournisseurs et comptes rattachés	12 754 807,01	11 960 485,28
S Clients créditeurs, avances et acomptes		
S Personnel	5 829 065,17	7 317 153,12
I Organismes sociaux	1 989 825,40	2 665 146,80
F Etat	23 430 212,01	19 394 358,32
Comptes d'associés	70,20	
C Autres créances	496 219,00	496 489,00
I Comptes de régularisation - passif	482 278,43	
R AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	42 007,10	11 610,05
C ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)	9 700,15	16 077,83
U TOTAL II (f+g+h)	45 034 184,47	41 861 320,40
T TRESORERIE PASSIF		
R Crédits d'escompte		
E Crédit de trésorerie		
S Banques (soldes créditeurs)	25 889 685,82	21 381 359,75
O TOTAL III	25 889 685,82	21 381 359,75
TOTAL I+II+III	114 072 064,87	105 991 118,90
(1) Capital personnel débiteur		
(2) Bénéficiaire (+) . déficitaire (-)		

e. Bilan de l'exercice 2012/2013 – Actif

ACTIF	EXERCICE		Ex . Précédent	
	Brut	Amort. Et prov	Net	Net
IMMOBILISATION EN NON VALEUR (a)	1 666 048,62	932 764,31	733 284,31	50 540,00
Frais préliminaires	164 000,00	164 000,00		32 800,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 502 048,62	768 764,31	733 284,31	17 740,00
Primes de remboursement des obligations				
➤ IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (b)	931 281,00	620 702,76	310 578,24	396 465,54
➤ Immobilisations en recherche et développement				
➤ Brevets, marques, droits et valeurs similaires	801 431,00	529 102,76	272 328,24	358 215,54
➤ Fonds commercial				
➤ Autres immobilisations incorporelles	129 850,00	91 600,00	38 250,00	38 250,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (c)	2 666 530,58	1 785 215,07	881 315,51	1 109 275,02
Terrains				
➤ Constructions				
➤ Installations techniques, matériel et outillage	142 909,50	55 724,72	87 184,78	101 475,73
➤ Matériel de transport	36 125,50	23 256,32	12 869,18	10 251,56
➤ Mobiliers, matériel de bureau et aménagements divers	2 487 495,58	1 706 234,03	781 261,55	997 547,73
➤ Autres immobilisations corporelles				
➤ Immobilisations corporelles en cours				
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (d)	3 076 694,00	2 539 148,70	537 545,30	626 694,00
➤ Prêts immobilisés				
➤ Autres créances financières	76 694,00		76 694,00	76 694,00
➤ Titres de participation	3 000 000,00	2 539 148,70	460 851,30	550 000,00
➤ Autres titres immobilisés				
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (e)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de finance				
TOTAL I (a+b+c+d+e)	8 340 554,20	5 877 830,84	2 462 723,36	2 182 974,56
STOCKS (f)				
Marchandises				
Matières et fournitures consommables				
➤ Produits en cours				
➤ Produits interm. et produits resid.				
➤ Produits finis				
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (g)	118 842 272,50	2 229 764,67	116 612 507,83	110 931 452,34
➤ Fournis. débiteurs, avances et acomptes	498 405,01		498 405,01	909 125,48
➤ Clients et comptes rattachés	113 310 016,83	2 229 764,67	111 080 252,16	106 904 288,56
➤ Personnel	78 382,14		78 382,14	102 075,21
➤ Etat	4 177 804,30		4 177 804,30	2 358 643,85
➤ Comptes d'associés				
➤ Autres débiteurs	224 068,30		224 068,30	366 012,82
➤ Compte de régularisation actif	553 595,92		553 595,92	291 306,42
TITRES ET VALEUR DE PLACEMENT (h)				
➤				
ECART DE CONVERSION - ACTIF (i)	211 802,44		211 802,44	42 007,10
➤ (Eléments circulants)				
TOTAL II (f+g+h+i)	119 054 074,94	2 229 764,67	116 824 310,27	110 973 459,44
TRESORERIE - ACTIF	151 421,05		151 421,05	915 630,87
➤ Chèques et valeurs à encaisser				
➤ Banques, T.G & CP	111 553,66		111 553,66	858 680,54
➤ Caisses, régies d'avances et accréditifs	39 867,39		39 867,39	56 950,33
TOTAL III	151 421,05		151 421,05	915 630,87
TOTAL GENERAL I+II+III	127 546 050,19	8 107 595,51	119 438 454,68	114 072 064,87

f. Bilan de l'exercice 2012/2013 – Passif

PASSIF	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	20 000 000,00	20 000 000,00
moins : Actionnaires, capital souscrit non appelé dont vers..		
Moins : Capital appelé		
Moins : Dont versé		
F Prime d'émission, de fusion, d'apport		
I Ecarts de réévaluation		
N Réserve légale	2 000 000,00	2 514 703,47
A Autres réserves	5 401 339,76	5 401 339,76
N Report à nouveau (2)	5 201 022,10	158 201,89
C Résultat net de l'exercice (2)	14 742 696,92	14 528 116,74
E TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (a)	47 345 058,78	42 602 361,86
M CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (b)	446 438,25	545 832,72
E Subventions d'investissement		
N Provisions réglementées	446 438,25	545 832,72
T		
P DETTES DE FINANCEMENT (c)		
E Emprunts obligataires		
R Autres dettes de financement		
M		
A PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (d)		
N Provisions pour charges		
E Provisions pour risques		
N ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (e)		
T Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (a+b+c+d+e)	47 791 497,03	43 148 194,58
P DETTES DU PASSIF CIRCULANT (f)	37 671 107,80	44 982 477,22
A Fournisseurs et comptes rattachés	14 015 660,24	12 754 807,01
S Clients créditeurs, avances et acomptes		
S Personnel	7 312 998,12	5 829 065,17
I Organismes sociaux	2 324 040,85	1 989 825,40
F Etat	13 047 756,14	23 430 212,01
Comptes d'associés		70,20
C Autres créances	547 398,93	496 219,00
I Comptes de régularisation - passif	423 253,52	482 278,43
R AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (g)	334 154,96	42 007,10
C ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (h)(Eléments circulants)	34 721,12	9 700,15
U TOTAL II (f+g+h)	38 039 983,88	45 034 184,47
T TRESORERIE PASSIF		
R Crédits d'escompte		
E Crédit de trésorerie		
S Banques (soldes créditeurs)	33 606 973,77	25 889 685,82
O TOTAL III	33 606 973,77	25 889 685,82
TOTAL I+II+III	119 438 454,68	114 072 064,87
(1) Capital personnel débiteur		
(2) Bénéficiaire (+) . déficitaire (-)		

2. COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES DES TROIS DERNIERS EXERCICES

a. Compte de produits et charges de l'exercice 2010/2011

		OPERATIONS Concernant les exercices précédents	Totaux de L'exercice	Totaux de L'exercice précédent
	Propres à L'exercice		3 = 1 + 2	
	1	2		
I	PRODUITS D'EXPLOITATION			
	Ventes de marchandises			
	Ventes de biens et services produits	99 530 713,41	99 530 713,41	99 332 728,85
E	Variation de stock de produits			
X	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même			
P	Subvention d'exploitation			
L	Autres produits d'exploitation			
O	Reprises d'exploitation; transfert de charges	1 600 000,00	1 600 000,00	
I	TOTAL I	99 530 713,41	1 600 000,00	101 130 713,41
II	CHARGES D'EXPLOITATION			
A	Achats revendus de marchandises			
T	Achat consommés de matières et de fournitures	2 007 732,86	2 007 732,86	2 669 282,31
I	Autres charges externes	25 640 475,17	129 135,57	25 769 610,74
O	Impôts et taxes	212 780,94		212 780,94
N	Charges de personnel	51 112 780,08	43 209,56	51 155 989,64
	Autres charges d'exploitation			
	Dotations d'exploitation	547 678,77		547 678,77
	TOTAL II	79 521 447,82	172 345,13	79 693 792,95
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)		21 436 920,46	21 581 763,18
IV	PRODUITS FINANCIERS			
F	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	3 540,00		3 540,00
I	Gains de change	23 934,45		23 934,45
N	Intérêts et autres produits financiers	914 899,63		914 899,63
A	Reprises financières; transfert de charges	78 322,56		78 322,56
N	TOTAL IV	1 020 696,64	1 020 696,64	75 285,89
V	CHARGES FINANCIERES			
I	Charges d'intérêts	1 196 157,68		1 196 157,68
E	Pertes de changes	81 024,67		81 024,67
R	Autres charges financières	31 224,00		31 224,00
	Dotations financières	11 610,05		11 610,05
	TOTAL V	1 320 016,40	1 320 016,40	491 641,19
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)		-299 319,76	-416 355,30
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)		21 137 600,70	21 165 407,88

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

2 Achats revendus ou consommés : achats - variation
) de stocks.

		OPERATIONS		Totaux de	Totaux de
		Propres à	Concernant les	L'exercice	L'exercice
		L'exercice	exercices précédents		précédent
		1	2	3 = 1 + 2	
VII	RESULTAT COURANT (Report)			21 137 600,70	21 165 407,88
VIII	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations				
N	Subventions d'équilibre				
O	Reprises sur subventions d'investissement				
N	Autres produits non courants	4 088,41	88 576,66	92 665,07	9 738,67
	Reprises non courantes; transferts de charges	115 858,19		115 858,19	126 708,63
C	TOTAL VIII	119 946,60	88 576,66	208 523,26	136 447,30
O	IX CHARGES NON COURANTES				
U	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées				
A	Subventions accordées				
N	Autres charges non courantes	304 188,46	22 907,67	327 096,13	349 288,60
T	Dotations non courantes aux amortiss. et provision	121 980,73		121 980,73	271 786,79
	TOTAL IX	426 169,19	22 907,67	449 076,86	621 075,39
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			-240 553,60	-484 628,09
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			20 897 047,10	20 680 779,79
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	6 719 856,00		6 719 856,00	6 584 978,00
XIII	RESULTAT NET (XI - XII)			14 177 191,10	14 095 801,79
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			102 359 933,31	99 544 462,04
XV	TOTAL DES CHARGES (II+ V+ IX + XII)			88 182 742,21	85 448 660,25
XVI	RESULTAT NET (XIV - XV)			14 177 191,10	14 095 801,79

b. Compte de produits et charges de l'exercice 2011/2012

		OPERATIONS Concernant		Totaux de	Totaux de
		Propres à	les	L'exercice	L'exercice
		L'exercice	exercices précédents		précédent
		1	2	3 = 1 + 2	
I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises				
	Ventes de biens et services produits	99 109 965,41		99 109 965,41	99 530 713,41
E	Variation de stock de produits				
X	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même				
P	Subvention d'exploitation				
L	Autres produits d'exploitation				
O	Reprises d'exploitation; transfert de charges	3 900 000,00		3 900 000,00	1 600 000,00
I	TOTAL I	103 009 965,41		103 009 965,41	101 130 713,41
T	II CHARGES D'EXPLOITATION				
A	Achats revendus de marchandises				
T	Achat consommés de matières et de fournitures	2 953 553,20		2 953 553,20	2 007 732,86
I	Autres charges externes	26 611 675,54	13 072,24	26 624 747,78	25 769 610,74
O	Impôts et taxes	290 907,53		290 907,53	212 780,94
N	Charges de personnel	49 996 174,68	37 212,93	50 033 387,61	51 155 989,64
	Autres charges d'exploitation	133,50		133,50	
	Dotations d'exploitation	532 205,88		532 205,88	547 678,77
	TOTAL II	80 384 650,33	50 285,17	80 434 935,50	79 693 792,95
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			22 575 029,91	21 436 920,46
IV	PRODUITS FINANCIERS				
F	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				3 540,00
I	Gains de change	10 792,22	419,19	11 211,41	23 934,45
N	Intérêts et autres produits financiers				914 899,63
A	Reprises financières; transfert de charges	11 610,05		11 610,05	78 322,56
N	TOTAL IV	22 402,27	419,19	22 821,46	1 020 696,64
C	V CHARGES FINANCIERES				
I	Charges d'intérêts	1 969 188,86		1 969 188,86	1 196 157,68
E	Pertes de changes	23 786,74	1 638,42	25 425,16	81 024,67
R	Autres charges financières				31 224,00
	Dotations financières	42 007,10		42 007,10	11 610,05
	TOTAL V	2 034 982,70	1 638,42	2 036 621,12	1 320 016,40
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-2 013 799,66	-299 319,76
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)			20 561 230,25	21 137 600,70

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

2 Achats revendus ou consommés : achats - variation
) de stocks.

		OPERATIONS		Totaux de	Totaux de
		Propres à	Concernant	L'exercice	L'exercice
		L'exercice	les exercices précédents		précédent
		1	2	3 = 1 + 2	
VII	RESULTAT COURANT (Report)			20 561 230,25	21 137 600,70
VIII	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations				
N	Subventions d'équilibre				
O	Reprises sur subventions d'investissement				
N	Autres produits non courants	109 536,54	5 436,87	114 973,41	92 665,07
	Reprises non courantes; transferts de charges	106 289,21		106 289,21	115 858,19
C	TOTAL VIII	215 825,75	5 436,87	221 262,62	208 523,26
IX	CHARGES NON COURANTES				
U	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées				
A	Subventions accordées				
N	Autres charges non courantes	3 218,83	2 695,00	5 913,83	327 096,13
T	Dotations non courantes aux amortiss. et provision	17 928,30		17 928,30	121 980,73
	TOTAL IX	21 147,13	2 695,00	23 842,13	449 076,86
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IX)			197 420,49	-240 553,60
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			20 758 650,74	20 897 047,10
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS	6 230 534,00		6 230 534,00	6 719 856,00
XIII	RESULTAT NET (XI - XII)			14 528 116,74	14 177 191,10
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			103 254 049,49	102 359 933,31
XV	TOTAL DES CHARGES (II+ V+ IX + XII)			88 725 932,75	88 182 742,21
XVI	RESULTAT NET (XIV - XV)			14 528 116,74	14 177 191,10

c. Compte de produits et charges de l'exercice 2012/2013

		OPERATIONS Concernant		Totaux de	Totaux de
		Propres à	les	L'exercice	L'exercice
		L'exercice	exercices précédents		précédent
		1	2	3 = 1 + 2	
I	PRODUITS D'EXPLOITATION				
	Ventes de marchandises				
	Ventes de biens et services produits	104 939 656,38		104 939 656,38	99 109 965,41
E	Variation de stock de produits				
X	Immobilisations produites pour l'Ese p/elle-même				
P	Subvention d'exploitation				
L	Autres produits d'exploitation				
O	Reprises d'exploitation; transfert de charges	2 466 568,62		2 466 568,62	3 900 000,00
I	TOTAL I	107 406 225,00		107 406 225,00	103 009 965,41
T	II CHARGES D'EXPLOITATION				
A	Achats revendus de marchandises				
T	Achat consommés de matières et de fournitures	2 109 570,09		2 109 570,09	2 953 553,20
I	Autres charges externes	27 144 368,72	577 513,57	27 721 882,29	26 624 747,78
O	Impôts et taxes	317 956,21		317 956,21	290 907,53
N	Charges de personnel	54 908 397,07	2 130,08	54 910 527,15	50 033 387,61
	Autres charges d'exploitation	7 920,00		7 920,00	133,50
	Dotations d'exploitation	2 348 691,52		2 348 691,52	532 205,88
	TOTAL II	86 836 903,61	579 643,65	87 416 547,26	80 434 935,50
III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)			19 989 677,74	22 575 029,91
IV	PRODUITS FINANCIERS				
F	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
I	Gains de change	62 681,49		62 681,49	11 211,41
N	Intérêts et autres produits financiers				
A	Reprises financières; transfert de charges	42 007,10		42 007,10	11 610,05
N	TOTAL IV	104 688,59		104 688,59	22 821,46
C	V CHARGES FINANCIERES				
I	Charges d'intérêts	2 152 425,66		2 152 425,66	1 969 188,86
E	Pertes de changes	33 142,40		33 142,40	25 425,16
R	Autres charges financières				
	Dotations financières	300 951,14		300 951,14	42 007,10
	TOTAL V	2 486 519,20		2 486 519,20	2 036 621,12
VI	RESULTAT FINANCIER (IV - V)			-2 381 830,61	-2 013 799,66
VII	RESULTAT COURANT (III - VI)			17 607 847,13	20 561 230,25

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

2 Achats revendus ou consommés : achats - variation
) de stocks.

		OPERATIONS		Totaux de	Totaux de
		Propres à	Concernant	L'exercice	L'exercice
		L'exercice	les exercices précédents		précédent
		1	2	3 = 1 + 2	
VII	RESULTAT COURANT (Report)			17 607 847,13	20 561 230,25
VIII	PRODUITS NON COURANTS				
	Produits des cessions d'immobilisations				
N	Subventions d'équilibre				
O	Reprises sur subventions d'investissement				
N	Autres produits non courants	2 127 538,59		2 127 538,59	114 973,41
	Reprises non courantes; transferts de charges	103 409,99		103 409,99	106 289,21
C	TOTAL VIII	2 230 948,58		2 230 948,58	221 262,62
O	IX CHARGES NON COURANTES				
U	Valeurs nettes d'amort. des Immo cédées				
A	Subventions accordées				
N	Autres charges non courantes	126 177,93	12 672,82	138 850,75	5 913,83
T	Dotations non courantes aux amortiss. et provision	126 368,04		126 368,04	17 928,30
	TOTAL IX	252 545,97	12 672,82	265 218,79	23 842,13
X	RESULTAT NON COURANT (VIII- IV)			1 965 729,79	197 420,49
XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ X)			19 573 576,92	20 758 650,74
XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS			4 830 880,00	6 230 534,00
XIII	RESULTAT NET (XI - XII)			14 742 696,92	14 528 116,74
XIV	TOTAL DES PRODUITS (I + IV + VIII)			109 741 862,17	103 254 049,49
XV	TOTAL DES CHARGES (II+ V+ IX + XII)			94 999 165,25	88 725 932,75
XVI	RESULTAT NET (XIV - XV)			14 742 696,92	14 528 116,74

3. TABLEAUX DE FINANCEMENT DES TROIS DERNIERS EXERCICES

a. Tableau de financement de l'exercice 2010/2011

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN		VARIATION A-B		
		EXERCICE N	EXERCICE N-1	
			Emplois C	Ressources D
1	Financement permanent	42 748 438,75	37 295 125,11	5 453 313,64
2	Moins actif immobilisé	2 379 535,63	2 321 396,18	58 139,45
3	= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (A)	40 368 903,12	34 973 728,93	5 395 174,19
4	Actif circulant	98 791 403,14	100 840 793,25	2 049 390,11
5	Moins Passif circulant	41 861 320,40	59 003 020,29	17 141 699,89
6	= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (B)	56 930 082,74	41 837 772,96	15 092 309,78
7	TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) (A-B)	(16 561 179,62)	(6 864 044,03)	9 697 135,59

		EXERCICE N		EXERCICE N-1
II. EMPLOIS ET RESSOURCES		EMPLOIS	RESSOURCES	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)			14 730 992,41	2 092 961,83
* Capacité d'autofinancement			14 730 992,41	14 792 961,83
- Distributions de bénéfices			12 700 000,00	
* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)			-	-
* Cessions d'immobilisations incorporelles				
* Cessions d'immobilisations corporelles				
* Cessions d'immobilisations financières				
* Récupérations sur créances immobilisées				
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)			-	
* Augmentations de capital, apports				
* Subvention d'investissement				
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)				
(nettes de primes de remboursement)				
TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)			14 730 992,41	2 092 961,83
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)		486 666,22		428 668,97
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles		200 225,00		300 000,00
* Acquisitions d'immobilisations corporelles		283 941,22		128 668,97
* Acquisitions d'immobilisations financières				
* Augmentation des créances immobilisées		2 500,00		
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)		8 730 000,00		
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)				
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)		119 152,00		
TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)		9 335 818,22		428 668,97
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G.)		15 092 309,78		8 995 420,49
IV. VARIATION DE LA TRESORERIE		9 697 135,59		7 331 127,63
TOTAL GENERAL		14 730 992,41	14 730 992,41	2 092 961,83

b. Tableau de financement de l'exercice 2011/2012

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	VARIATION A-B			
	EXERCICE N	EXERCICE N-1	Emplois C	Ressources D
1 Financement permanent	43 148 194,58	42 748 438,75		399 755,83
2 Moins actif immobilisé	2 462 723,36	2 182 974,56		196 561,07
3 = FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (A)	40 965 220,02	40 368 903,12		596 316,90
4 Actif circulant	110 973 459,44	98 791 403,14	12 182 056,30	
5 Moins Passif circulant	45 034 184,47	41 861 320,40		3 172 864,07
6 = BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (B)	65 939 274,97	56 930 082,74	9 009 192,23	
7 TRÉSORERIE NETTE (ACTIF - PASSIF) (A-B)	(24 974 054,95)	(16 561 179,62)	8 412 875,33	

II. EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE N		EXERCICE N-1	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)		931 961,71		14 730 992,41
* Capacité d'autofinancement		14 971 961,71		14 730 992,41
- Distributions de bénéfices	14 040 000,00			
* CESSIONS ET RÉDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		-		-
* Cessions d'immobilisations incorporelles				
* Cessions d'immobilisations corporelles				
* Cessions d'immobilisations financières				
* Récupérations sur créances immobilisées				
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)		2 000 000,00		
* Augmentations de capital, apports		2 000 000,00		
* Subvention d'investissement				
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D) (nettes de primes de remboursement)				
TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		2 931 961,71		14 730 992,41
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	300 164,81		486 666,22	
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles			200 225,00	
* Acquisitions d'immobilisations corporelles	300 164,81		283 941,22	
* Acquisitions d'immobilisations financières				
* Augmentation des créances immobilisées			2 500,00	
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	2 000 000,00		8 730 000,00	
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)				
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	35 480,00		119 152,00	
TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	2 335 644,81		9 335 818,22	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G.)	9 009 192,23		15 092 309,78	
IV. VARIATION DE LA TRÉSORERIE		8 412 875,33	9 697 135,59	
TOTAL GENERAL	11 344 837,04	11 344 837,04	14 730 992,41	14 730 992,41

c. Tableau de financement de l'exercice 2012/2013

I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN	VARIATION A-B			
	EXERCICE N	EXERCICE N-1	Emplois C	Ressources D
1 Financement permanent	47 791 497,03	43 148 194,58		4 643 302,45
2 Moins actif immobilisé	2 462 723,36	2 182 974,56	279 748,80	
3 = FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (A)	45 328 773,67	40 965 220,02		4 363 553,65
4 Actif circulant	116 824 310,27	110 973 459,44	5 850 850,83	
5 Moins Passif circulant	38 039 983,88	45 034 184,47	6 994 200,59	
6 = BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (B)	78 784 326,39	65 939 274,97	12 845 051,42	
7 TRÉSORERIE NETTE (ACTIF - PASSIF) (A-B)	(33 455 552,72)	(24 974 054,95)		8 481 497,77

II. EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE N		EXERCICE N-1	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE				
* AUTOFINANCEMENT (A)		5 866 521,00		931 961,71
* Capacité d'autofinancement		15 866 521,00		14 971 961,71
- Distributions de bénéfices	10 000 000,00		14 040 000,00	
* CESSIONS ET RÉDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)		-		-
* Cessions d'immobilisations incorporelles				
* Cessions d'immobilisations corporelles				
* Cessions d'immobilisations financières				
* Récupérations sur créances immobilisées				
* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)		-		2 000 000,00
* Augmentations de capital, apports				2 000 000,00
* Subvention d'investissement				
* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (D)				
(nettes de primes de remboursement)				
TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)		5 866 521,00		2 931 961,71
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE				
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)	36 398,73		300 164,81	
* Acquisitions d'immobilisations incorporelles				
* Acquisitions d'immobilisations corporelles	36 398,73		300 164,81	
* Acquisitions d'immobilisations financières				
* Augmentation des créances immobilisées				
* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)	-		2 000 000,00	
* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)				
* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)	1 466 568,62		35 480,00	
TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)	1 502 967,35		2 335 644,81	
III. VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G.)	12 845 051,42		9 009 192,23	
IV. VARIATION DE LA TRÉSORERIE		8 481 497,77		8 412 875,33
TOTAL GENERAL	14 348 018,77	14 348 018,77	11 344 837,04	11 344 837,04

4. ETAT DES SOLDES DE GESTION DES TROIS DERNIERS EXERCICES

a. Etat des soldes de gestion de l'exercice 2010/2011

I - TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (TFR)		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	Ventes de marchandises (en l'état)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	99 530 713,41	99 332 728,85
3	Ventes de biens et services produits	99 530 713,41	99 332 728,85
4	Variation de stocks de produits		
5	Immobilisations produites par l'Exe pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	27 777 343,60	28 350 013,96
6	Achats consommés de matières et fournitures	2 007 732,86	2 669 282,31
7	Autres charges externes	25 769 610,74	25 680 731,65
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	71 753 369,81	70 982 714,89
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	212 780,94	192 236,24
10	- Charges de personnel	51 155 989,64	47 641 490,59
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	20 384 599,23	23 148 988,06
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation		
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	1 600 000,00	
14	- Dotations d'exploitation	547 678,77	1 567 224,88
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	21 436 920,46	21 581 763,18
VII	RESULTAT FINANCIER	-299 319,76	-416 355,30
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	21 137 600,70	21 165 407,88
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	-240 553,60	-484 628,09
15	- Impôts sur les résultats	6 719 856,00	6 584 978,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	14 177 191,10	14 095 801,79

II - CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F) - AUTOFINANCEMENT		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Bénéfice +	14 177 191,10	14 095 801,79
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	547 678,77	552 081,88
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes	121 980,73	271 786,79
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes	115 858,19	126 708,63
8	- Produits des cessions des immobilisations		
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées		
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	14 730 992,41	14 792 961,83
10	- Distributions de bénéfices		12 700 000,00
II	AUTOFINANCEMENT	14 730 992,41	2 092 961,83

b. Etat des soldes de gestion de l'exercice 2011/2012

I - TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (TFR)		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	Ventes de marchandises (en l'état)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	99 109 965,41	99 530 713,41
3	Ventes de biens et services produits	99 109 965,41	99 530 713,41
4	Variation de stocks de produits		
5	Immobilisations produites par l'Es pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	29 578 300,98	27 777 343,60
6	Achats consommés de matières et fournitures	2 953 553,20	2 007 732,86
7	Autres charges externes	26 624 747,78	25 769 610,74
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	69 531 664,43	71 753 369,81
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	290 907,53	212 780,94
10	- Charges de personnel	50 033 387,61	51 155 989,64
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	19 207 369,29	20 384 599,23
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	133,50	
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	3 900 000,00	1 600 000,00
14	- Dotations d'exploitation	532 205,88	547 678,77
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	22 575 029,91	21 436 920,46
VII	RESULTAT FINANCIER	-2 013 799,66	-299 319,76
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	20 561 230,25	21 137 600,70
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	197 420,49	-240 553,60
15	- Impôts sur les résultats	6 230 534,00	6 719 856,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	14 528 116,74	14 177 191,10

II - CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F) - AUTOFINANCEMENT		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Bénéfice +	14 528 116,74	14 177 191,10
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	532 205,88	547 678,77
3	+ Dotations financières		
4	+ Dotations non courantes	17 928,30	121 980,73
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes	106 289,21	115 858,19
8	- Produits des cessions des immobilisations		
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées		
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	14 971 961,71	14 730 992,41
10	- Distributions de bénéfices	14 040 000,00	
II	AUTOFINANCEMENT	931 961,71	14 730 992,41

c. Etat des soldes de gestion de l'exercice 2012/2013

I - TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (TFR)		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	Ventes de marchandises (en l'état)		
2	- Achats revendus de marchandises		
I	= MARGES BRUTES SUR VENTES EN L'ETAT		
II	+ PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	104 939 656,38	99 109 965,41
3	Ventes de biens et services produits	104 939 656,38	99 109 965,41
4	Variation de stocks de produits		
5	Immobilisations produites par l'Exe pour elle même		
III	- CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)	29 831 452,38	29 578 300,98
6	Achats consommés de matières et fournitures	2 109 570,09	2 953 553,20
7	Autres charges externes	27 721 882,29	26 624 747,78
IV	= VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	75 108 204,00	69 531 664,43
8	+ Subventions d'exploitation		
V	9 - Impôts et taxes	317 956,21	290 907,53
10	- Charges de personnel	54 910 527,15	50 033 387,61
	= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E) OU INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E)	19 879 720,64	19 207 369,29
11	+ Autres produits d'exploitation		
12	- Autres charges d'exploitation	7 920,00	133,50
13	+ Reprises d'exploitation: transfert de charges	2 466 568,62	3 900 000,00
14	- Dotations d'exploitation	2 348 691,52	532 205,88
VI	= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)	19 989 677,74	22 575 029,91
VII	RESULTAT FINANCIER	-2 381 830,61	-2 013 799,66
VIII	= RESULTAT COURANT (+ ou -)	17 607 847,13	20 561 230,25
IX	RESULTAT NON COURANT (+ ou -)	1 965 729,79	197 420,49
15	- Impôts sur les résultats	4 830 880,00	6 230 534,00
X	= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)	14 742 696,92	14 528 116,74

II - CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F) - AUTOFINANCEMENT		EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
1	RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)		
	* Bénéfice +	14 742 696,92	14 528 116,74
	* Perte -		
2	+ Dotations d'exploitation	1 134 069,85	532 205,88
3	+ Dotations financières	89 148,70	
4	+ Dotations non courantes	4 015,52	17 928,30
5	- Reprises d'exploitation		
6	- Reprises financières		
7	- Reprises non courantes	103 409,99	106 289,21
8	- Produits des cessions des immobilisations		
9	+ Valeurs nettes des immobilisations cédées		
I	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F)	15 866 521,00	14 971 961,71
10	- Distributions de bénéfices	10 000 000,00	14 040 000,00
II	AUTOFINANCEMENT	5 866 521,00	931 961,71

II. ETATS D'INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES DE VALYANS CONSULTING

1. INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE

INDICATION DES METHODES D'EVALUATION APPLIQUEES PAR L'ENTREPRISE	
I ACTIF IMMOBILISE :	
A : EVALUATION A L'ENTREE :	
1. Immobilisation en non valeurs :	Evaluées selon les charges réelles.
2. Immobilisations incorporelles :	Evaluées selon le cout d'acquisition.
3. Immobilisations Corporelles :	Evaluées selon le cout d'acquisition.
4. Immobilisations Financières :	Evaluées selon le prix d'achat.
B : CORRECTION DE VALEUR :	
1. Méthode d'amortissement : La société amortie ses immobilisations linéairement aux taux suivants :	
* Immobilisation en Non Valeurs :	20 %
* Immobilisations incorporelles :	15 %
* Matériel Informatique :	15 %
* Matériel de Transport :	20 %
* Matériel, Mobilier de bureau, agencements et installations :	10 %
* Autres immobilisations corporelles :	15 %
2. Méthode d'évaluation des provisions :	Selon le risque probable estimé par la société.
3. Méthode de détermination des écarts de conversion - Actif	Sont déterminés sur la base du cours de change de la date de clôture d'exercice.
II ACTIF CIRCULANT (Hors trésorerie) :	
A : EVALUATION A L'ENTREE :	
1. Stocks :	Néant.
2. Créances :	Les créances sont comptabilisées par leur montant nominal.
3. Titres et valeur de placement :	Les TVP sont évalués à leur montant nominal.
B : CORRECTION DE VALEUR :	
1. Méthode d'évaluation des provisions pour dépréciation :	Selon le risque probable estimé par la société.
2. Méthode de détermination des écarts de conversion - Actif :	Sont déterminés sur la base du cours de change de la date de clôture d'exercice.
III FINANCEMENT PERMANENT	
1. Méthode de réévaluation :	Néant.
2. Méthodes d'évaluation des provisions réglementées :	Ces comptes enregistrent l'excédent de l'amortissement dégressif sur le linéaire.
3. Dettes de financement permanent :	Evaluées au coût réel d'entrée.
4. Méthodes d'évaluation des provisions pour risques et charges :	Selon le degré du contentieux.
5. Méthode de détermination des écarts de conversion - Passif :	Sont déterminés sur la base du cours de change de la date de clôture d'exercice.
IV PASSIF CIRCULANT :	
1. Dettes du Passif Circulant :	Evaluées au coût réel d'entrée.
2. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges :	Selon le risque probable estimé par la société.
3. Méthode de détermination des écarts de conversion - Actif :	Sont déterminés sur la base du cours de change de la date de clôture d'exercice.
V TRESORERIE :	
Les avoirs en espèces et en banques sont inscrits pour leur montant nominal.	

2. ETAT DES DEROGATIONS (A2) DE L'EXERCICE 2012/2013

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
<i>I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux</i>		
<i>II. Dérogations aux méthodes d'évaluation</i>		
Immobilisation des charges de voyage d'intégration (1.466.568,62 MAD)	Le voyage d'intégration est organisé chaque deux ans. Ses charges ont fait l'objet d'une immobilisation et réparties sur la même période.	Lissage de la charge sur deux exercices.
<i>III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse</i>		

3. ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES (A3) DE L'EXERCICE 2012/2013

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
NEANT		

4. DETAIL DES NON-VALEURS (B1) DE L'EXERCICE 2012/2013

COMPTE	INTITULE	MONTANT
PRINCIPAL		
Frais préliminaires :		
2111	Frais de constitution	
2112	Frais préalable au démarrage	
2113	Frais d'augmentation du capital	164 000,00
2114	Frais sur opérations de fusions, de scissions et de transformation	
2116	Frais de prospection	
2117	Frais de publicité	
2118	Autres frais préliminaires	
Charges à répartir sur plusieurs exercices :		
2121	Frais d'acquisition des immobilisations	
2125	Frais d'émission des emprunts	
2128	Autres charges à répartir	1 502 048,62
Primes de remboursement des obligations :		
2130	Primes de remboursement des obligations :	
TOTAL		1 666 048,62

5. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS (B2) DE L'EXERCICE 2012/2013

NATURE	MONTANT	Acquisition	AUGMENTATION			DIMINUTION		MONTANT
	BRUT DEBUT EX		Prod par l'entreprise pour elle même	Virement	Cession	Retrait	virement	BRUT FIN EXERCICE
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	491 941,09	1 466 568,62	-	-	-	292 461,09	-	1 666 048,62
* Frais préliminaires	164 000,00							164 000,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	327 941,09	1 466 568,62			-	292 461,09		1 502 048,62
* Primes de remboursement obligations								-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	931 281,00	-	-	-	-	-	-	931 281,00
* Immobilisation en recherche et développement								-
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	801 431,00							801 431,00
* Fonds commercial								-
* Autres immobilisations incorporelles	129 850,00							129 850,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	2 630 131,85	36 398,73	-	-	-	-	-	2 666 530,58
* Terrains								-
* Constructions								-
* Installations techniques, matériel et outillage	142 909,50							142 909,50
* Matériel de transport	23 332,74	12 792,76						36 125,50
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	2 463 889,61	23 605,97						2 487 495,58
* Autres immobilisations corporelles								-
Informatique								-
* Immobilisations corporelles								-
* Matériel informatique								-
TOTAL GENERAL	4 053 353,94	1 502 967,35	-	-	-	292 461,09	-	5 263 860,20

6. TABLEAU DES AMORTISSEMENTS (B2 BIS) DE L'EXERCICE 2012/2013

NATURE	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin exercice
	1	2	3	4 = 1 + 2 - 3
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	441 401,09	783 824,31	292 461,09	932 764,31
* Frais préliminaires	131 200,00	32 800,00		164 000,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	310 201,09	751 024,31	292 461,09	768 764,31
* Primes de remboursement obligations				
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS (ajout)				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	534 815,46	85 887,30		620 702,76
* Immobilisation en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires	443 215,46	85 887,30		529 102,76
* Fonds commercial				
* Autres immobilisations incorporelles	91 600,00			91 600,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1 520 856,83	264 358,24		1 785 215,07
* Terrains				
* Constructions				
* Installations techniques, matériel et outillage	41 433,77	14 290,95		55 724,72
* Matériel de transport	13 081,18	10 175,14		23 256,32
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	1 466 341,88	239 892,15		1 706 234,03
* Autres immobilisations corporelles				
* Immobilisations corporelles en cours				
TOTAL GENERAL	2 497 073,38	1 134 069,85	292 461,09	3 338 682,14

7. TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS (B3) DE L'EXERCICE 2012/2013

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produit de cession	Plus values	Moins values
NEANT							
TOTAL		-	-	-	-	-	-

8. TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATIONS (B4) DE L'EXERCICE 2012/2013

Raison sociale de la société émettrice	Secteur	Capital	Participation au capital	Prix d'acquisition	Valeur	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits
	d'activité	social	en %	global	comptable	nette	Date de clôture	Situation nette	Résultat net
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
BC & CIE	CONSEIL	250 000,00	100,00	3 000 000,00	460 851,30		30/08/2012	460 851,30	10 866,56
TOTAL		250 000,00		3 000 000,00	460 851,30			460 851,30	10 866,56
									-

9. TABLEAU DES PROVISIONS (B5) DE L'EXERCICE 2012/2013

NATURE	Montant début		DOTATIONS			REPRISES		Montant fin
	exercice	d'exploitation	financières	Non courantes	d'exploitation	financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	2 450 000,00		89 148,70					2 539 148,70
2. Provisions réglementées	545 832,72			4 015,52			103 409,99	446 438,25
3. Provisions durables pour risques et charges								-
SOUS TOTAL (A)	2 995 832,72	-	89 148,70	4 015,52	-	-	103 409,99	2 985 586,95
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	1 015 143,00	1 214 621,67						2 229 764,67
5. Autres Provisions pour risques et charges	42 007,10		211 802,44	122 352,52		42 007,10		334 154,96
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								-
SOUS TOTAL (B)	1 057 150,10	1 214 621,67	211 802,44	122 352,52	-	42 007,10	-	2 563 919,63
TOTAL (A + B)	4 052 982,82	1 214 621,67	300 951,14	126 368,04	-	42 007,10	103 409,99	5 549 506,58

10. TABLEAU DES CREANCES (B6) DE L'EXERCICE 2012/2013

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			Montants en devises	AUTRES ANALYSES		
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées		Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	76 694,00	76 694,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	76 694,00	76 694,00						
DE L'ACTIF CIRCULANT	116 612 507,83	0,00	116 612 507,83	0,00	55 822 195,64	4 177 804,30	0,00	0,00
- Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	498 405,01		498 405,01					
- Clients et comptes rattachés	111 080 252,16		111 080 252,16		55 822 195,64			
- Personnel	78 382,14		78 382,14					
- Etat	4 177 804,30		4 177 804,30			4 177 804,30		
- Comptes d'associés	0,00		0,00					
- Autres débiteurs	224 068,30		224 068,30					
- Comptes de régularisation - Actif	553 595,92		553 595,92					

11. TABLEAU DES DETTES (B7) DE L'EXERCICE 2012/2013

DETTES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE				AUTRES ANALYSES		
		Plus	Moins	Echues	Montants	Montants	Montants	Montants
		d'un	d'un	et non	en	vis-à-vis de	vis-à-vis	représentés
		an	an	payées	devises	l'Etat et organismes publics	des entreprises liées	par effets
DE FINANCEMENT								
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement								

12. TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES (B8) DE L'EXERCICE 2012/2013

TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS	Montant couvert par la sûreté	Nature (1)	Date et lieu d'inscription	Objet (2) (3)	Valeur comptable nette de la sûreté donnée
- Sûretés données	0,00				0,00
- Sûretés reçues	0,00				0,00

NEANT

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

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

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

13. TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL (B9) DE L'EXERCICE 2012/2013

ENGAGEMENTS DONNES	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
* Avals et cautions;	10 124 455,94	11 251 304,89
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires;		
* Autres engagements donnés;		
TOTAL	10 124 455,94	11 251 304,89

ENGAGEMENTS RECUS	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
* Avals et cautions;		
* Autres engagements reçues;		
TOTAL	-	-

14. DETERMINATION DU RESULTAT COURANT APRES IMPOTS (B13) DE L'EXERCICE 2012/2013

I. DETERMINATION DU RESULTAT		MONTANT
- Résultat courant d'après C.P.C.	(+/-)	17 607 847,13
- Réintégrations fiscales sur opérations courantes	(+)	980 641,47
- Déductions fiscales sur opérations courantes	(-)	9 007,15
- Résultat courant théoriquement imposable	(=)	18 579 481,45
- Impôt théorique sur résultat courant	(-)	4 339 491,00
- Résultat courant après impôts	(=)	13 268 356,13

15. ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL (C1) DE L'EXERCICE 2012/2013

Nom, prénom ou ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
1	2	3	4	5	6	7	8
Mr Mohcine Jazouli	Cité Raha 3, rue 3 - Casablanca	133 332	133 332	100,00	13 333 200,00		13 333 200,00
V-HOLDING	37, BD Abdellatif BEN KADDOUR - Casablanca	33 333	33 333	100,00	3 333 300,00		3 333 300,00
Saadia Slaoui Ep. Bennani	Ain diab 62, lot salai - Casablanca	33 333	33 333	100,00	3 333 300,00		3 333 300,00
BC & CIE SARL	30 BD Moulay Youssef - Casablanca	1	1	100,00	100,00		100,00
Jacques Humblé	14, Rue Ain Harrouda - Casablanca	1	1	100,00	100,00		100,00
		200 000,00	200 000,00		20 000 000,00	-	20 000 000,00

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

16. TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS (C2) INTERVENUE AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

a. Tableau d'affectation intervenue au cours de l'exercice 2010/2011

MONTANT		MONTANT	
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
		* Réserve légale	704 791,00
* Report à nouveau		* Autres réserves	13 370 000,00
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	14 095 801,79	* Dividendes	
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	21 010,79
TOTAL A	14 095 801,79	TOTAL B	14 095 801,79

b. Tableau d'affectation intervenue au cours de l'exercice 2011/2012

MONTANT		MONTANT	
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
		* Réserve légale	
* Report à nouveau	21 010,79	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	14 177 191,10	* Dividendes	14 040 000,00
* Prélèvements sur les réserves		* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	158 201,89
TOTAL A	14 198 201,98	TOTAL B	14 198 201,98

c. Tableau d'affectation intervenue au cours de l'exercice 2012/2013

MONTANT		MONTANT	
A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER		B. AFFECTATION DES RESULTATS	
		* Réserve légale	
* Report à nouveau	158 201,89	* Autres réserves	
* Résultats nets en instance d'affectation		* Tantièmes	
* Résultat net de l'exercice	14 528 116,74	* Dividendes	10 000 000,00
* Prélèvements sur les réserves	514 703,47	* Autres affectations	
* Autres prélèvements		* Report à nouveau	5 201 022,10
TOTAL A	15 201 022,10	TOTAL B	15 201 022,10

17. RESULTATS DES AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTREPRISE (C3) AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

NATURE DES INDICATIONS	Exercice N-2	Exercice N-1	Exercice N
. SITUATION NETTE DE L'ENTREPRISE			
. Capitaux propres plus capitaux propres assimilés moins immobilisations en non-valeurs	42 588 600,96	43 097 654,58	47 058 212,72
. OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE			
1. Chiffre d'affaires hors taxes	99 530 713,41	99 109 965,41	104 939 656,38
2. Résultat avant impôts	20 897 047,10	20 758 650,74	19 573 576,92
3. Impôts sur les résultats	6 719 856,00	6 230 534,00	4 830 880,00
4. Bénéfices distribués (y compris les tantièmes) de l'exercice précédent		14 040 000,00	10 000 000,00
5. Résultats non distribués (mis en réserves ou en instance d'affectation)	24 114 245,12	22 602 361,86	27 345 058,78
. RESULTAT PAR TITRE (Pour les sociétés par actions et SARL)			
. Résultat net par action ou part sociale de l'exercice	78,76	72,64	73,71
. Bénéfices distribués par action ou part sociale de l'exercice précédent	0,00	70,20	50,00
. PERSONNEL			
. Montant des salaires bruts de l'exercice	41 422 551,84	42 264 691,33	46 707 305,93
. Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	74,00	71,00	74,00

18. TABLEAU DES OPERATIONS EN DEVISES COMPTABILISEES PENDANT L'EXERCICE 2012/2013 (C4)

NATURE	Entrée Contre-valeur en DH	Sortie Contre-valeur en DH
- Financement permanent		
- Immobilisations brutes		
- Rentrées sur immobilisations		
- Remboursement des dettes de financement	0,00	0,00
- Produits	4 000 968,27 4 000 968,27	0,00
- Charges	0,00	5 768 770,04 5 768 770,04
TOTAL DES ENTREES	4 000 968,27	
TOTAL DES SORTIES		5 768 770,04
BALANCE DEVISES	1 767 801,77	
TOTAL	5 768 770,04	5 768 770,04

III. MODELE DE BULLETIN DE SOUSCRIPTION

BULLETIN DE SOUSCRIPTION FERME ET IRREVOCABLE EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE VALYANS CONSULTING

Destinataire : [] Date : []

IDENTIFICATION DU SOUSCRIPTEUR

Dénomination ou Raison sociale : Nom du teneur de compte :
 N° de compte : Dépositaire :
 Téléphone : Fax :
 Code d'identité¹ : Qualité souscripteur² :
 Nationalité du souscripteur : Nom et Prénom signataire :
 Siège social : Fonction :
 Adresse (si différente du siège social) : Mode de paiement :

CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE

	Tranche A	Tranche B	Tranche C
Plafond			
Maturité			
Taux de référence*			
Prime de taux			
Prime de risque			

*BDT sur le marché secondaire au [date]

MODALITES DE SOUSCRIPTION

Nombre de titres demandé	Tranche A	Tranche B	Tranche C
Montant global en dirhams			

Nous souscrivons sous forme d'engagement ferme et irrévocable à l'émission de Billets de Trésorerie de Valyans Consulting à hauteur du montant total ci-dessus.

Nous avons pris connaissance que les allocations se feront au prorata quotidien des souscriptions reçues et des quantités de BT disponibles pour chaque tranche. La souscription peut être fermée dès que le placement de la totalité de l'émission relative à chacune des tranches objet du présent programme aura été effectué.

Nous autorisons par la présente notre dépositaire à débiter notre compte du montant correspondant aux Billets de Trésorerie de Valyans Consulting qui nous seront attribués.

L'exécution du présent bulletin de souscription est conditionnée par la disponibilité des Billets de Trésorerie de Valyans Consulting pour chaque tranche.

Cachet et signature du souscripteur

Avertissement :

« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur.

Une note d'information approuvée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur, auprès des établissements chargés de recueillir les demandes de souscription »

¹Code d'identité : Registre de commerce pour les personnes morales, Numéro et date d'agrément pour les OPCVM

²Qualité du souscripteur : A Etablissements de crédit B OPCVM C Sociétés d'assurances, organismes de retraite et de prévoyance

D Entreprises non financières E Particuliers