



LE CARTON S.A

NOTE D'INFORMATION

**AUGMENTATION DE CAPITAL PAR APPORT EN NUMERAIRE
EMISSION DE 243 808 ACTIONS AU PRIX DE 100 DH PAR ACTION
MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION : 24 380 800 DH**

**PÉRIODE DE SOUSCRIPTION : du 05 au 25 décembre 2006
SOUSCRIPTION RÉSERVÉE AUX ACTIONNAIRES ACTUELS
ET DÉTENTEURS DE DROITS LE CARTON S.A**

CONSEILLER FINANCIER – COORDINATEUR GLOBAL



ORGANISME CENTRALISATEUR

BANQUE CENTRALE POPULAIRE

VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°03/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 27 novembre 2006, sous la référence VI/EM/037/2006.

ABREVIATIONS

ACMF	: Achats Consommés de Matières et Fournitures
AFAQ	: Association Française pour l'Assurance Qualité
AGE	: Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	: Assemblée Générale Ordinaire
AMORT.	: Amortissement
ANCC	: Actif Net Comptable Corrigé
AT & Rc	: Accident de Travail & Responsabilité Civile
BCP	: Banque Centrale Populaire
BMCI	: Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BNPP	: BNP Paribas
Bo	: Bulletin Officiel
BP	: Business Plan
BVC	: Bourse des Valeurs de Casablanca
CA	: Chiffre d'Affaires
CAC	: Commissaires aux comptes
CDVM	: Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
C.EX	: Charges d'Exploitation
CIMR	: Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CMCP	: Compagnie Marocaine des Cartons et du Papier
CMM	: Comptoir Métallurgique Marocain
CMT	: Crédit Moyen Terme
CNSS	: Caisse Nationale de la Sécurité Sociale
COMOPAR	: Compagnie Moghrebine de Participations
Cv	: Curriculum Vitæ
DCF	: Discounted Cash Flows
DESS	: Diplôme des Etudes Supérieures Spécialisées
DG	: Directeur Général
DH	: Dirham
DPS	: Droit Préférentiel de Souscription
DOT.	: Dotation
EACCE	: Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations
EBE	: Excédent Brut d'Exploitation
EMB.	: Emballage
ETIC	: Etat des Informations Complémentaires

FINAPACK	: Financière Papier et Carton Kadiria
IAE	: Institut d'Administration des Entreprises
IBE	: Insuffisance Brute d'Exploitation
IMMO.	: Immobilisations
IR	: Impôt Général sur le Revenu
Is	: Impôts sur les Sociétés
ISO	: International Standards Organization (ou Organisation Internationale de Normalisation)
HACCP	: Hazard Analysis Critical Control Point
HOLMARCOM	: Holding Marocaine Commerciale et Financière
HT	: Hors Taxes
KDH	: Milliers de Dirhams
KG	: Kilogramme
LCT	: Le Carton S.A
LCP	: Livraison contre paiement
MASI	: Moroccan All Shares Index
MAX	: maximum
MDH	: Millions de Dirhams
MIN	: minimum
MMAD	: Millions de Dirhams
MRDS DE DH	: Milliards de Dirhams
NB	: Nombre
NIS	: NIS Sarl
NT	: Action non traitée en bourse
OMI	: Omnium Marocain d'Investissement
OPCVM	: Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
P.EX	: Produits d'Exploitation
PME	: Petites et Moyennes Entreprises
PMI	: Petites et Moyennes Industries
PROV	: Provisions
PTS	: Points
Pv	: Procès verbal
Pvc	: PolyVinyl Chloride (ou Chlorure de polyvinyle)
R.c	: Registre de Commerce
R.EX	: Résultat d'Exploitation
S.A	: Société Anonyme
TTC	: Toutes Taxes Comprises
TU / TE	: Taxe Urbaine / Taxe d'Edilité
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée

LEXIQUE

Bobineuse	Machine qui déroule les rouleaux de la feuille de papier ou de plastique (bobines) et les refend en petits rouleaux (bobines filles). Ces bobines filles peuvent être utilisées en l'état ou coupées aux dimensions désirées sur une coupeuse.
Caisse américaine	Caisse en carton ondulé.
Cannelure	Technologie de fabrication qui permet d'onduler le papier selon des profils sinusoïdaux.
Carton	Matière composée d'un matelas de fibres de cellulose (fibre du bois) liées entre elles. Il existe deux grandes familles de carton : le carton plat et l'ondulé.
Carton ondulé	Carton fabriqué par assemblage de trois papiers : un papier cannelure (ondulé mécaniquement), une couverture extérieure et une couverture intérieure.
Complexeuse	Machine qui permet le complexage, c'est-à-dire, le procédé d'entre collage de différents supports (papier, aluminium, film plastique...),
Etui	Contenant de section angulaire avec pattes attenantes formant fond et couvercle.
Flexo	Flexographie
Flexographie	Procédé d'impression en relief. L'utilisation de ce procédé se retrouve dans l'impression de supports aussi variés que le film polyéthylène, les sacs plastiques, le papier, le carton ondulé et le carton plat.
Lamineuse	Machine de presse, utilisée également pour plastifier des documents en papier/carton.
Massicot	Machine qui permet la découpe du papier
Micro cannelure	Modèle de cannelure dont l'épaisseur du carton ondulé ne dépasse pas 2 mm
Offset	Procédé d'impression chimico-mécanique établi sur le principe de l'antagonisme de l'eau et des matières grasses.
Papier kraft	Papier fabriqué à partir de pâte de bois de résineux, pin, sapin. Ce papier, très résistant, est utilisé pour les emballages solides (doublage de sacs de plâtre ou d'engrais).

SOMMAIRE

AVERTISSEMENT	9
PREAMBULE	10
PREMIERE PARTIE : RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES	11
I.1 - Le Conseil d'Administration	12
I.2 - Les Commissaires aux Comptes	12
I.3 - L'Organisme Conseil	17
I.4 - Le Conseiller Juridique	17
I.5 - Le Responsable de l'Information et de la Communication Financière	17
DEUXIEME PARTIE : PRESENTATION DE L'OPERATION	18
II.1 - Cadre Juridique de l'opération	19
II.1.1- Cadre de l'opération	19
II.1.2- Conditions de séjour à la Bourse des Valeurs de Casablanca	19
II.2 - Objectifs de l'opération	20
II.3 - Rapport des Commissaires aux Comptes sur la Réduction du Capital	20
II.4 - Intentions des Actionnaires de référence	21
II.5 - Structure de l'opération	21
II.6 - Renseignements relatifs aux titres à émettre	21
II.7 - Éléments d'appréciation du prix de souscription	23
II.7.1 - Instance ayant fixé le prix de souscription	23
II.7.2 - Description des méthodes d'évaluation retenues	23
II.7.3 - Méthodes utilisées lors des précédentes opérations	26
II.7.4 - Synthèse des résultats	26
II.8 - Cotation en Bourse	27
II.9 - Intermédiaires financiers	27
II.10 - Calendrier de l'Opération Accordéon	27
II.11 - Modalités de souscription à l'augmentation de capital	28
II.11.1 - Période de souscription	28
II.11.2 - Les bénéficiaires	28
II.11.3 - Identification des souscripteurs	28
II.11.4 - Modalités de souscription et de traitement des ordres	29
II.12 - Modalités de règlement - livraison des titres	30
II.12.1 - Centralisation des ordres	30

II.12.2 - Versement des souscriptions et inscription en comptes	30
II.12.3 - Résultats de l'opération	30
II.13 - Calendrier de l'augmentation de capital	30
II.14 - Régime fiscal	31
II.15 - Charges relatives à l'opération	33

TROISIEME PARTIE : PRESENTATION DE LE CARTON 34

III.1 - Renseignements à Caractère Général	35
III.1.1 – Dénomination Sociale	35
III.1.2 – Constitution	35
III.1.3 – Forme Juridique et Objet Social	35
III.1.4 – Exercice Social	35
III.1.5 – Capital Social au 30 septembre 2006	35
III.1.6 – Documents Juridiques	35
III.1.7 – Textes législatifs	35
III.1.8 – Régime Fiscal	36
III.1.9 – Tribunal compétent	36
III.1.10 – Contacts	36
III.2 - Renseignements sur le Capital	36
III.2.1 - Historique du Capital	36
III.2.2 – La répartition du capital	37
III.2.3 – Présentation des principaux actionnaires	38
III.2.4 – Pacte d'actionnaires	39
III.2.5 – Auto Contrôle	39
III.2.6 – Intentions de l'actionnaire de référence	39
III.2.7 – Restriction en matière de négociabilité	39
III.2.8 – Déclaration de franchissement des seuils	40
III.2.9 – Politique de distribution des dividendes	40
III.3 – Le Marché des actions	40
III.4 – Notations	42
III.5 - Assemblées des actionnaires	42
III.6 - Les Organes d'Administration et de Direction	42
III.6.1 – Organes d'Administration	42
III.6.2 – Organes de Direction	43
III.7 – Gouvernement d'entreprise	45

QUATRIEME PARTIE : ACTIVITE DE LE CARTON 47

IV.1 – Historique	48
IV.2 – Appartenance à un Groupe	48
IV.3 - Le Secteur d'Activité	49
IV.3.1 – Les différents secteurs du marché de l'emballage	49

IV.3.2 – L'industrie de l'emballage plastique.....	50
IV.3.3 – L'industrie de l'emballage en Papier / Carton.....	51
IV.4 - Activités de Le Carton.....	52
IV.4.1 – L'Activité.....	52
IV.4.2 – La Gamme de produits.....	53
IV.4.3 – L'Approvisionnement.....	53
IV.4.4 – La Clientèle.....	53
IV.4.5 – Les Réalisations.....	54
IV.4.6 – La Concurrence.....	55
IV.5 - Organisation.....	55
IV.5.1 – Moyens humains.....	55
IV.5.2 – La technologie.....	55
IV.5.3 – Système d'information.....	57
CINQUIEME PARTIE : SITUATION FINANCIERE.....	58
V.1 – L'Analyse des Soldes Intermédiaires de Gestion.....	59
V.1.1 – La Production.....	59
V.1.2 – La Consommation.....	61
V.1.3 – La Valeur Ajoutée.....	63
V.1.4 – L'Excédent Brut d'Exploitation.....	63
V.1.5 – Le Résultat d'Exploitation.....	64
V.1.6 – Le Résultat Financier.....	66
V.1.7 – Le Résultat Courant.....	67
V.1.8 – Le Résultat Non Courant.....	67
V.1.9 – Le Résultat Net.....	68
V.2 – Analyse du Bilan.....	69
V.2.1 – Actif.....	69
V.2.2 – Passif.....	72
V.3 – Analyse par les Ratios.....	76
V.3.1 – Les Ratios d'activité.....	76
V.3.2 – Les Ratios de rotation.....	77
V.4 - L'Equilibre Financier.....	77
V.4.1 – Le Fonds de Roulement.....	78
V.4.2 – Les Besoins en Fonds de Roulement.....	78
V.4.3 – La Trésorerie Nette.....	78
V.5 – Ressources et Emplois.....	79
V.6 – Investissements.....	79
V.6.1 – Le Coût du projet d'investissement.....	80
V.6.2 – Le financement du projet d'investissement.....	80

SIXIEME PARTIE : LES PERSPECTIVES	81
VI.1 – Les Orientations Stratégiques	82
VI.2 – Les Projections Financières	82
SEPTIEME PARTIE: FACTEURS DE RISQUES	84
VII.1 - Risque lié à l'évolution des prix de la matière première	85
VII.2 - Risque lié à la concentration des clients	85
VII.3 - Risque de Change	85
VII.4 - Risque Fournisseurs	85
VII.5 - Risque lié à la concurrence	86
VII.6 - Risque lié aux impayés	86
HUITIEME PARTIE: FAITS EXCEPTIONNELS	87
NEUVIEME PARTIE: LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES	89
ANNEXES	91
PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES UTILISES	92
LES ETATS DE SYNTHESE	94

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 titres de capital comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur.

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

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

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

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

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) ni Le Carton SA n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par les intermédiaires financiers.

PREAMBULE

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

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

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

- ⇒ commentaires, analyses et statistiques fournis par les dirigeants de Le Carton au Conseil ;
- ⇒ liasses fiscales pour les exercices clos le 31 décembre 2003, 2004 et 2005 ;
- ⇒ procès verbaux des Conseils d'Administration, des AGO, AGE et les rapports de gestion relatifs aux exercices 2003, 2004 et 2005 ;
- ⇒ rapports des commissaires aux comptes relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2003, 2004 et 2005 ;
- ⇒ situation provisoire au 30 juin 2006 ;
- ⇒ plan prévisionnel de la société Le Carton établi par la Direction Générale de la société.

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

- ⇒ remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- ⇒ disponible à tout moment :
 - au siège social de la société Le Carton sise à Zone Industrielle Sidi Ahmed Ben Yechou, Aïn Harrouda - Casablanca. Téléphone : 022 33 25 77/78/79 ;
 - au siège social de la BCP au 101, boulevard Zerktouni, Casablanca. Téléphone : 022 46 93 06 ;
 - au siège social de BNCI Finance au 26, place des Nations Unies, 9^{ème} étage - Casablanca. Téléphone : 022 46 11 46 - 022 46 12 46 ;
 - au siège de la BVC, sise Avenue de l'Armée Royale - Casablanca. Téléphone : 022 45 26 26 ;
- ⇒ disponible sur le site du CDVM : www.cdvm.gov.ma.

PREMIERE PARTIE : RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

M. Mohamed Hassan BENSALAH
Président du Conseil d'Administration

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Rapport général des commissaires aux comptes : Exercice 2003

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale du 24 juin 2003, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société LE Carton au 31 décembre 2003, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés négatifs de MAD 3.563.085,64 compte tenu d'une perte nette de MAD 16.331.406,92 sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et les informations contenues dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale, ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinion sur les états de synthèses

Les comptes de la société comprennent une provision pour risques et charges totalisant MMAD 2.2 au 31 décembre 2003. Cette provision est destinée à couvrir les risques liés aux litiges opposant la société Le Carton S.A à des tiers. Sur la base des informations disponibles à ce jour, nous ne sommes pas en mesure de déterminer l'issue de ces litiges et de savoir si une provision complémentaire devrait être comptabilisée.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états de synthèse de la situation décrite dans le paragraphe ci-dessus, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Le Carton au 31 décembre 2003, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation : du fait des pertes constatées, la situation nette de la société est devenue négative. La direction générale estime

cependant que les actionnaires continuent à apporter leur soutien financier à la société. En conséquence, les états de synthèse ci-joint ont été préparés selon le principe de continuité d'exploitation et ne tiennent pas compte des ajustements qui s'avèreraient nécessaires si la société devait cesser son activité.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et 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 12 mars 2004.

Les commissaires aux comptes

Cabinet FIDAROC
M. Faïçal MEKOUAR
Associé Gérant

Cabinet ERNST & YOUNG
Mme. Asmaâ RESMOUKI EL AMRAN
Associée

Rapport général des commissaires aux comptes : Exercice 2004

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale du 24 juin 2003, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société LE Carton au 31 décembre 2004, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés négatifs de MAD 9.029.536,26 compte tenu d'une perte nette de MAD 5.466.450,62 sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et les informations contenues dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale, ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinion sur les états de synthèses

1- les comptes de la société comprennent une provision pour risques et charges totalisant MMAD 1.8 au 31 décembre 2004. Cette provision est destinée à couvrir les risques liés aux litiges opposant la société Le Carton S.A à des tiers. Sur la base des nouvelles informations disponibles à ce jour, cette provision n'est plus justifiée et devrait donc être reprise à hauteur de MMAD 1.7.

2- la société dispose d'une machine dont la valeur nette comptable au 31 décembre 2004 s'élève à MMAD 0.8. Sur la base des informations disponibles à ce jour, les chances d'utilisation de cette machine demeurent faibles. Par conséquent, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur sa valeur réelle, ni sur la nécessité de constituer une provision pour dépréciation éventuelle.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états de synthèse de la situation décrite dans le paragraphe ci-dessus, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle

du patrimoine et de la situation financière de la société Le Carton au 31 décembre 2004, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation : du fait des pertes constatés, la situation nette de la société est devenue négative. La direction générale estime cependant que les actionnaires continuent à apporter leur soutien financier à la société. En conséquence, les états de synthèse ci-joint ont été préparés selon le principe de continuité d'exploitation et ne tiennent pas compte des ajustements qui s'avèreraient nécessaires si la société devait cesser son activité.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et 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 16 mars 2005.

Les commissaires aux comptes

Cabinet FIDAROC
M. Faïçal MEKOUAR
Associé Gérant

Cabinet ERNST & YOUNG
Mme. Asmaâ RESMOUKI EL AMRAN
Associée

Rapport général des commissaires aux comptes : Exercice 2005

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale du 24 juin 2003, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société LE Carton au 31 décembre 2005, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés négatifs de MAD 10.501.561,72 compte tenu d'une perte nette de MAD 1.472.025,46 sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession au Maroc. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et les informations contenues dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction Générale, ainsi que la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

Opinion sur les états de synthèses

La société a repris en 2005 une provision pour risques et charges totalisant MMAD 1.8. Sur la base des informations disponibles pour l'arrêté des comptes de l'exercice 2004, cette provision aurait dû être reprise en 2004. Par ailleurs, la société a comptabilisé en 2005 une provision pour dépréciation d'immobilisation de MMAD 0.7 alors que cette provision aurait dû être comptabilisée antérieurement à l'exercice 2005. Ces régularisations, sans impact sur les capitaux propres au 31 décembre 2005, ont eu pour effet de majorer le résultat de l'exercice 2005 d'un montant net de MMAD 1.1.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états de synthèse de la situation décrite dans le paragraphe ci-dessus, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Le Carton au 31 décembre 2005, ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation : du fait des pertes constatés, la situation nette de la société est devenue négative. La direction générale estime cependant que les actionnaires continuent à apporter leur soutien financier à la société. En conséquence, les états de synthèse ci-joint ont été préparés selon le principe de continuité d'exploitation et ne tiennent pas compte des ajustements qui s'avèreraient nécessaires si la société devait cesser son activité.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et 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 15 mars 2006.

Les commissaires aux comptes

Cabinet FIDAROC
M. Faïçal MEKOUAR
Associé Gérant

Cabinet ERNST & YOUNG
Mme. Asmaâ RESMOUKI EL AMRAN
Associée

Attestation des commissaires aux comptes : Exercices 2003, 2004 et 2005 :

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

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins au titre des exercices 2003, 2004 et 2005. Les rapports d'opinion au titre des dits exercices sont intégralement repris dans la présente note d'information.

Les commissaires aux comptes

Cabinet FIDAROC
M. Faïçal MEKOUAR
Associé Gérant
71, rue Allal Ben Abdellah, Casablanca
Tél. 022 31 46 18
Fax : 022 31 50 19
Date du 1^{er} exercice contrôlé : 2003
Date d'expiration du mandat : 2009

Cabinet ERNST & YOUNG
Mme. Asmaâ RESMOUKI EL AMRAN
Associée
37, Bd Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca
Tél. 022 95 79 00
Fax : 022 39 02 15
Date du 1^{er} exercice contrôlé : 2003
Date d'expiration du mandat : 2009

Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes au 30 juin 2006

En exécution de la mission prévue par l'article 17 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993, tel que modifié et complété, nous avons procédé à un examen limité de la situation provisoire du bilan et du compte de produits et charges de la société Le Carton S.A au terme du premier semestre couvrant la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2006.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession et compte tenu des dispositions légales en vigueur.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits susceptibles d'entacher, de manière significatives, la sincérité des informations contenues dans lesdits documents.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur l'incertitude relative à la continuité d'exploitation. Du fait des pertes constatées, la situation nette de la société est devenue négative. La Direction Générales estime cependant que les actionnaires continuent à apporter leur soutien financier à la société. En conséquence, la situation provisoire ci-jointe a été préparée selon le principe de continuité d'exploitation et ne tient pas compte des ajustements qui s'avéreraient nécessaires si la société devait cesser son activité.

Casablanca, le 25 août 2006.

Les commissaires aux comptes

Cabinet FIDAROC
M. Faïçal MEKOUAR
Associé Gérant

Cabinet ERNST & YOUNG
Mme. Asmaâ RESMOUKI EL AMRAN
Associée

Attestation des commissaires aux comptes : 1^{er} semestre de l'exercice 2006

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

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les comptes semestriels au 30 juin 2006, objet de l'examen limité précité. L'attestation des commissaires aux comptes au titre des dits comptes semestriels est intégralement reprise dans la présente note d'information

Cabinet FIDAROC
M. Faïçal MEKOUAR
Associé Gérant
71, rue Allal Ben Abdellah, Casablanca
Tél. 022 31 46 18
Fax : 022 31 50 19
Date du 1^{er} exercice contrôlé : 2003
Date d'expiration du mandat : 2009

Cabinet ERNST & YOUNG
Mme. Asmaâ RESMOUKI EL AMRAN
Associée
37, Bd Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca
Tél. 022 95 79 00
Fax : 022 39 02 15
Date du 1^{er} exercice contrôlé : 2003
Date d'expiration du mandat : 2009

L'ORGANISME CONSEIL

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

Ces diligences d'usage comprennent notamment :

- des entretiens avec le management de Le Carton et de la société mère Holmarcom ;
- l'examen des procès verbaux et rapports des différentes instances d'administration et de gouvernance de la société ;
- l'examen des rapports des commissaires aux comptes.

M. Mohamed ABOU EL FADEL
BMCI Finance

Administrateur Directeur Général
BMCI FINANCE 26, place des Nations Unies. Casablanca
Tél. 022 46 11 46
Fax : 022 27 93 79
mohamed.abouelfadel@bnpparibas.com

LE CONSEILLER JURIDIQUE

L'opération, objet de la présente note d'information, est conforme aux dispositions statutaires de Le Carton et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

M. Mohamed HDID
Cabinet Saaidi Consultants

4, place Maréchal - Casablanca
Tél. : 022 27 99 16
Fax : 022 22 10 24
m.hdid@saaidi-consultants.com

LE RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

M. Hamza HITMI
Le Carton S.A

Directeur Général
Zone Industrielle Sidi Ahmed Ben Yechou, Aïn Harrouda - Casablanca
Tél. 022 33 25 77
Fax : 022 33 26 15
hamza.hitmi@wanadoo.ma

DEUXIEME PARTIE : PRESENTATION DE L'OPERATION

II.1- CADRE JURIDIQUE DE L'OPERATION

II.1.1- Cadre de l'opération :

En date du 22 juin 2004, l'Assemblée Générale Ordinaire a procédé à l'approbation des comptes annuels clos au 31 décembre 2003. Ces comptes faisant apparaître une situation nette négative, le Conseil d'Administration a, conformément à l'article 357 de la loi n°17-95 relative aux Sociétés Anonymes, convoqué une Assemblée Générale Extraordinaire afin de délibérer sur la dissolution anticipée ou non de la société.

L'Assemblée Générale Extraordinaire convoquée à cet effet le 28 septembre 2004, a pris connaissance des comptes annuels clos au 31 décembre 2003 puis a décidé, bien que les capitaux propres soient inférieurs au quart du capital social, la continuation de l'activité de la société.

Dans ce contexte et en vue de reconstituer les fonds propres de la société, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 juillet 2006 a décidé de procéder:

- à la réduction du capital social d'un montant de 15.238.000 DH en vue d'absorber partiellement les pertes cumulées enregistrées par la société. Cette réduction aura lieu par l'annulation de 152.380 actions de 100 DH chacune de valeur nominale. Par conséquent, le capital social sera ramené à 761.900 DH composé de 7.619 actions de 100 DH chacune réparties entre les actionnaires conformément à leur participation dans le capital social de la société, soit une action nouvelle pour 21 actions anciennes.
- à l'augmentation du capital social d'un montant maximum de 25.000.000 DH. Elle a ainsi délégué au CA les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser cette augmentation de capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

Le Conseil d'Administration réuni en date du 11 août 2006 a fixé les modalités de l'augmentation de capital. Un second Conseil d'Administration se tiendra à l'effet de constater la réalisation définitive de ladite augmentation et de modifier les statuts en conséquence.

II.1.2- Conditions de séjour à la Bourse des Valeurs de Casablanca

La Bourse des Valeurs de Casablanca avait décidé, par avis portant numéro 84/05 et daté du 21 septembre 2005, de procéder à la radiation de la valeur Le Carton de la cote de la Bourse.

La radiation devait intervenir le 05 décembre 2005, suite au non-respect, par la société Le Carton, des critères de séjour stipulés notamment à l'article 14 quinquies du dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs, modifié et complété par les lois n°34-96, n°29-00, et n°52-01 et du Règlement Général de la Bourse des valeurs de Casablanca approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998, modifié et complété par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la privatisation et du tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001, et l'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation n°1994-04 du 22 novembre 2004 et notamment ses articles 1.3.3 et 1.4.9.

Ce non respect a été constaté lors du reclassement annuel des sociétés cotées par la Bourse de Casablanca, et à l'expiration du délai accordé à Le Carton pour se conformer aux conditions de séjour à la cote : la société devant répondre à l'obligation de diffuser dans le public un nombre minimum de 30 000 actions.

Par lettres datées du 17 avril 2006 et 26 avril 2006, le Directeur Général Adjoint du Groupe Holmarcom, actionnaire principal de Le Carton, a informé la Bourse de

Casablanca du projet de réalisation d'une augmentation du capital de la société avant la fin de l'année 2006.

En conséquence, la Bourse des Valeurs de Casablanca a décidé de surseoir à la procédure de radiation jusqu'au 30 novembre 2006.

II.2 – OBJECTIFS DE L'OPERATION

A travers la recapitalisation objet de la présente note d'information, la société Le Carton entend de ce fait :

- se conformer aux dispositions de l'article 357 de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes ;
- répondre progressivement aux normes de séjour à la cote de la Bourse des Valeurs de Casablanca ;
- financer partiellement (15 MDH) le programme d'investissement qui entre dans le cadre du plan de développement 2006-2010 mené par l'actuelle équipe dirigeante.

II.3 - RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA REDUCTION DU CAPITAL

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Le Carton et en exécution de la mission prévue à l'article 211 de la loi 17/95, en cas de réduction du capital, nous vous présentons notre rapport sur la réduction du capital envisagée.

Nous avons analysé le projet de réduction du capital en effectuant les diligences que nous avons estimés nécessaires selon les normes de la profession. Nous nous sommes assurés notamment que la réduction ne ramenait pas la valeur nominale des actions à un chiffre inférieur au minimum légal et que l'égalité des actionnaires avait été respectée.

Les modalités de cette opération dont le but est de réduire le capital de votre société de MAD 15.999.900,00 à une valeur de MAD 761.900,00 appellent de notre part l'observation suivante :

La réduction du capital ramène le montant du capital social à un chiffre inférieur au minimum légal de MAD 3.000.000 prévu par l'article 6 de la loi 17/96 pour les sociétés faisant appel public à l'épargne. Conformément aux dispositions de l'article 360 de la même loi, la société Le Carton dispose d'un délai d'un an pour procéder à une augmentation de capital dans l'objectif de le porter au moins au minimum prévu par l'article 6 de ladite loi.

Par conséquent, cette observation n'est pas de nature à remettre en cause la régularité de la réduction du capital envisagée.

Cabinet FIDAROC
M. Faïçal MEKOUAR
Associé Gérant

71, rue Allal Ben Abdellah, Casablanca
Tél. 022 31 46 18
Fax : 022 31 50 19

Cabinet ERNST & YOUNG
Mme. Asmaâ RESMOUKI EL AMRAN
Associée

37, Bd Abdellatif Ben Kaddour, Casablanca
Tél. 022 95 79 00
Fax : 022 39 02 15

II.4 - INTENTIONS DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE

Confiant dans l'avenir et les perspectives de développement de Le Carton, les principaux actionnaires ont décidé la continuation de l'activité de la société.

Les actionnaires Holmarcom et OMI ont manifesté leur volonté de soutenir Le Carton dans son projet de restructuration et de souscrire à l'augmentation de capital, objet de la présente note d'information.

II.5 - STRUCTURE DE L'OPERATION

L'opération accordéon sur le capital social de Le Carton concerne :

- **Phase I** : la réduction du capital social à hauteur de 95.25% en le ramenant de 15 999 900 DH à 761 900 DH. Cette réduction permettra de résorber le report à nouveau déficitaire de 15 238 000 DH pour le ramener à -16 328 881.72 DH. Cette opération a été décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société tenue le 29 juillet 2006.

L'opération de réduction de capital a eu lieu à la Bourse de Casablanca le 7 octobre 2006, par l'annulation de 152 380 actions de 100 DH de nominal chacune. Le capital de la société est depuis composé de 7.619 actions de 100 DH chacune de valeur nominale, réparties entre les actionnaires conformément à leur participation dans le capital social, à raison d'une action nouvelle pour 21 actions anciennes.

- **Phase II** : l'augmentation du capital social à hauteur de 24 380 800 DH à raison de 32 actions nouvelles pour une action ancienne, pour le porter de 761 900 DH à 25 142 700 DH.

en DH	31 décembre 2005	Phase I 2006	Phase II 2006
= CAPITAUX PROPRES	(10 501 561.72)	(10 501 561.72)	13 879 238. 28
+ Capital social	15 999 900.00	761 900.00	25 142 700.00
+ Primes d'émission, de fusion et d'apport	3 016 640.00	3 016 640.00	3 016 640.00
+ Réserves légales	533 330.00	533 330.00	533 330.00
+ Autres Réserves	1 515 450.00	1 515 450.00	1 515 450.00
+ Report à nouveau	(30 094 856.26)	(14 856 856.26)	(14 856 856.26)
+ Résultat net	(1 472 025.46)	(1 472 025.46)	(1 472 025.46)

A l'issue de la présente opération, et à hauteur de 13 879 KDH, les fonds propres de la société Le Carton couvriront plus de 25% du capital social.

II.6 - RENSEIGNEMENTS REALTIFS AUX TITRES A EMETTRE

Les actions qui seront créées dans le cadre de l'opération d'augmentation de capital objet de la présente note d'information, présentent les caractéristiques suivantes :

Nature et forme des titres : Actions au porteur

Dématérialisation des titres : Les actions seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez le dépositaire central Maroclear.

Nombre de titres émis	: 243 808 actions
Prix de souscription	: 100 DH
Montant nominal	: 100 DH
Montant global de l'opération	: 24 380 800 DH
Prime d'émission	: Aucune
Date de jouissance	: Les actions objet de la présente opération portent jouissance au 1 ^{er} janvier 2006
Libération des actions	: Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement
Droits préférentiels de souscription	: Les actionnaires actuels auront un droit de préférence pour la souscription à titre irréductible des actions émises. Pendant toute la durée de souscription, ce droit est librement négociable à la Bourse de Casablanca, dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Cependant, s'il n'est pas exercé, le DPS est réputé déchu. L'article 189 de la loi 17/95 stipule par ailleurs, que chaque actionnaire pourra, s'il le désire, renoncer à titre individuel à son DPS. Le prix théorique du droit préférentiel de souscription est le suivant : $\text{DPS} = (\text{Cours de l'action Le Carton à la veille de la date du détachement du droit}^1 - 100) * 243\,808 / (243\,808 + 7\,619)$ Code de droit de souscription : 4702 Ticker : LCTB
Assimilation des titres	: Les actions Le Carton issues de la présente émission seront assimilées aux actions déjà cotées en 1 ^{ère} ligne sous le code n° 4700.
Négociabilité des titres	: Les actions objet de la présente note d'information sont librement négociables à la Bourse des Valeurs de Casablanca.
Droits attachés aux actions émises	: Chaque action confère à son détenteur un droit de vote aux Assemblées Générales des Actionnaires de Le Carton, et une part des résultats et de l'actif net de la société ainsi que du boni de liquidation. Toutes les actions émises porteront le même droit de vote. Il n'existe pas d'action à droit de vote double ou multiple.

¹ La date du détachement du droit correspond à la date de l'exercice du DPS.

II.7 - ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE SOUSCRIPTION

II.7.1- Instance ayant fixé le prix de souscription

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 juillet 2006, a décidé une augmentation de capital en numéraire de 25 000 000 DH maximum, par l'émission de 250 000 actions nouvelles d'une valeur nominale unitaire de 100 DH.

L'Assemblée a délégué au Conseil d'Administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser cette augmentation de capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification des statuts de la société.

Le 11 Août 2006, le Conseil d'Administration de Le Carton s'est réuni et a décidé de fixer le montant de l'augmentation du capital social à 24 380 800 DH et le prix de souscription à 100 DH l'action, soit la valeur nominale minimale d'une action, telle que fixée par la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes.

II.7.2- Description des méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'opération accordéon sur le capital de Le Carton, société cotée à la Bourse des Valeurs de Casablanca, nous avons procédé à des travaux de valorisation sur la base d'une évaluation multicritères, en utilisant les méthodes suivantes :

- A - Actif net comptable corrigé
- B - Méthode des Discounted Cash Flows

II.7.2.A : Actif net comptable corrigé

L'actif net comptable représente le droit pécuniaire de l'actionnaire en cas de cessation d'activité de la société exprimé en termes de valeurs comptables.

Des aménagements du bilan comptable (non-valeurs et économies d'impôt latentes correspondantes), et une réévaluation des titres de participation détenus par la société ont été apportées pour les besoins de l'évaluation de Le Carton par la méthode de l'ANCC :

- Actif comptable : 36 531 KDH
- Non valeurs : 11 KDH
- Economie latente d'impôt : 3.85 KDH
- Ré-estimation des immobilisations financières : +39 KDH²
- Dettes de la société (hors comptes courants associés) : 30 259 KDH

(1) : Avant augmentation de capital, ANCC au 31 mars 2006 = 6 304 KDH

(2) : Après augmentation de capital à hauteur de 24 380 800 DH, ANCC = 21 304 KDH

La valorisation de la société Le Carton par la méthode de l'actif net comptable corrigé ressort donc à 21.3 MDH, soit une valeur par action de 133 DH.

² il s'agit de la réévaluation des actions BCP détenues par la société au cours boursier du 25 juillet 2006

II.7.2.B : Méthode Discounted Cash Flows

La méthode des DCF consiste à actualiser les flux de trésorerie disponibles futurs au coût moyen pondéré du capital et à en déduire la valeur intrinsèque de l'actif économique, à laquelle on retrace l'endettement net pour obtenir la valeur des capitaux propres.

a- Le Business Plan : Hypothèses du management

Le management de la société Le Carton a mis en place un projet d'investissement (effectif à compter de 2007) portant sur un montant global de 30 MDH. Ce plan consiste en :

- le renouvellement du parc Offset (impression sur carton) avec l'achat d'une nouvelle imprimante et d'une nouvelle découpeuse pour 20 MDH ;
- la mise en place d'un nouvel atelier d'impression sur films plastiques (Flexo Nouvelle Génération «Flexo NG»³) pour un coût de 10 MDH.

L'investissement sera financé par l'augmentation de capital objet de la présente note d'information, d'un montant maximum de 25 MDH, ainsi qu'un CMT de 15 MDH accordé par une banque commerciale (le reliquat servira à éponger le découvert permanent de la société).

➤ Evolution du chiffre d'affaires

CA en KDH	2005*	2006	2007	2008	2009	2010
Offset (Carton)	25 500	32 000	35 000	36 000	36 000	36 000
Flexo (Plastique)	19 600	20 000	17 000	17 000	15 000	15 000
Flexo NG (films plastiques)	0	0	6 000	10 000	15 000	19 000
TOTAL	46 100	52 000	58 000	63 000	66 000	70 000

* : le CA 2005 prend en compte l'activité de négoce de caisses américaines, non produite depuis.

Au niveau de l'activité Offset, le renouvellement du parc de machines permettra à Le Carton de capter une nouvelle clientèle et d'accroître son chiffre d'affaires de 9% entre 2006 et 2007.

Le BP prévoit ensuite une stagnation de l'activité à horizon 2010, celle-ci restant néanmoins soumise au maintien du portefeuille clients actuel notamment Cosumar, Lesieur, Oulmes et Somathes⁴.

L'obsolescence du matériel actuellement utilisé pour l'activité Flexo (impression sur plastique) conduit nécessairement à la baisse graduelle, à partir de 2007, du chiffre d'affaires généré par cet atelier au profit de l'activité utilisant l'impression Flexo NG. Le CA de ce département devrait se stabiliser autour de 15 MDH par an.

Le développement de la nouvelle activité Flexo NG répond à un double besoin d'augmenter la capacité de production⁵, et d'améliorer la qualité de l'impression sur film plastique. Le BP prévoit un démarrage de l'activité à 6 MDH en 2007 pour atteindre 19 MDH en 2010.

Au total, d'après les tendances observées au 1^{er} semestre 2006, le CA devrait avoisiner les 52 MDH à la fin de cette année. Grâce à la mise en place de nouveaux

³ Il s'agit d'un investissement dans une nouvelle génération de machine Flexo, laquelle permet, pour les imprimeurs qui le souhaitent, de s'en servir pour les impressions Flexo (en utilisant des cylindres à caoutchouc) ou pour les impressions Helio (en utilisant des cylindres gravés en cuivre).

⁴ Récemment acquise par le Groupe Holmarcom

⁵ Estimée aujourd'hui à 500 tonnes par an, alors que la consommation globale au Maroc avoisine les 5 000 tonnes, et enregistre une progression annuelle de 5% à 10%,

équipements (opérationnels dès la mi-2007), le CA devrait atteindre 58 MDH à fin décembre 2007.

Le Taux de Croissance Annuel Moyen du chiffre d'affaires sur la période 2005-2010 est d'environ 9%.

➤ **Evolution de la marge brute d'exploitation⁶**

Marge EBE en %	2006*	2007	2008	2009	2010
Offset (Carton)	-	8%	14%	14%	15%
Flexo (Plastique)	-	19%	20%	20%	21%
Flexo NG (films plastiques)	-	20%	21%	22%	22%
Moyenne Marge EBE⁷	0 %	12.5 %	17 %	17 %	18 %

* : détail non disponible

La marge EBE évolue considérablement entre 2006 et 2007, passant de 0% à 12.5%.

En effet, en 2006, de la même manière qu'en 2005, Le Carton a été victime d'un effet ciseaux qui a entraîné une baisse importante de ses marges brutes :

- Une pression constante sur les prix de vente surtout dans l'activité plastique. L'environnement concurrentiel s'est caractérisé par l'entrée de nouveaux opérateurs du Moyen-Orient fortement compétitifs ;
- Le renchérissement des prix des matières premières et principalement les matières plastiques et les solvants dont les prix sont fortement corrélés à ceux des hydrocarbures.

Par ailleurs, l'externalisation des locaux de Le Carton a généré de nouvelles charges locatives.

Le Business plan a été conçu dans une optique de maintien de la marge brute au même niveau que 2005. Le gain de marge EBE proviendra essentiellement d'une meilleure productivité et d'un accroissement des volumes des ventes sans conséquence sur les charges (autres que les consommations de matières).

Ainsi, la nouvelle activité Flexo NG sera développée sans recours à de la main d'œuvre ni à de l'espace supplémentaires. Par ailleurs, le renouvellement du parc Offset permettra de rationaliser les charges de personnel.

La marge EBE devrait connaître une progression continue entre 2007 et 2010 passant de 12.5% à 18% grâce à une amélioration de la rentabilité et à un mix de produits plus favorable en termes de marge (la marge EBE de la nouvelle activité Flexo NG est estimée de 20% à 22% sur la période).

➤ **Evolution du Résultat Net**

En KDH	2006	2007	2008	2009	2010
Résultat Net	(4 690.8)	(162.9)	2 229.1	3 993.2	5 025.1

La mise en place des nouveaux équipements permettra à la société de limiter considérablement ses pertes par rapport aux années précédentes.

A partir de 2008, le Business Plan prévoit des bénéfices pour Le Carton.

⁶ Excédent Brut d'Exploitation / Chiffre d'affaires *100.

⁷ Moyenne pondérée par le CA

b- Hypothèses d'évaluation retenues

En tenant compte du Business Plan de la société Le Carton et des hypothèses d'évaluation ci-dessous :

- Taux d'actualisation de 13%, qui selon nous est un minimum compte tenu du manque de visibilité sur la capacité de l'entreprise à réaliser ses marges ;
- Taux de croissance à l'infini : 2% ;
- Marge EBE normative équivalente à celle de 2010 soit 18.3% ;
- Endettement net de 12.5 MDH (équivalent à celui de l'arrêté du 31 mars 2006) ;
- Investissement net normatif de 1.5 MDH par an pour tenir compte des besoins d'investissements récurrents en machines (renouvelables tous les dix ans).

La valeur des capitaux propres de Le Carton, calculée à l'aide de la méthode des Discounted Cash Flows, ressort à 17 MDH, soit une valeur par action de 107 DH.

II.7.3- Méthodes de valorisation utilisées lors des précédentes opérations

Durant les dix dernières années, Le Carton a procédé à 2 opérations majeures sur le capital de la société :

- Élévation de la valeur nominale de 70 DH à 100 DH l'action (7P10) le 09 Juillet 2001 ;
- Et une attribution d'actions gratuites (2P1) en date du 28 juin 2002.

Aucune de ces deux opérations n'a fait l'objet d'une valorisation de la société.

II.7.4- Synthèse des résultats

Le tableau suivant résume les résultats des valorisations par les méthodes retenues :

Méthode	Valorisation	Valeur / action	Décote
ANCC	21.3 MDH	133 DH	24.8%
DCF	17.0 MDH	107 DH	6.54%

La valorisation ainsi obtenue se situe dans la fourchette [107 DH – 133 DH] l'action.

- Tableau représentant la décote du prix offert par rapport à la moyenne des cours de bourse de l'action Le Carton des trois et six derniers mois :

Période	Cours Max	Cours Min	Cours Moyen	Décote *
Juillet -Sept 06	228 DH	228 DH	228 DH	56.2%
Avril - Sept 06	275 DH	100 DH	243 DH	58.9%

* : par rapport au cours moyen

II.8 - COTATION EN BOURSE

Date de Cotation des actions	03 janvier 2007
Libellé	LE CARTON
Ticket	LCT
Code Valeur	4700
Compartiment	Troisième
Secteur	Emballage
Société de Bourse chargée d'enregistrer l'opération	BMCi Bourse

II.9 - INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Conseiller Financier et Coordinateur global	BMCi Finance, 26 place des Nations Unies, 9 ^{ème} étage - Casablanca.
Organisme centralisateur	La Banque Centrale Populaire, 101 boulevard Zerktouni, Casablanca.
Organismes chargés de l'enregistrement des titres auprès de la BVC	BMCi Bourse, Boulevard Bir Anzarane - Immeuble Romandie I - Quartier Maârif – Casablanca.

II.10 - CALENDRIER DE L'OPERATION ACCORDEON

L'opération de réduction de capital de la société Le Carton a eu lieu selon le calendrier suivant :

N°	EVENEMENT	DATE
1	Convocation du CA	01/06/2006
2	Réunion d'un CA pour décider du principe de la régularisation et convoquer une AGE	12/06/2006
3	Communication du projet de la réduction aux CAC	14/06/2006
4	Convocation de l'AGE. En parallèle préparer le projet de la note d'information à soumettre au visa du CDVM (Réponse à recevoir 2 mois à compter du dépôt de la demande du visa, sauf exceptions).	28/06/2006
5	Ouverture de la période des demandes d'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour	09/07/2006
6	Mise à disposition des actionnaires, au siège social, du texte des projets des résolutions, du rapport du CA et du rapport des CAC	14/07/2006
7	Réunion de l'AGE qui décidera de la restructuration des capitaux propres notamment la réduction du capital et le principe d'une augmentation du capital.	29/07/2006
8	Dépôt du dossier de réduction de capital auprès de la Bourse de Casablanca.	10/08/2006
9	Réunion du CA qui décidera des modalités pratiques de l'augmentation du capital notamment le montant de l'augmentation, la période de souscription, etc.	11/08/2006
10	Dépôt du dossier complet auprès du CDVM contre remise d'un récépissé indiquant la date du dépôt du dossier.	22/08/2006

Opération de Réduction du Capital		
8.1	Publication de l'annonce au Bulletin de la cote	11/08/2006
8.2	Ouverture de la période d'échange	21/08/2006
8.3	Clôture de la période d'échange	22/09/2006
8.4	Règlement / Livraison des titres	27/09/2006
8.5	Réduction du nombre de titres à la Bourse	07/10/2006

II.11- MODALITES DE SOUSCRIPTION A L'AUGMENTATION DE CAPITAL

II.11.1- Période de souscription

La période de souscription est ouverte auprès de l'organisme centralisateur du 05 au 25 décembre 2006 inclus.

II.11.2- Les bénéficiaires

L'opération objet de la présente note d'information est réservée aux anciens actionnaires de Le Carton et aux détenteurs de droits de souscription.

II.11.3- Identification des souscripteurs

Les organismes en charge de la collecte des souscriptions doivent s'assurer que le souscripteur est porteur de titres ou de droits de souscription Le Carton. Ils doivent joindre une copie du document d'identification des souscripteurs au bulletin de souscription conçu pour l'opération.

Pour chaque catégorie de souscripteurs, les documents d'identification à produire par les actionnaires, se présentent comme suit :

Catégorie	Document à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques marocaines Résidentes à l'Etranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non résidentes et non marocaine	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes morales marocaines (hors OPCVM)	Modèle des inscriptions au registre de commerce
Personnes morales non résidentes	Tout document faisant foi dans le pays d'origine
OPCVM	Photocopie de la décision d'agrément : - pour les FCP, le certificat de dépôt au greffe du tribunal, - pour les SICAV, le modèle des inscriptions au registre de commerce
Enfant mineur	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant

II.11.4- Modalités de souscription et de traitement des ordres

Les actions, objet de la présente note d'information, pourront être souscrites auprès du collecteur d'ordres La Banque Centrale Populaire.

Toutes les souscriptions se feront en numéraire, les actions nouvelles seront réservées à titre préférentiel et irréductible aux porteurs d'actions de capital à raison de 32 actions nouvelles pour 1 ancienne.

Par application des dispositions de l'article 189 dernier alinéa de la loi n°17-95 du 30 août 1996, la souscription aux actions nouvelles est réservée exclusivement aux actionnaires de la société au moment de la réalisation de l'augmentation de capital. Ils auront, en conséquence, un droit de souscription irréductible sur les actions nouvelles à émettre.

Ils auront également un droit de souscription à titre réductible, en vue de la répartition des actions non absorbées par l'exercice du droit de souscription à titre irréductible. Cette répartition s'effectuera au prorata du nombre d'actions anciennes ou droits y afférents possédés par les souscripteurs, dans la limite de leurs demandes et sans attribution de fractions.

Les nouveaux actionnaires pourront souscrire à la présente opération au même titre que les anciens en achetant des droits de souscription sur le marché. Ces droits de souscription seront mis en vente par les anciens actionnaires qui ne souhaitent pas souscrire à l'augmentation de capital. Ils seront cotés durant toute la période de souscription. Les achats et les ventes de DPS pourront être effectués par l'entremise d'un intermédiaire agréé (société de bourse)

Dans le cas où les souscriptions reçues, tant à titre irréductible que réductible, n'atteignent pas la totalité de l'augmentation de capital, le Conseil d'Administration pourra limiter l'augmentation du capital au montant des souscriptions reçues.

II.12 - MODALITES DE REGLEMENT - LIVRAISON DES TITRES

II.12.1- Centralisation des ordres

En tant que centralisateur des titres Le Carton, la BCP recueillera auprès des dépositaires habilités, tous les bulletins de souscription renseignés et liés à l'opération d'augmentation de capital de Le Carton.

Les bulletins de souscription doivent être remis ou faxés au centralisateur au plus tard le 25 décembre 2006 à 18H.

Pour les investisseurs ayant acheté les droits le 25 décembre 2006, la livraison ainsi que le règlement aura lieu en j+3, soit le 28 décembre 2006.

II.12.2- Versement des souscriptions et inscription en compte

Le règlement / livraison des actions nouvelles Le Carton sera réalisé par livraison contre paiement (LCP). La Banque Centrale Populaire est chargée de l'inscription, auprès de Maroclear, des actions souscrites. BNCI Bourse est chargée de l'enregistrement des titres auprès de la BVC.

Les versements correspondants aux souscriptions à la présente augmentation de capital devront être faits par espèces, par remise de chèques ou par débit du compte bancaire du souscripteur ouvert sur les livres de sa banque.

Le montant des versements doit être égal au montant souscrit augmenté de la commission de bourse (0.1% hors taxes du montant souscrit) et éventuellement de la commission de courtage (0.6% hors taxes du montant souscrit).

La BCP, organisme centralisateur des souscriptions, versera ces montants dans un compte spécial réservé à l'opération objet de la présente note d'information : « Augmentation de capital de Le Carton ». Le crédit dudit compte spécial se fera le jour du règlement / livraison par LCP.

II.12.3- Résultats de l'opération

Les résultats de l'opération de souscription à l'augmentation de capital de la société Le Carton, seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la Cote le 3 janvier 2007, et par l'émetteur au plus tard le 5 janvier 2007 dans les colonnes du journal « l'Economiste ».

II.13- CALENDRIER DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL

Le calendrier de l'augmentation de capital de la société Le Carton se présente comme suit :

Ordres	Etapas	Délais au plus tard
1	Réception du dossier complet de l'opération	27/11/2006
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'opération	27/11/2006
3	Réception par la Bourse de Casablanca de la Note d'information visée par le CDVM	27/11/2006
4	Publication au Bulletin de la cote de l'annonce relative à l'opération Accordéon	28/11/2006
5	- Ouverture de la période de souscriptions - Détachement et cotation des droits de souscriptions	05/12/2006
6	Clôture de la période de souscriptions	25/12/2006
7	Radiation des droits de souscriptions	26/12/2006
8	Tenue de la réunion de l'instance devant ratifier l'augmentation du capital en numéraire	29/12/2006
9	Réception par la Bourse de Casablanca du procès verbal de la réunion de l'instance ayant ratifié l'augmentation du capital en numéraire	29/12/2006 à 10h00
10	- Enregistrement de l'augmentation du capital en numéraire par la société de bourse - Cotation des titres issus de l'augmentation du capital en numéraire - Publication des résultats de l'augmentation de capital	03/01/2007
11	Prélèvement de la commission sur augmentation de capital sur le compte de la société de bourse chargée de l'enregistrement	04/01/2007

II.14 - REGIME FISCAL

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

Ainsi, les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier.

Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

A. Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

1- Imposition des profits de cession :

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

Selon les dispositions de l'article 70 du livre d'assiette et de recouvrement, sont exonérés de l'impôt :

- les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions ; réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 20 000 DH ;

- la donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

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

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

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

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

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

2- Imposition des dividendes

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

B. Actionnaires personnes morales résidentes

1- Imposition des profits de cession :

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

Par dérogation aux dispositions de l'article 163-I du livre d'assiette et de recouvrement institué par l'article 6 de la loi de finances n° 35-05 pour l'année 2006, les personnes morales soumises à l'Impôt sur les Sociétés (IS) qui, procèdent à des cessions de titres de participation bénéficient, pour une période de deux ans allant du 1^{er} janvier 2006 au 31 décembre 2007, d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions.

Le taux de l'abattement est de :

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

2- Imposition des dividendes

❖ Personnes morales résidentes passibles de l'IS

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

❖ **Personnes morales résidentes passibles de l'IR**

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

C. Actionnaires personnes physiques non résidentes

1- Imposition des dividendes

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

2- Imposition des profits de cession :

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

D. Actionnaires personnes morales non résidentes

1- Imposition des dividendes

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

2- Imposition des profits de cession :

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

II.15 - CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Le montant total des charges relatives à cette opération est estimé à 500 KDH, soit environ 2% du montant de l'augmentation de capital de Le Carton.

Ces charges comprennent :

- d'une part les commissions du Conseil Financier, du Conseil Juridique, du visa du CDVM, du dépositaire central Maroclear et de la Bourse des Valeurs de Casablanca ;
- et d'autre part les frais légaux, les honoraires des commissaires aux comptes, les frais de communication et de publication.

TROISIEME PARTIE : PRESENTATION DE LE CARTON

III.1 - RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

III.1.1 – Dénomination Sociale

Le Carton S.A

III.1.2 – Constitution

- Année : 1927
- Durée de vie : 99 ans
- Numéro d'Inscription au Registre du Commerce : R.C 925 - Casablanca

III.1.3 – Forme Juridique et Objet Social

- Forme Juridique : Société Anonyme à Conseil d'Administration, de droit privé et régie par la loi 17-95 sur les sociétés Anonymes.
- Objet Social : Fabrication et conception d'emballages en carton et plastiques.
Selon les dispositions de l'article 3 « Objet » de ses Statuts, la société a pour objet notamment : «
 - la conception et la fabrication par tous procédés, directement ou indirectement, pas sous-traitance ou autre moyen, d'emballages et conditionnements de tous types et de toutes formes, par tous procédés, notamment par la transformation de toutes matières ;
 - la réalisation de toutes impressions de tous supports par tous moyens techniques ;
 - la commercialisation des produits de sa fabrication en relation avec son objet social ;
 - l'importation et l'exportation de tous les produits, articles, denrées, marchandises, matériels et équipements se rattachant à son objet ... ».

III.1.4 – Exercice Social

Du 1^{er} Janvier au 31 décembre

III.1.5 – Capital Social au 30 septembre 2006

761 900 DH, composé de 7 619 actions de 100 DH de valeur nominale chacune.

III.1.6 – Documents Juridiques

Les documents juridiques notamment les statuts, les procès verbaux des Assemblées Générales et les rapports des commissaires aux comptes peuvent être consultés au siège de Le Carton sise Zone Industrielle Sidi Ahmed Ben Yechou, Aïn Harrouda - Casablanca.

III.1.7 – Textes législatifs

Le Carton est une Société Anonyme de droit privé marocain, régie par la loi 17-95 sur les sociétés Anonymes et les termes de ses Statuts.

De par son activité, Le Carton est soumis aux dispositions de la Convention Collective régissant le secteur de l'industrie de la transformation du papier et carton.

En tant que société cotée à la Bourse des Valeurs de Casablanca, Le Carton est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier et notamment au :

- Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs modifié et complété par les lois 34-96, 29-00 et 52-01 ;
- Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499- 98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié dans le projet d'amendement de juin 2004 qui est entré en vigueur en novembre 2004 ;
- Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi n°23-01 ;
- Dahir n° 1-96-246 du 9 janvier 1997 portant promulgation de la loi n°35-96 relative à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs (modifié et complété par la loi n° 43-02) ;
- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ; et
- Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier Marocain.

III.1.8 – Régime Fiscal

La société est régie par la législation commerciale et fiscale de droit commun. Elle est ainsi assujettie à l'Impôt sur les Sociétés au taux de 39.6%. Le taux de la TVA applicable aux opérations de Le Carton est de 20%.

III.1.9 – Tribunal compétent

Tribunal de Commerce de Casablanca, sauf désignation express d'un autre tribunal par un contrat lié à une transaction spécifique.

III.1.10 – Contacts

- Siège social : Z.I Sidi Ahmed Ben Yechou, Aïn Harrouda - Casablanca. Maroc
- Téléphone : 022 33 25 77/78/79
- Télécopie : 022 33 26 15
- Adresse Electronique : lecarton@lecarton.ma
- Site web : www.lecarton.ma

III.2 - RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL

III.2.1 - Historique du Capital

Durant les dix dernières années, Le Carton a procédé à 3 opérations majeures sur le capital de la société :

Date de l'opération	Capital initial	Montant	Nature de l'opération	Capital final
09 juillet 2001	5.33 MDH	-	Élévation de la valeur nominale de 70 DH à 100 DH l'action (7P10)	5 333 300 DH
28 juin 2002	5.33 MDH	10.67 MDH	Attribution d'actions gratuites (2P1)	15 999 900 DH
07 octobre 2006	15.99 MDH	15.238 MDH	Réduction du capital (21 contre 1)	761 900 DH

Source : Bourse des Valeurs de Casablanca

Conformément aux résolutions adoptées par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 26 décembre 2000, la valeur nominale des actions de la société « Le Carton » a été augmentée de 70 DH à 100 DH, par regroupement de dix actions anciennes pour sept actions nouvelles. L'opération de regroupement s'est déroulée du 9 juillet au 14 septembre 2001.

La société Le Carton a par ailleurs procédé à une augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution de 159 999 actions gratuites portant jouissance 1^{er} janvier 2002, à raison de 2 actions nouvelles pour 1 ancienne. Cette augmentation a été décidée par l'AGE tenue le 28 juin 2002.

Le 29 juillet 2006, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Le Carton a décidé une réduction du capital social à hauteur de 95.25%, en le ramenant de 15 999 900 DH à 761 900 DH. Cette opération entre dans le cadre global de l'opération accordéon initiée par la société afin de résorber le report à nouveau déficitaire de 31.57 MDH pour le ramener à -16.33 MDH, avant d'opérer une augmentation de capital avant la fin de l'exercice comptable 2006.

III.2.2 – La répartition du capital

Le capital de Le Carton est entièrement libéré. Le 7 octobre 2006, date de la réduction effective du capital social, le nombre d'actions constituant le capital de la société Le Carton est réparti ainsi :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues			
	Décembre 05	octobre 06	Part 05	Part 06
OMI	60 837	2 897	38.0%	38.0%
HOLMARCOM	49 511	2 343	30.9%	30.8%
ORBONOR	22 386	1 066	14.0%	14.0%
Succession BENSALAH	2 835	135	1.8%	1.8%
SOCHEPAR	1 428	68	0.9%	0.9%
NIS	609	29	0.4%	0.4%
COMOPAR	441	21	0.3%	0.3%
ATLANTA	42	2	0.0%	0.0%
M. Mohamed Hassan BENSALAH	3	0	0.0%	0.0%
Mme. Latifa BENSALAH	3	0	0.0%	0.0%
Flottant	21 904	1 058	13.7%	13.8%
TOTAL	159 999	7 619	100 %	100 %

Source : Le Carton

* : Chaque action détenue confère un droit de vote simple à son propriétaire

III.2.3 - Présentation des principaux actionnaires

❖ Les principaux actionnaires de Le Carton

Dénomination	Principaux Actionnaires	Activité	Principales participations	Chiffre d'Affaires*	Résultat Net*	Situation Nette*
OMI	Holmarcom	Holding	Oulmès, Le Carton, Otis Maroc	10.86 MDH	-30.29 MDH	52.46 MDH
Holmarcom	Famille BENSALAH, SOCHEPAR	Holding	Oulmès, Atlanta, Sanad, Le Carton, CMM	29.45 MDH	57.85 MDH	383.42 MDH
Orbonor S.A	Holmarcom, OMI	Textile	Orbonor Céréales	22.46 MDH	-50.8 MDH	-65.40 MDH

* : au 31 décembre 2005

A - OMI :

- Dénomination : Omnium Marocain d'Investissement
- Forme : Société anonyme
- Capital : 8 800 000 DH
- Siège social : 20, rue Mostafa El Maâni – Casablanca
- Registre de Commerce : 27 763 – Casablanca
- Président directeur Général : M. Mohammed Hassan BENSALAH
- Activités : société de portefeuille, de placement et de prises de participation.

B - HOLMARCOM :

- Dénomination : Holding Marocaine Commerciale et Financière
- Forme : Société anonyme
- Capital : 31 200 000 DH
- Siège social : 20, rue Mostafa El Maâni – Casablanca
- Registre de Commerce : 37 149 – Casablanca
- Président directeur Général : M. Mohammed Hassan BENSALAH
- Activités : société de prises de participation et de gestion de sociétés.

C - ORBONOR S.A :

- Dénomination : ORBONOR
- Forme : Société anonyme
- Capital : 31 600 000 DH
- Siège social : 11, rue Tabib Laâlej – Casablanca
- Registre de Commerce : 711 – Casablanca
- Président directeur Général : M. Mohammed Hassan BENSALAH
- Activités : textiles industriels.

❖ Relations financières entre Le Carton et les entités du Groupe

Il existe principalement des relations financières entre le Carton et la Holding du Groupe Holmarcom. Ces relations sont gérées par les conventions réglementées visées par l'article 56 et suivants de la loi 17/95 sur la Société Anonyme.

- 1- Une convention d'avance en compte courant d'associés : cette convention, d'un montant de 10 MDH, a été autorisée par le Conseil d'Administration dans sa délibération du 25 janvier 2006. Elle court à compter de la même date et est productrice d'intérêts à échéances trimestrielles.

Rémunérée à 6% HT, l'avance en compte courant permettra à Le Carton de faire face à ses difficultés de trésorerie.

- 2- Le 23 juillet 2004, Le Carton et la société Holmarcom ont signé un compromis de vente avec promesse de location du siège de Le Carton. Le contrat de vente immobilière portait jouissance le 30 juin 2005.

En vertu de ce contrat, Le Carton s'engage à vendre son siège social à la Holding, laquelle le lui donne en location à compter du 1^{er} juillet 2005 sur une durée de 3 ans renouvelable par périodes successives de 3 ans. Cette opération avait pour but de générer de la trésorerie disponible pour la société Le Carton.

Les charges comptabilisées au titre de l'exercice 2005 et relatives à ce contrat de bail s'élèvent à 600 KDH HT.

- 3- Convention de Gestion : conclue en 2003, elle a pour objet de faire bénéficier la société Le Carton des prestations de Conseil et d'Assistance notamment dans les domaines financier, juridique, fiscal, de communication ou encore des ressources humaines.

Le contrat est conclu sur une durée d'une année civile, reconduit tacitement sauf dénonciation. En contrepartie de ces prestations, la société Le Carton verse trimestriellement à Holmarcom des honoraires forfaitaires de 120 KDH.

En 2004 et 2005, et à la demande de Le Carton, l'exécution de cette convention avec Holmarcom a été poursuivie, mais exceptionnellement, sans contrepartie pécuniaire.

III.2.4 - Pacte d'actionnaires

Aucun pacte d'actionnaires n'existe entre les actionnaires de Le Carton.

III.2.5 - Auto Contrôle

Le Carton ne détient, ni directement ni indirectement, aucune de ses propres actions. La société n'a jamais effectué de programme de rachat de ses propres actions pour réguler le cours de son action en Bourse.

III.2.6 - Intentions de l'actionnaire de référence

Les principaux actionnaires (Holmarcom, OMI) ont manifesté leur volonté de soutenir Le Carton dans son projet de recapitalisation, notamment par leur participation à l'augmentation de capital objet de la présente note d'information.

Dans les 12 mois suivant cette opération d'augmentation de capital, les principaux actionnaires de Le Carton n'ont pas l'intention d'effectuer de transactions significatives sur le capital de la société.

III.2.7 - Restriction en matière de négociabilité

Les actions Le Carton, entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, et librement négociables à la Bourse des valeurs de Casablanca, sans restriction aucune.

III.2.8 - Déclaration de franchissement des seuils

Il n'existe aucune obligation spécifique de franchissement de seuil de participation découlant de l'application des statuts de Le Carton.

Les obligations réglementaires en matière de déclaration de franchissement sont celles applicables aux sociétés cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca et régis par le Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs tel que modifié et complété (Art. 68 ter et quater).

III.2.9 - Politique de distribution des dividendes

Les Statuts de la société Le Carton disposent que 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.

La 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 non encaissés sont prescrits au profit de la société au bout de 5 ans à compter de la date de leur mise en paiement.

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 prêts, à des conditions déterminées d'un commun accord.

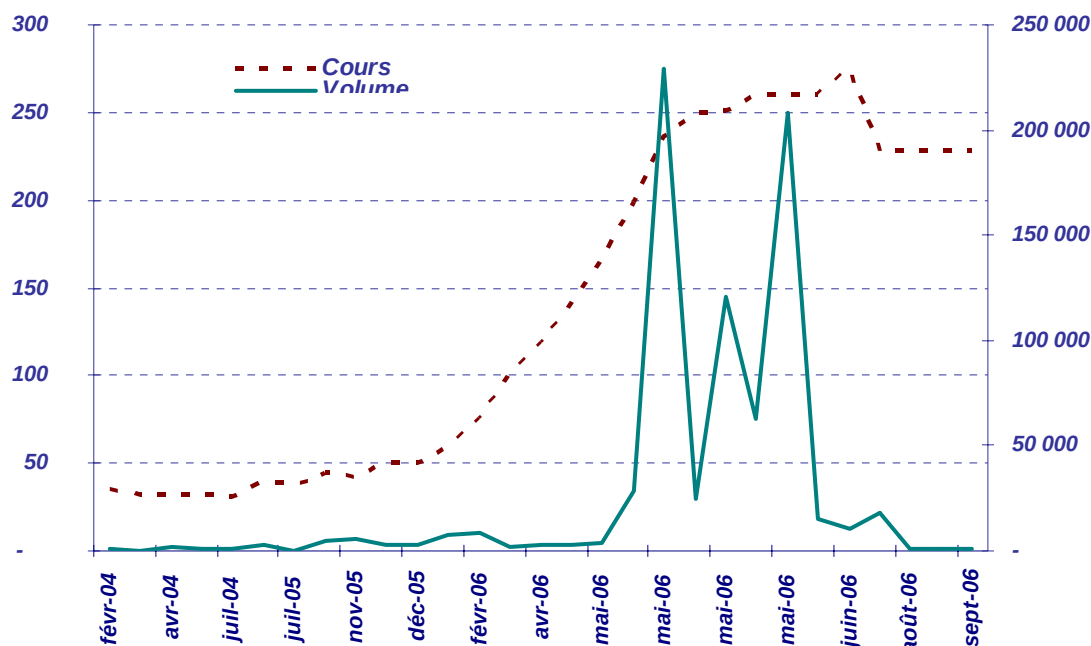
Les résultats nets étant déficitaires depuis quelques années, la société Le Carton n'a, cependant, pas distribué de dividendes depuis l'an 2000 (exercice comptable 1999).

Exercice	Capital Social	Nombre d'actions	Résultat Net	Résultat Net / Action	Dividende Brut / Action
1999	5 333 300 DH	53 333	4 404 873 DH	82.59 DH	4.20 DH

III.3 – LE MARCHE DES ACTIONS

Les actions Le Carton sont cotées à la Bourse de Casablanca sous le ticket «LCT». Au 31 décembre 2005, le flottant en bourse représente 13.70% du capital de la société. La valeur est très peu liquide et est détenue majoritairement par le Groupe HOLMARCOM directement ou à travers les filiales du Groupe (OMI et Orbonor).

**Evolution du cours (en DH) et volume (en DH) de la valeur Le Carton
entre le 1^{er} janvier 2004 et le 30 septembre 2006 (jours traités)**



En effet, et selon les statistiques établies sur les trois dernières années, le taux de cotation de la valeur Le Carton varie entre 2.0% et 9.6%. Le volume moyen échangé n'excède pas 20.8 KDH avec un nombre de titres moyen échangé en 2006 de 90 (18 en 2004, 36 en 2005).

A fin septembre 2006, la valeur Le Carton a été en tête des meilleures performances de l'année avec une augmentation de plus de 357% de son cours de bourse, passant de 50 DH au 1er janvier 2006 à 228 DH à fin septembre 2006.

	2004	2005	2006 *
Cours max (DH)	35,0	50,0	275,0
Cours min (DH)	30,5	38,0	59,5
Cours moyen pondéré (DH)	32,5	43,8	230,9
nb moyen de titres échangés	18	36	90
Volume global (DH)	5 974	15 947	747 548
Volume moyen pondéré (DH)	597.4	1 594.7	20 765.2
nb de jours traité	5	5	18
Taux de cotation	2,0%	2,0%	9,6%

* : à fin septembre 2006

Cette évolution a été essentiellement remarquée courant le mois de mai 2006, où la valeur a été relativement (et particulièrement) active avec des niveaux d'échanges les plus importants (quoique modestes) enregistrés sur Le Carton depuis une décennie.

Ci-après quelques indicateurs relatifs à l'évolution de l'action Le Carton en Bourse :

- Cours le plus haut et le plus bas par trimestre de l'année 2006 :

Période	Cours max	Cours min
janvier - mars	75	60
avril - juin	275	100
juillet - septembre	228	228

- Cours le plus haut et le plus bas par mois sur les six derniers mois de l'année 2006 :

En DH	Cours max	Cours min	Volume
Janvier	NT	NT	NT
Février	75	60	15 245
Mars	NT	NT	NT
Avril	141	100	7 206
Mai	260	167	692 517
Juin	275	275	10 650
Juillet	NT	NT	NT
Août	228	228	19 647
Septembre	228	228	2 284

III.4 – NOTATIONS

La société Le Carton ne fait l'objet d'aucune notation. Elle est cependant certifiée ISO 9001 depuis 2005 et est en phase de certification AFAQ ISO 22 000 pour la première fois au Maroc.

III.5 - ASSEMBLEES DES ACTIONNAIRES

Les actionnaires de la société Le Carton se réunissent en Assemblées Générales, Ordinaires ou Extraordinaires, dans les conditions fixées par la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes.

Les actionnaires peuvent assister ou se faire représenter par un mandataire⁸, à l'Assemblée Générale sur simple justification de leur identité, à condition soit d'être inscrits sur les registres sociaux 5 jours au moins avant l'Assemblée, s'ils sont titulaires d'actions nominatives, soit de produire un certificat attestant le dépôt de leurs actions auprès d'un établissement agréé, s'ils sont titulaires d'actions au porteur.

III.6 - LES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

III.6.1 – Organes d'Administration

La société Le Carton est administrée par un Conseil d'Administration composé de 3 à 12 membres, pris parmi les actionnaires et nommés, sauf exception⁹, par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Les Membres du Conseil d'Administration sont élus pour un mandat de six ans, décomptés d'Assemblée Générale Ordinaire à Assemblée Générale Ordinaire.

Au 30 Juin 2006, le Conseil d'Administration se compose des membres suivants :

⁸ Qui peut ne pas être lui même actionnaire.

⁹ En cas de fusion ou de scission, la nomination des administrateurs peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire

Membre	Fonction	Date de nomination	Date d'expiration du mandat
M. Mohamed Hassan BENSALAH	Président du Conseil d'Administration	AGO du 24 juin 2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008
Madame Latifa BENSALAH née EI MOUTARAJJI	Administrateur	AGO du 24 juin 2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008
Holmarcom, représentant permanent M. Mohamed Hassan BENSALAH (PDG d'Holmarcom)	Administrateur	AGO du 24 juin 2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008
Atlanta, représentant permanent M. Sellam SEKKAT (DG d'Atlanta)	Administrateur	AGO du 24 juin 2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008
OMI, représentant permanent M. Youssef LATIF (DG du Groupe Holmarcom)	Administrateur	AGO du 24 juin 2003	AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008

M. Mohamed Hassan BENSALAH, et Madame Latifa BENSALAH siègent au sein du Conseil d'Administration à titre personnel en leur qualité d'actionnaires détenant chacun 3 actions Le Carton.

III.6.2 – Organes de Direction

La Direction de la société est assurée par M. Hamza HITMI en tant que Directeur Général et par M. Larbi CHAKIR, en tant que Directeur Administratif et Financier.

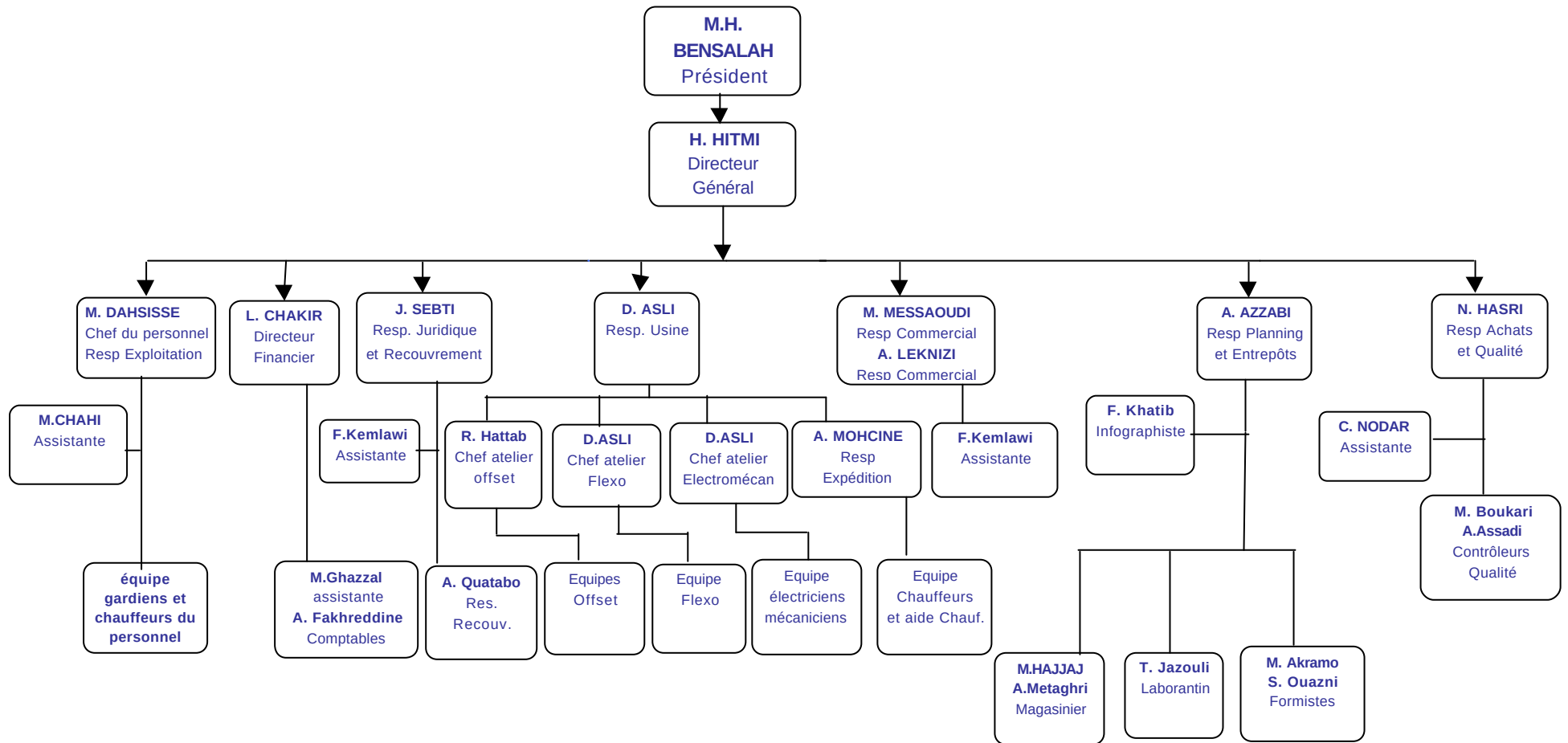
❖ **Organigramme de Le Carton au 30 septembre 2006 :**

Voir page suivante

❖ **CV des principaux dirigeants :**

1- **M. Hamza HITMI** est Directeur Général de la société Le Carton S.A depuis le mois d'avril 2003, et cumule cette fonction avec celle de Directeur Général de la société ORBONOR S.A depuis le mois de février 2006.

Auparavant, M. HITMI avait occupé les postes de Directeur Général de SODALMU (Secteur Boissons Gazeuses - groupe SOMEPI), et celui de Production Manager puis de Project Manager et enfin celui de Team Manager à Décathlon Maroc (Groupe AUCHAN).



Agé de 36 ans, M. HITMI est universitaire de formation. Il est titulaire d'une maîtrise en Mécanique à l'Université de Poitiers (France), et d'un DESS en gestion et administration des entreprises à l'I.A.E de la même ville.

2- **M. Larbi CHAKIR**, âgé de 57 ans, occupe le poste de Directeur Administratif et Financier. M. CHAKIR est de formation comptable et évolue dans la société Le Carton depuis 1979.

III.7 – GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

❖ **Comités Techniques :**

Conformément aux dispositions de l'article 51 de la loi 17-95, le Conseil d'Administration de Le Carton peut constituer en son sein, avec le concours éventuel de tiers actionnaires ou non, des comités techniques chargés d'étudier et de donner un avis sur telle question ou problème existant.

A l'heure actuelle, aucun comité technique n'a été constitué par ledit Conseil. La mise en place de comités techniques n'a pas été jugée indispensable au regard de la taille de l'entreprise et de son chiffre d'affaires.

En effet la société Le Carton est gérée selon le modèle standard des PME : une gestion centralisée autour du Directeur Général qui fait office également de gestionnaire des grands comptes (clients importants) de la société.

Le Directeur Administratif et Financier et les autres responsables techniques et commerciaux, lui sont directement rattachés.

❖ **Rémunération attribuée aux membres du Conseil d'Administration :**

Conformément à l'article 17 des statuts de Le Carton, L'AGO 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.

Les AGO des trois derniers exercices comptables (2003, 2004 et 2005) avaient décidé de ne pas allouer de jetons de présence aux administrateurs de la société Le Carton.

❖ **Rémunération attribuée aux principaux dirigeants :**

Le salaire brut annuel versé aux membres des organes de direction de la société Le Carton au titre de l'exercice 2005 totalisait 1 069 KDH.

❖ **Opérations conclues entre les membres des organes d'administration et de Direction :**

Il n'existe aucune opération, de quelque forme que ce soit, conclue entre les membres des organes d'administration et de Direction de la société Le Carton.

❖ **Prêts accordés aux membres des organes d'administration et de Direction :**

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 formes 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 aux directeurs généraux et aux représentants permanents des personnes morales administrateurs. Elle s'applique également aux conjoints et aux parents et alliés jusqu'au deuxième degré inclus des personnes visées au présent article ainsi qu'à toute personne interposée ».

A ce jour, il n'existe aucun prêt, de quelque forme que ce soit, accordé par la société Le Carton aux membres de ses organes d'administration et de Direction.

❖ **Intéressement et participation du Personnel :**

Il n'existe aucun plan d'intéressement au capital instauré pour le personnel de la société Le Carton, quelque soit son rang.

QUATRIEME PARTIE : ACTIVITE DE LE CARTON

IV.1 – HISTORIQUE

L'entreprise « Le Carton S.A » a été créée en 1927 et est spécialisée dans la conception et la fabrication de packaging en carton, étuis imprimés et emballage plastique. En 1950, la société s'introduit à la Bourse des Valeurs de Casablanca.

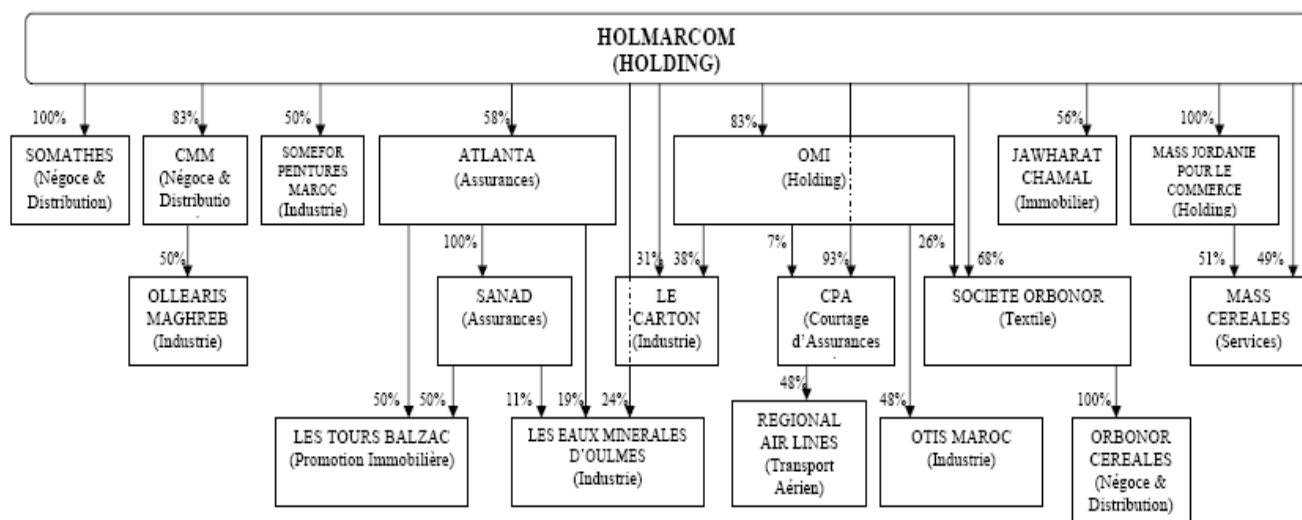
Le Carton fait partie du groupe HOLMARCOM à travers, principalement, les participations¹⁰ de la Holding familiale Omnium Marocain d'Investissement (OMI : 38%), de la société Holding Marocaine Commerciale et Financière (Holmarcom : 31%) et d'Orbonor (14%). A fin juin 2006, 13.7% du capital de la société a constitué le flottant en Bourse.

Les principales dates clés dans l'évolution de la société Le Carton peuvent être résumées comme suit :

- 1927 : création de Le Carton S.A, société spécialisée dans la fabrication de papier kraft gris, des caisses carton et d'étuis en carton imprimés ;
- 1950 : cotation à la Bourse de Casablanca ;
- 1999 : lancement de l'activité des emballages plastiques ;
- 2002 : arrêt de la production des caisses carton et du papier kraft ;
- 2002 : déménagement au nouveau site industriel de Aïn Harrouda ;
- 2005 : lancement des projets de certification ISO 9001 ;
- 2005 : validation de la vision long terme ;
- 2006 : lancement de nouveaux projets d'investissements ;
- 2006 : création du site web dédiée à la société : www.lecarton.ma ;
- 2006 : certification ISO 9001, début du projet de certification ISO 22000.

IV.2 – APPARTENANCE A UN GROUPE

La société Le Carton appartient au Groupe Holmarcom dont l'organigramme se présente comme suit :



¹⁰ Au 31 décembre 2005

IV.3 - LE SECTEUR D'ACTIVITE¹¹

L'objectif dans la conception d'un emballage, est de différencier un produit des autres afin qu'il soit non seulement présent mais aussi positionné et par conséquent mieux vendu.

L'emballage d'un produit est à la fois son enveloppe et son information. Et pour favoriser l'achat du produit, le packaging doit être le reflet de son image et celui de sa marque.

Avec une consommation estimée à moins de 20 kg par an et par habitant, contre plus de 200 dans les pays de l'Union européenne, le Maroc apparaît comme un marché faiblement utilisateur d'emballages, ce qui, du fait du changement dans le mode de consommation et de la modernisation progressive du tissu commercial qui favorise de plus en plus l'utilisation d'emballages de qualité, pourrait soutenir un décollage significatif de cette activité à moyen terme.

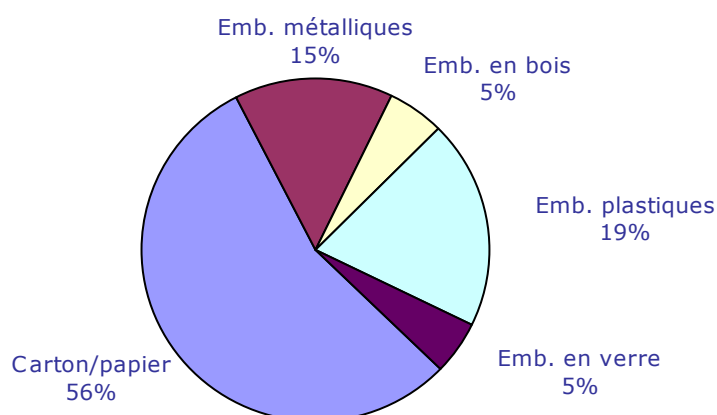
C'est le cas notamment des fabricants de produits de grande consommation (Procter & Gamble, Unilever, Danone...), ou encore des grandes surfaces pour qui le conditionnement est de plus en plus vu comme un outil entrant dans la stratégie marketing et commerciale.

Par ailleurs, d'autres facteurs concourent également à tirer l'industrie marocaine de l'emballage vers plus de qualité mais aussi plus de quantités. Ainsi, et sous la pression des pays importateurs de produits marocains, et des exigences normatives (traçabilité), les exportateurs marocains appliquent et parfois anticipent les normes européennes et internationales. Ils réclament plus de normes qualité à l'Etat qui encourage la mise en place du système HACCP et exerce des contrôles via l'EACCE (Etablissement Autonome de Contrôle et de Coordination des Exportations) sur les produits exportés.

IV.3.1 – Les différents secteurs du marché de l'emballage

Le marché de l'emballage est divisé en 5 types d'activités, en fonction de la matière de fabrication de l'emballage : les emballages plastiques, en carton / papier, métalliques, en bois et en verre.

Chaque secteur est distinct et peu d'entreprises produisent des emballages de différents types (à l'exception du plastique et du papier).



Répartition du chiffre d'affaires par type d'emballage

¹¹ Principale source : « Les opérateurs du secteur de l'emballage au Maroc », étude réalisée par la Mission Economique Française de Casablanca. Septembre 2005

En 2004, le chiffre d'affaires du secteur des emballages au Maroc avoisinait 6.85 Mrds de DH, dont plus de la moitié (55.24%) réalisé par la branche emballage carton et papier, suivie de l'emballage plastique avec 19.41% du CA et 15.01% pour l'emballage métallique. Il faut cependant préciser que le poids du plastique semble être sous-estimé : le marché informel y est très important et n'est pas pris en compte dans les statistiques officielles.

En DH	Chiffre d'affaires *	En %
Emballage carton / papier	3 784 926	55.24%
Emballage plastique	1 330 173	19.41%
Emballage métallique	1 028 791	15.01%
Emballage en bois	362 628	5.29%
Emballage en verre	345 647	5.05%
TOTAL	6 852 165	100 %

* : données 2004

C'est d'ailleurs, pour cette raison que l'industrie de l'emballage plastique est quasiment la seule dans le secteur à ne pas souffrir d'une forte concentration des entreprises (entre 250 et 350) contre :

- 3 groupes qui produisent la totalité du carton ondulé,
- 3 groupes qui contrôlent 95% du marché de la boîte métallique,
- un seul qui fabrique les bouteilles et les gobelets,
- et un autre qui produit des emballages composés à base d'aluminium.

La société Le Carton opérant dans les branches Plastique et Papier / Carton de l'industrie de l'emballage, nous n'évoquerons dans les sections qui suivent que l'apport de ces deux activités à l'échelle nationale.

IV.3.2 – L'industrie de l'emballage plastique

❖ La Matière Première :

Quatre principaux types de matières premières peuvent entrer dans la fabrication d'emballages plastiques : le polyéthylène, le polypropylène, le PVC et le polystyrène. L'ensemble des matières premières est importé du Moyen Orient. Les principaux fournisseurs sont SABIC, EXXON MOBIL, BASSELL ou encore ATOFINA.

Les fabricants d'emballages plastiques doivent faire face à une grande volatilité des prix des matières plastiques, dont l'évolution est étroitement liée au cours du pétrole. Suite à la flambée du cours du baril, le prix du polypropylène et du polyéthylène a ainsi doublé en 2004. Cette augmentation des coûts a des conséquences néfastes sur l'activité des entreprises du secteur (baisse des marges et augmentation des prix).

❖ La Production :

De la diversité des emballages plastiques, nous pouvons distinguer trois groupes de produits d'emballage plastique :

- les emballages souples et sachets : sacs pour emballage et sacs publicitaires toutes dimensions ;
- les contenants flexibles : films rétractables, films étirables ;

- les contenants rigides : barquettes, bouteilles et fûts.

La qualité de ces produits diffère selon leurs débouchés et utilisations :

- les sacs et sachets plastiques pour les souks, épicerie... qui sont souvent de faible qualité. Cette niche est déminée par les entreprises informelles ;
- les emballages souples pour les produits de grande consommation, sacs pour l'agriculture..., qui sont des produits à forte valeur ajoutée, fabriqués par un marché plus organisé et concentré.

❖ **La Demande :**

La production d'emballages plastiques est essentiellement tournée vers le marché local. Les emballages destinés aux marchés extérieurs sont exportés indirectement (pour la confection ou les domaines agricoles et de la pêche). Le coût du fret empêche des exportations directes.

Sur le marché local, les clients sont relativement diversifiés :

- le secteur agroalimentaire (biscuiterie, confiserie, boissons gazeuses, lait, yaourts, fast-food, beurre et margarine...) ;
- les fabricants de produits chimiques (engrais, sulfates...) ;
- les fabricants de produits de cosmétiques et les pharmacies ;
- le secteur du bâtiment (sacs pour le ciment) ;
- les entreprises de confection ;
- les réseaux de distribution (du souk à la grande surface) pour les sacs et sachets.

IV.3.3 – L'industrie de l'emballage en papier / Carton

Le marché mondial de l'emballage est un secteur dynamique avec notamment une croissance mondiale des exportations d'emballages papier / carton de plus de 6% en 2004.

Même si sa croissance est moins rapide que celle du plastique, l'industrie marocaine de l'emballage papier / carton (qui représente 55% du marché local des emballages) devrait suivre la même tendance. Cette progression est notamment due aux exportations indirectes des cartons ondulés et au développement des grandes surfaces.

On distingue trois secteurs principaux : le plus important est celui de l'emballage en carton ondulé (très concentré), le secteur de la sacherie et enfin les emballages en carton plat et complexes.

❖ **Les Matières Premières :**

Dans l'industrie de l'emballage en carton, 3 types de matières peuvent être utilisés :

- les vieux papiers qui doivent être ensuite recyclés ;
- la pâte à papier (fibres courtes provenant des Celluloses du Maroc et fibres longues importées) ;
- le papier prêt à l'utilisation.

Les fabricants de sacs en papier utilisent également du papier kraft, généralement importé des pays scandinaves (principalement la Suède).

❖ **La Production :**

Dans la branche Carton, on peut distinguer 3 types d'activité :

- la fabrication d'emballage en carton ondulé (dominée par la Groupe COFIPAC¹² : 70% de part de marché) ;
- la production de carton duplex, appelé également carton plat ;
- la production de papier pour carton ondulé.

Dans la branche Papier, on distingue 3 sortes de produits :

- les papiers d'emballages ordinaires à base de vieux papiers,
- les sacs à grande et moyenne contenance et papiers d'emballages supérieurs en papier kraft
- et enfin les papiers d'emballages supérieurs, raffinés et calandrés.

Il faut y ajouter les emballages en carton duplex et papier (pouvant être mélangés avec du papier aluminium et du plastique) pour les produits de grande consommation, avec généralement une qualité d'impression supérieure.

❖ **La Demande :**

Les principaux clients de l'industrie du carton ondulé sont :

- le secteur agricole (dont une grande partie des produits est destinée à l'exportation) ;
- le secteur industriel : les industries agroalimentaires, les équipementiers automobiles, les lessiviers, les huileries ;
- la confection, majoritairement destinée à l'exportation.

Le secteur de l'emballage carton connaît une croissance régulière, notamment grâce à ses gains de part de marché au détriment de l'emballage en bois. Les grandes surfaces préfèrent en effet ce type d'emballages, plus faciles à stocker et à recycler. De nombreux produits agricoles tels que les tomates, autrefois emballées dans du bois, sont aujourd'hui exportés dans des caisses en carton.

Les principaux clients de l'industrie Papier sont :

- les cimentiers ;
- le secteur agricole (pommes de terre, farine) ;
- le secteur de la chimie (phosphate) ;
- les distributeurs traditionnels (pour l'emballage de toutes sortes de produits).

Ce secteur est de plus en plus concurrencé par les emballages plastiques.

IV.4 - ACTIVITES DE LE CARTON

IV.4.1 – L'Activité

Le Carton opère dans la fabrication et la conception d'emballages en carton et plastiques.

¹² CMCP et FINAPACK

IV.4.2 – La Gamme de produits

Pour répondre à cet objectif, Le Carton produit divers formats possibles de packaging en carton (Offset) imprimé et en plastique (Flexo) :

- Étuis imprimés offset ;
- Étiquettes imprimées offset ;
- Films plastiques imprimés flexographie ;
- Étuis imprimés offset contrecollés micro-cannelure.

IV.4.3 – L'Approvisionnement

L'industrie papier carton est caractérisée par sa forte dépendance aux aléas du marché international, notamment à travers l'évolution des prix.

La hausse des cours des hydrocarbures par exemple, pénalise le secteur des emballages au Maroc, industrie consommatrice en inputs de produits dérivés du pétrole.

Le papier provient exclusivement de l'importation (Belgique, Espagne) : environ 250 tonnes ont été importées en 2004.

Le carton est acheté :

- à 50% chez CMCP, qui livre assez rapidement les commandes formulées par Le Carton ;
- et à 50% de Tunisie¹³.

Le plastique est acheté sous forme de films en polypropylène. Les principaux fournisseurs de matières premières sont :

- ICOPACA (Egypte) ;
- EGYPTEWTRAT (Egypte) ;
- EXXON MOBIL.

Afin de se prémunir contre d'éventuels problèmes d'approvisionnement, la société Le Carton se constitue en permanence un stock équivalent à 1 mois de consommation de polypropylène,

Enfin, l'approvisionnement en encre, solvant, colle ou verni se fait localement.

IV.4.4 – La Clientèle

La société Le Carton compte plus de 200 entreprises nationales parmi ses clients qui sont réparties dans des secteurs d'activité aussi divers que l'agroalimentaire, l'industrie, la pharmacie ou encore les cosmétiques. C'est le cas notamment de la Cosumar, Lesieur, les Eaux Minérales d'Oulmès, Somathès, Henry's, ou encore, Maghreb Industries.

Le secteur de l'agroalimentaire représente, néanmoins, 99% de la clientèle de Le Carton. A ce titre, la société est en phase d'être, et pour la première fois au Maroc, certifiée AFAQ ISO 22000¹⁴.

¹³ Il existe un accord douanier entre le Maroc et la Tunisie en vertu duquel les importations de carton en provenance de ce pays sont exonérées de droits de douane.

¹⁴ La norme ISO 22000 intègre les principes du système d'analyse des dangers et des points critiques pour leur maîtrise (HACCP). Elle vise à harmoniser les exigences en matière de management de la sécurité des aliments pour toutes les industries de la filière agroalimentaire : producteurs, transformateurs, distributeurs, mais aussi toutes les industries connexes de l'emballage, du transport, de la nutrition animale...

La société Le Carton est très présente sur le marché de la biscuiterie et pâtisserie industrielles, la confiserie chocolaterie avec notamment les marques :

- henrys, biscatlas, biscamine, fanida (biscuiterie) ;
- Bipan et Hanine (Madeleine) ;
- Maghreb Industries (Confiserie).

Le Carton est par contre quasi inexistant sur les 3 autres marchés que sont le « lait & dérivés », les « pâtes & couscous » et les « détergents » sauf quelques opérations avec DISTRA pour ce dernier marché. Ceci s'explique :

- d'une part, par la saturation de la capacité de production de Le Carton sur les niches commerciales actuellement exploitées ;
- et d'autre part, par le niveau élevé de qualité exigé par les clients opérant dans ces marchés et auquel la technologie actuelle de la société ne peut totalement satisfaire.

A noter par ailleurs, que la production de Le Carton n'est pas standardisée et répond exclusivement aux besoins exprimés par sa clientèle à travers des commandes explicites.

IV.4.5 – Les Réalisations

Le chiffre d'affaires de Le Carton est caractérisé par la prépondérance de la branche Offset (emballage carton), avec une moyenne de 62% du CA de ces trois dernières années.

Avec 25.5 MDH de réalisations en 2005, l'emballage Offset ne pèse cependant plus que 55% du CA de la société, au détriment de la branche Flexo, dont la participation au CA de Le Carton est passée de 26% en 2003 à 42% en 2005 (+17 points). Cette tendance est délibérée, et est conforme à la tendance générale du marché mondial¹⁵.

Le marché marocain des emballages souples est estimé à 5 000 tonnes / an dont 10% est détenue par la société Le Carton.

CA en KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05
Emballage Offset	29 360	30 938	25 491	5%	-18%
Emballage Flexo	11 511	15 643	19 635	36%	26%
Divers*	3 627	972	1 101	-73%	13%
TOTAL	44 498	47 553	46 227	7%	-3%

* : vente en l'état, cartonnage, déchets divers, sous-traitance...

Par ailleurs, et malgré le nombre important de sa clientèle et de sa diversité, le chiffre d'affaires réalisé par Le Carton demeure concentré, à hauteur de 60%, sur ses 4 principales relations commerciales. Dès lors, la Direction Générale de la société a mis en place depuis 2003, un plan de restructuration commercial tendant à étoffer le portefeuille de nouveaux clients.

¹⁵ Les emballages plastiques ont enregistré en 2004 au niveau mondial, la plus forte progression des exportations, comparés aux autres emballages (+9,27%).

IV.4.6 – La Concurrence

Le Carton serait le 3^{ème} acteur du marché en terme de chiffre d'affaire avec 10% des parts de marché. Ses principaux concurrents sont Cartonnage du Rif, Transfor Papier ou encore Pechiney pour les films imprimés pour yaourt.

IV.5 - ORGANISATION

III.5.1 – Moyens humains

	2003	2004	2005	03/04	04/05
Effectif	137	110	93	-20 %	-15 %

Compte tenu des difficultés que traversait Le Carton lors de sa prise des fonctions en 2003, le Directeur Général avait assis son plan de redressement des comptes de la société notamment sur un plan de restructuration sociale lié à la gestion des ressources humaines.

Eu égard à ce plan, 66 employés de Le Carton ont bénéficié de départs négociés depuis 2003. La nécessité de cette réduction de l'effectif s'explique par l'arrêt, dès 2002, de la production des caisses américaines et du papier kraft. Cet arrêt de production a été suivi d'un allègement progressif du nombre des salariés non réaffectés sur d'autres activités.

La mise en place d'un nouvel outil de production offset à compter de 2007, pourrait par ailleurs occasionner de nouvelles réductions de l'effectif et la poursuite de départs négociés.

Parallèlement à ces départs négociés, 16 personnes ont été recrutées depuis 2003 et le renforcement du corps du métier des techniciens (2 à 4) est envisagé avec les nouveaux investissements en projet (acquisition de machines nouvelle génération).

Par ailleurs, Le Carton poursuit une politique de formation au profit de ses employés et qui couvrent des domaines allant de la fiscalité des entreprises, le contrôle Qualité, et techniques de vente, en passant par le perfectionnement sur les logiciels de bureautique et comptable ou encore l'institution de programmes d'alphabétisation pour les ouvriers.

IV.5.2 – La Technologie

IV.5.2-1. Les outils de production

La production d'emballage chez la société Le Carton intègre les processus de presse, de découpage, de pliage et le collage. Elle est organisée en deux départements autonomes : Le département Offset et le département Flexo.

Le département Offset est spécialisé dans l'emballage carton. Il dispose à cet effet de machines dédiées dont la capacité totale de transformation est de 3 000 à 4 000 tonnes carton et papier par an. Ce dispositif comprend :

- 2 découpeuses de bobines papier carton (JAGENBERG) : découpe le carton bobine en plaques, 20 ans d'ancienneté, 5 000 feuilles/heure ;
- 2 imprimeuses offset (MAN ROLAND) : impriment les plaques de carton et les feuilles de papier. 20 ans d'ancienneté, 5 000 feuilles/heure ;

- 2 découpeuses à étuis (BOBST) : pré-découpent les feuilles imprimées par pression pneumatique : 2500 feuilles / heure. 30 ans d'ancienneté ;
- 2 plieuses colleuses (BOBST et VEGA) : pliage collage des étuis, de 2000 à 10 000 étuis par heure suivant taille de l'étui. 20 ans d'ancienneté ;
- 2 massicots Wohlenberg : découpent les feuilles de papier imprimées en étiquettes, de 5 000 à 20 000 étiquettes / heure en fonction de la taille de l'étiquette. 10 ans d'ancienneté.

Le département Flexo suit le processus de fabrication des emballages en plastique. Sa capacité totale de transformation varie entre 400 et 500 tonnes de plastiques par an. Le département dispose d'un outillage et de machines qui comprennent :

- 1 imprimeuse flexo 8 couleurs tambour central de BONARDI. Elle imprime les films plastiques. Capacité d'1.5 tonne / jour, ayant 7 ans d'ancienneté.
- 1 complexeuse lamineuse de BONARDI qui colle les films imprimés sur un second support plastique. Capacité d'1.5 Tonne / jour, ayant 7 ans d'ancienneté.
- 1 bobineuse découpeuse de BIMEC pour découper les bobines imprimées. Capacité d'1.5 Tonne / jour, ayant 7 ans d'ancienneté.

Le parc des machines, notamment pour l'Offset, est cependant obsolète et doit être renouvelé : 20 à 30 ans d'âge pour l'atelier Offset, 7 ans pour l'atelier flexo.

L'acquisition de machines (flexographie et offset) plus rapides et plus automatisées est à même de générer :

- une croissance du CA ;
- un gain de productivité ;
- un élargissement de la gamme de produits et du portefeuille Clients.
- et une amélioration du service Clients (qualité des produits et délais de livraison).

IV.5.2-2. Le processus de production :

1- Processus de fabrication de l'Étui Imprimé :

- Découpe du carton bobine en plaque
- Impression de la plaque en fonction du design de l'étui sur plusieurs poses par plaque
- Pré découpage par pression pneumatique
- Décorticage manuel des plaques imprimées pré découpées
- Pliage et collage (si exigé par le client)
- Emballage dans du papier kraft ou cellophane
- Livraison au client

2- Processus de fabrication de l'Étiquette :

- Impression des feuilles papier couché
- Découpe des feuilles imprimées au massicot
- Emballage dans du papier kraft ou cellophane
- Livraison au client

3- Processus de fabrication du film plastique imprimé :

- Impression des bobines « mères » plastiques (en majorité polypropylène) par la méthode de flexographie
- Collage de la bobine imprimée sur un second support plastique également : laminage
- Découpe de la bobine mère en bobines filles à la dimension exigée par le client
- Emballage et livraison au client

III.5.3 – Système d'information

La société Le Carton dispose du logiciel SAARI 100 pour les besoins de la gestion commerciale et de la comptabilité, ainsi qu'un programme de génération des états financiers.

Elle dispose également d'un serveur et d'une vingtaine d'ordinateurs reliés en réseau.

CINQUIEME PARTIE : SITUATION FINANCIERE

V.1 – L'ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
. Ventes de marchandises (en l'état)	20	922	1 070	ns	16%	603	468	-22%
. Achats revendus de marchandises	11	905	869	ns	-4%	570	337	-41%
MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT	9	16	201	90 %	ns	33	131	291 %
PRODUCTION DE L'EXERCICE :	43 466	45 991	45 409	6 %	-1 %	22 821	27 223	19 %
. Ventes de biens et services produits	44 478	46 632	45 157	5%	-3%	23 053	26 725	16%
. Variation de stocks de produits	(1 012)	(640)	252	37%	139%	(232)	498	ns
CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE :	41 245	34 658	37 848	-16 %	9 %	18 613	23 010	24 %
. Achats consommés de matières et de fournitures	36 856	31 463	33 686	-15%	7%	17 059	20 641	21%
. Autres charges externes	4 389	3 195	4 162	-27%	30%	1 554	2 369	52%
VALEUR AJOUTEE	2 230	11 350	7 762	409 %	-32 %	4 241	4 344	2 %
. Impôts et taxes	409	127	561	-69%	342%	116	168	45%
. Charges de personnel	12 150	10 352	9 036	-15%	-13%	4 890	4 622	-5%
INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION	(10 330)	871	(1 836)	108 %	ns	(765)	(447)	42 %
. Autres charges d'exploitation	0	0	518			0	33	
. Reprises d'exploitation; transfert de charges	2 039	796	2 400	-61%	201%	1 874	244	-87%
. Dotations d'exploitation	4 713	4 573	3 338	-3%	-27%	1 898	1 247	-34%
RESULTAT D'EXPLOITATION	(13 003)	(2 907)	(3 291)	78 %	-13 %	(789)	(1 482)	-88 %
RESULTAT FINANCIER	(3 690)	(2 137)	(2 167)	42 %	-1 %	(1 251)	(928)	26 %
RESULTAT COURANT	(16 694)	(5 044)	(5 459)	70 %	-8 %	(2 040)	(2 411)	-18 %
RESULTAT NON COURANT	585	(182)	4 218	-131 %	ns	2 685	(471)	-118 %
Impôts sur le résultat	223	241	231	8%	-4%	118	136	15%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	(16 331)	(5 466)	(1 472)	67 %	73 %	527	(3 019)	ns

V.1.1 – La Production

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= PRODUCTION DE L'EXERCICE	43 466	45 991	45 409	6 %	-1 %	22 821	27 223	19 %
+ Ventes de biens et services produits	44 478	46 632	45 157	5%	-3%	23 053	26 725	16%
+ Variation de stocks de produits	(1 012)	(640)	252	37%	139%	(232)	498	314%

Entre 2003 et 2004, la production de Le Carton a progressé de 6%, conséquence de la rénovation des machines d'impression Offset et le gain de 10 nouveaux clients.

Malgré la vétusté de son matériel de production, la société a essayé, en 2005, de maintenir les chiffres réalisés au cours de l'exercice 2004. Le Carton a, de ce fait, accusé une baisse de 1% de sa production.

Cette baisse s'explique essentiellement par le fléchissement de la production Offset, compensée partiellement par l'augmentation des chiffres de la section FLEXO.

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= CHIFFRE D'AFFAIRES	44 498	47 553	46 227	7 %	-3 %	23 656	27 193	15%
+ Ventes de marchandises (en l'état) ¹⁶	20	922	1 070	ns	16%	603	468	-22%
+ Ventes de biens et services produits	44 478	46 632	45 157	5%	-3%	23 053	26 725	16%

Parallèlement, le chiffre d'affaires de Le Carton a connu une hausse entre 2003-04 (+7%) avant de fléchir en 2005 (-3%) pour les mêmes raisons avancées, auxquelles s'ajoute l'impact amplifié de la baisse des prix de vente à la tonne.

A noter que la quasi-stagnation du chiffre d'affaires de Le carton entre 2003 et 2005 s'explique par l'utilisation des pleines capacités de production de l'entreprise.

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 2005	Juin 2006	Var
Emballage Offset	29 360	30 938	25 491	5%	-18%	13 493	13 680	1%
Emballage Flexo	11 511	15 643	19 635	36%	26%	9 529	12 948	36%
Divers*	3 627	972	1 101	-73%	13%	634	566	-11%
TOTAL	44 498	47 553	46 227	7 %	-3 %	23 656	27 193	15 %

* : vente en l'état, cartonnage, déchets divers, sous-traitance...

En 2005 Le Carton a été victime d'un effet ciseaux sur les prix :

- Une pression constante sur les prix de vente surtout dans l'activité plastique. L'environnement concurrentiel s'est caractérisé par l'entrée de nouveaux opérateurs du Moyen-Orient fortement compétitifs ;
- Le renchérissement des prix des matières premières et principalement les matières plastiques et les solvants dont les prix sont fortement corrélés à ceux des hydrocarbures.

Sur la période Juin 2005- Juin 2006, la production de Le Carton a augmenté de 19%, expliquée par des commandes plus importantes des clients.

Avec 27.2 MDH, le chiffre d'affaires réalisé au 30 juin 2006 a augmenté de 15% par rapport à son niveau à fin juin 2005. Les ventes se sont en effet accrues de 16% passant à 26.73 MDH contre 23.05 MDH un an auparavant. Cette progression s'explique par l'évolution du chiffre d'affaires de l'activité FLEXO qui a augmenté de 36% et a constitué en juin 2006, 48% du chiffre d'affaires contre 40% à fin juin 2005.

Le choix stratégique de la Direction Générale d'accentuer les réalisations de la société Le Carton vers l'atelier FLEXO au dépend de l'activité Offset, est confirmé par cette tendance.

Notons par ailleurs qu'à l'instar des autres opérateurs dans le secteur, Le Carton subi les prix imposé par le marché (price taker) du fait de la très forte concurrence.

¹⁶ Certains clients demandent à Le Carton de s'approvisionner directement, pour leur compte, auprès de fournisseurs généralement locaux de cartonnage et produits d'emballage non imprimés. La vente du produit fini au client (emballage & travail d'impression) intégrera notamment le prix de revient de ces achats et une marge.

V.1.2 – La Consommation

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= CONSOMMATION DE L'EXERCICE :	41 245	34 658	37 848	-16 %	9 %	18 613	23 010	24 %
+ Achats consommés de matières et de fournitures	36 856	31 463	33 686	-15%	7%	17 059	20 641	21%
+ Autres charges externes	4 389	3 195	4 162	-27%	30%	1 554	2 369	52%
TAUX DE CONSOMMATION	82.8 %	66.2 %	72.9 %	-17pts	7pts	72.1 %	75.9 %	4pts

Le taux de consommation de matières premières que représente le rapport entre le volume des Achats consommés et le chiffre d'affaires, a baissé de 82.8% en 2003 à 72.9% en 2005 (66.2% en 2004).

Le taux élevé de 2003, s'explique principalement par l'application des droits de douanes sur le carton en provenance de Tunisie et la vente des anciens stocks de matière première issus de l'arrêt, la même année, de l'activité de production des caisses américaines et du papier kraft.

En 2004, ce taux a baissé de 17 points par rapport à son niveau de 2003. Cette performance est la résultante de deux facteurs conjugués :

- la maîtrise aussi bien des coûts d'achats que des prix de vente ;
- la mise en place d'un programme pour une maintenance préventive, le suivi des commandes, le suivi de la gâche et l'augmentation de la productivité.

Ces mesures organisationnelles expliquent la meilleure gestion de l'input en 2004 qui a généré une baisse de 19% des achats de matières premières (achats et stocks) entre 2003 et 2004. Ces deux rubriques représentent une moyenne de 81% des « achats consommés de matières et fournitures » sur la même période.

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= ACHATS CONSOMMES DE MATIERES ET FOURNITURES	36 856	31 463	33 686	-15 %	7 %	17 059	20 641	21 %
+ Achats de matières premières	27 903	24 108	25 518	-14%	6%	12 457	15 396	24%
+ Variation de stocks de matières premières	2 624	519	(552)	-80%	-207%	531	(308)	-158%
+ Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages	4 266	4 433	6 403	4%	44%	3 152	4 254	35%
+ Variation de stocks de matières, fournitures et emballages	318	158	(26)	-50%	-116%	(199)	38	119%
+ Achats non stockés de matières et de fournitures	914	989	831	8%	-16%	423	597	41%
+ Achats de travaux, études et prestations de service	831	1 256	1 512	51%	20%	695	664	-4%

Le niveau du taux de consommation en 2005 (+7 points par rapport à 2004) trouve principalement son origine dans l'augmentation du coût des matières premières lequel n'a pas été répercuté sur le prix de vente.

En effet, le prix des dérivées du pétrole a suivi la tendance à la hausse du pétrole brut, au moment où les prix de vente des emballages ont baissé (chiffre d'affaires en baisse de 3%).

En conséquence, le coût des matières premières a induit :

- une augmentation de 6% des « Achats de matières premières » (76% des ACMF) ;

- et une variation sensible de 44% des « Achats de matières et fournitures consommables et d'emballages » (19% des ACMF) ;

Plus généralement, la consommation de Le Carton a ainsi augmenté de 9% en 2005 par rapport à son niveau au 31 décembre 2004, passant de 34.7 MDH à 37.8 MDH.

En juin 2006, le taux de consommation est en augmentation de 3.8 points par rapport à son niveau de juin 2005 (75.9% contre 72.1%), ce qui s'explique par un accroissement des achats consommés de matières et fournitures, plus rapide que celui du chiffre d'affaires pour la même période (+21% contre +15%). Ceci est la conséquence directe de l'augmentation des commandes des clients et donc de la production de la société.

Après une baisse de 27% sur la période 2003-04, les « Autres Charges Externes » ont progressé de 30% entre 2004 et 2005 pour les raisons suivantes :

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= AUTRES CHARGES EXTERNES	4 389	3 195	4 162	-27 %	30 %	1 554	2 369	52 %
+ Location et charges locatives	175	55	644	-69%	1 069%	31	617	1 924%
+ Redevances de crédit-bail	43	305	351	608%	15%	176	164	-7%
+ Entretien et réparations	209	288	395	38%	37%	101	231	128%
+ primes d'assurances	340	347	301	2%	-13%	150	149	-1%
+ Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	1 416	639	842	-55%	32%	284	293	3%
+ Transports	813	298	322	-63%	8%	176	191	9%
+ Déplacements, missions et réceptions	567	659	750	16%	14%	354	428	21%
+ Reste du poste des autres charges externes	825	604	557	-27%	-8%	283	295	4%

La baisse de 27% des « Autres charges externes » entre 2003 et 2004 est principalement due au plan de restructuration mis en place sur les plans organisationnel et social.

Des efforts d'économies ont ainsi été réalisés sur les dépenses liées aux « Transports » et « Déplacements, missions et réceptions » et sur la « Rémunération d'intermédiaires et honoraires »¹⁷. Ces trois rubriques cumulées, qui en 2003 représentaient 64% des « Autres charges externes », ont baissé de 43% sur la période 2003-04 passant de 2.79 MDH à 1.59 MDH, avant d'augmenter à 1.91 MDH en 2005 (+20%). En 2005, ils ne représentaient plus que 46% des « Autres charges externes » (contre 50% en 2004).

En 2005, les « Charges locatives » ont été multipliées par 11.7, passant de 55 KDH à 644 KDH en un an. En effet, l'externalisation des locaux de Le Carton courant 2005¹⁸, a généré de nouvelles charges locatives : la société a conclu avec Holmarcom un contrat de bail sur le local où est situé actuellement le siège social de la société.

A fin juin 2006, les charges locatives qui ont été multiplié par 20.2 expliquent l'essentiel de la variation des « Autres charges externes ». En effet, ces charges, liées à la location des locaux du siège social, n'ont commencé à courir qu'à compter du 1^{er} juillet 2005, donc non comptabilisées pour le premier semestre 2005. Pour les six premiers mois de l'exercice 2006, le bail s'élevait à 600 KDH.

¹⁷ Honoraires d'avocat lié à un litige social mettant en cause un ex-directeur général et un ex-employé syndiqué (notes réglées en 2003 et 2005).

¹⁸ La cession par Le Carton de son ancien siège à Holmarcom avait pour but exclusif de générer de la trésorerie disponible à la société.

V.1.3 – La Valeur Ajoutée

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= VALEUR AJOUTEE	2 230	11 350	7 762	409 %	-32 %	4 241	4 344	2 %
+ MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT	9	16	201	90%	ns	33	131	291%
+ PRODUCTION DE L'EXERCICE	43 466	45 991	45 409	6%	-1%	22 821	27 223	19%
- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	41 245	34 658	37 848	-16%	9%	18 613	23 010	24%
TAUX DE VALEUR AJOUTEE	5 %	24 %	17 %	19pts	-7pts	18 %	16 %	-2pts

Sur la période 2003-04, la valeur ajoutée a progressé de 409% par l'effet combiné de l'augmentation de la production (+6%) et de la baisse de la consommation de l'exercice 2004 (-16%). Le taux de valeur ajoutée¹⁹ a parallèlement augmenté de 19 points, passant de 5% en 2003 à 24% en 2004.

En 2005, le taux de valeur ajoutée est en recul de 7 points par rapport à 2004 (17% contre 24%). Ceci s'explique par la baisse plus prononcée de la valeur ajoutée (-32%) que celle du chiffre d'affaires (-3%).

La variation à la baisse de la valeur ajoutée entre 2004 et 2005 s'explique, quant à elle, par l'accroissement de la consommation de l'exercice 2005 (+9% par rapport à son niveau à fin décembre 2004).

Sur la période juin 2005-juin 2006, le taux de la valeur ajoutée a baissé de 2 points, passant de 18% à 16% en un an. L'augmentation plus rapide, sur la même période, du chiffre d'affaires (+15%) par rapport à la valeur ajoutée (+2%) explique ce résultat.

V.1.4 – L'Excédent Brut d'Exploitation

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	(10 330)	871	(1 836)	108 %	ns	(765)	(447)	42 %
+ VALEUR AJOUTEE	2 230	11 350	7 762	409 %	-32 %	4 241	4 344	2 %
- Impôts et taxes	409	127	561	-69%	342%	116	168	45%
- Charges de personnel	12 150	10 352	9 036	-15%	-13%	4 890	4 622	-5%
MARGE BRUTE D'EXPLOITATION²⁰	-23 %	2 %	-4 %	25pts	-6pts	-3 %	-2 %	1pts

Sauf pour l'exercice 2004, où l'Excédent Brut d'Exploitation était relativement modeste, la société Le Carton a dégagé une Insuffisance Brute d'Exploitation en 2003 et 2005.

L'effort consenti en matière de restructuration sur le plan social (respectivement -15% et -13% de variation des charges de personnel en 2004 et 2005), n'a pas pu compenser le poids de la rémunération du personnel.

En 2005, et même si leur poids est toujours conséquent, les « charges de Personnel » ne représentaient plus que 20% du chiffre d'affaires de Le Carton contre 27% en 2003 (22% en 2004).

¹⁹ Valeur ajoutée rapportée au chiffre d'affaires.

²⁰ EBE (ou IBE) rapporté au chiffre d'affaires.

Le départ négocié de 66 employés sur la période 2003-2005, a permis de réduire les « charges de personnel » de 26% sur 3 ans (passant de 12.2 MDH en 2003 à 9.0 MDH en 2005).

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= CHARGES DE PERSONNEL	12 150	10 352	9 036	-15%	-13%	4 890	4 622	-5%
+ Rémunération du Personnel	8 657	7 882	6 996	-9%	-11%	3 869	3 708	-4%
+ Charges sociales	2 531	2 329	2 041	-8%	-12%	1 021	915	-10%
+ Reste du poste des charges de personnel	963	141	-	-85%	-100%	-	-	-

Les fluctuations du poste « Impôts & Taxes » s'expliquent principalement par le non acquittement en 2004 ni des taxes urbaine et d'édilité, ni de la patente. Celles-ci n'ont été payées qu'à la réception des avis d'imposition, soit courant l'exercice 2005 (Impôts & Taxes sur exercices antérieurs : 215 KDH).

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= IMPOTS ET TAXES	409	127	561	-69 %	342 %	116	168	45 %
+ Taxe urbaine / Taxe d'édilité	153	-	199	-100%	-	94	107	13%
+ Patente	170	-	79	-100%	-	-	40	-
+ Enregistrements & Timbres	52	17	34	-67%	100%	5	6	17%
+ Taxes sur véhicules	31	34	33	10%	-3%	17	16	-6%
+ Impôts & Taxes sur exercices antérieurs	3	76	215	ns	183%	-	-	-

Le taux de la marge brute d'exploitation ressort ainsi à -23% en 2003, +2% en 2004 et -4% en 2005.

Sur la période juin 2005 - juin 2006, L'IBE s'est allégé de 42%, expliqué essentiellement par la baisse des charges de personnel (-5% sur la même période). Le plan de restructuration social a en effet concerné 21 ouvriers²¹ sur cette période.

V.1.5 – Le Résultat d'Exploitation

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= RESULTAT D'EXPLOITATION	(13 003)	(2 907)	(3 291)	78 %	-13 %	(789)	(1 482)	-88 %
+ EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	(10 330)	871	(1 836)	108 %	ns	(765)	(447)	42 %
+ Autres produits d'exploitation	0	0	0	-	-	-	-	-
- Autres charges d'exploitation	0	0	518	-	-	0	33	-
+ Reprises d'exploitation ; transfert de changes	2 039	796	2 400	-61%	201%	1 874	244	-87%
- Dotations d'exploitation	4 713	4 573	3 338	-3%	-27%	1 898	1 247	-34%
MARGE OPERATIONNELLE²²	-29 %	-6 %	-7 %	-	-	-3 %	-5 %	-

Le Résultat d'exploitation est demeuré négatif le long de la période d'étude, malgré l'amélioration constatée après l'exercice 2003.

²¹ 15 sur le 2^{ème} semestre 2005 et 6 pour le 1^{er} semestre 2006

²² Résultat d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires.

La baisse de 65% des dotations nettes sur la période d'étude (-2.7 MDH en 2003, -0.9 MDH en 2005), n'a que légèrement impacté le résultat d'exploitation.

Ce résultat est fortement corrélé et expliqué par le niveau des insuffisances brutes d'exploitation observées en 2003 et 2005 et le léger EBE réalisé en 2004.

Les « Autres charges d'exploitation » constatées en 2005, représentent des créances irrévocables auprès de divers clients pour un montant global de 518 KDH.

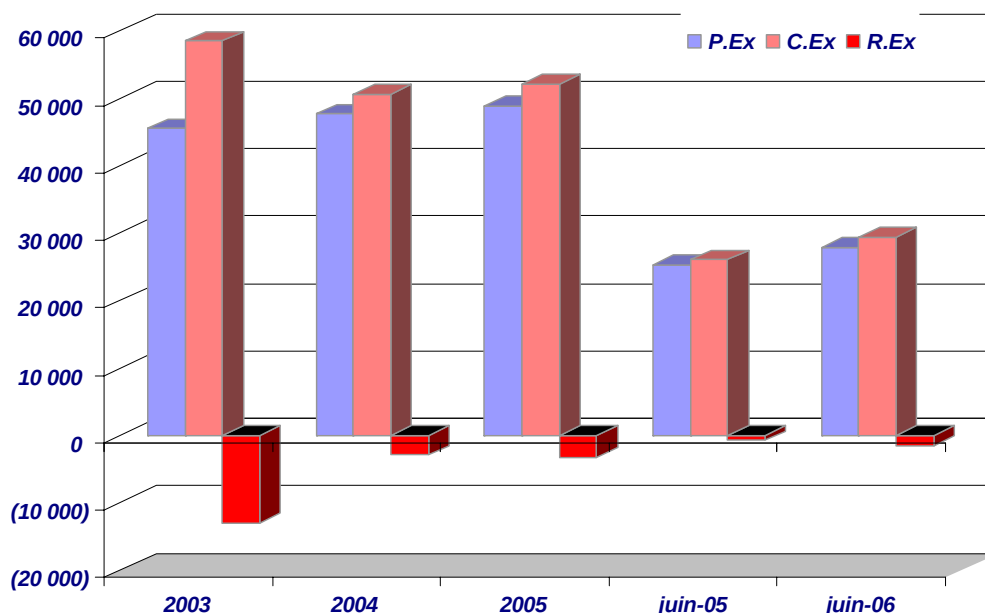
Les reprises de provisions d'exploitation ont concerné :

- en 2003, les stocks (742 KDH), les dossiers sociaux²³ (996 KDH) et les créances douteuses (301 KDH) ;
- en 2004, les dossiers sociaux²³ (414 KDH) et les créances douteuses (382 KDH) ;
- et en 2005, les dossiers sociaux²³ (1 797 KDH) et les créances douteuses (603 KDH).

Par ailleurs, la société Le Carton a constitué comme « Dotations de provisions d'exploitation » :

- en 2003, une provision pour créances « Clients » douteuses de 816 KDH, une provision pour risques sociaux de 319 KDH en plus des amortissements pratiqués qui se sont élevés à 3.6 MDH ;
- en 2004, une provision pour créances « Clients » douteuses de 285 KDH, une provision pour litiges et risques sociaux de 442 KDH. Les amortissements pratiqués qui se sont élevés à 3.8 MDH ;
- en 2005, une provision pour stocks des matières premières de 48 KDH. Les amortissements pratiqués se sont élevés à 3.3 MDH.

Notons qu'à la suite d'actions en justice et d'accords à l'amiable, Le Carton a pu récupérer toutes ses créances en souffrance, à l'exception d'une seule, en cours de récupération en 2006.



Evolution des Produits, Charges et Résultats d'Exploitation entre 2003 et juin 2006

²³ Reprises de provisions relatives à des litiges sociaux mettant en cause des ex-employés de Le Carton notamment un ex-directeur général et un ex-employé syndiqué. Les différends ont été résolus par négociation sauf pour ces deux cas où la justice avait débouté les plaignants.

Plus généralement, malgré la baisse de 11% des charges d'exploitation entre 2003 et 2005, les produits d'exploitation n'ont pu évoluer à un rythme plus prononcé pour couvrir totalement ces charges le long de la période d'étude : +3.6% annuel moyen de rythme de croissance des produits d'exploitation, contre une croissance théorique cible²⁴ de 7.05% annuellement.

En juin 2006, le résultat d'exploitation, négatif, s'est aggravé, passant de -789 KDH à - 1 482 KDH. La chute des reprises d'exploitation explique notamment l'ampleur de ce résultat (-87% par rapport à juin 2005). Les dotations d'exploitation concernent exclusivement des dotations d'amortissement.

La marge opérationnelle est, quant à elle, passée de -3% à -5% sur la même période.

V.1.6 – Le Résultat Financier

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= PRODUITS FINANCIERS : (A)	168	128	94	-24 %	-26 %	61	107	76 %
+ Produits des titres de participation et autres titres immobilisés.	12	12	12	0%	0%	0	0	-
+ Gain de change	91	99	43	9%	-56%	22	103	371%
+ Intérêts et autres produits financiers	3	4	0	31%	-92%	0	0	-28%
+ Reprises financières : transferts de charges	63	13	39	-80%	209%	39	4	-88%
= CHARGES FINANCIERES : (B)	3 859	2 265	2 262	-41 %	0 %	1 312	1 035	-21 %
+ Charges d'intérêts	3 618	2 161	2 077	-40%	-4%	1 163	1 003	-14%
+ Pertes de change	173	46	180	-73%	287%	87	8	-91%
+ Autres charges financières	0	19	0		-100%	0	0	-
+ Dotations financières	68	39	4	-43%	-88%	62	25	-60%
= RESULTAT FINANCIER : (A) - (B)	(3 690)	(2 137)	(2 167)	42 %	-1 %	(1 251)	(928)	26 %

Avec -3.7 MDH, -2.1 MDH et -2.2 MDH respectivement en 2003, 2004 et 2005, le résultat financier de la société Le Carton est déficitaire, sous le poids des charges financières qui composent presque exclusivement ce solde (les produits financiers sont quasi inexistant).

Le poids des « Charges d'intérêts » pèse encore lourdement sur les charges financières en 2005 (92% contre 95% en 2004 et 94% en 2003).

Ceci étant, l'effort de la restructuration sur le plan financier a permis à la société de réduire de 41% le niveau de ces charges sur les trois dernières années, en même temps que la baisse de 23% de l'endettement global²⁵ de Le Carton, lequel est passé de 29.1 MDH à 22.3 MDH respectivement en 2003 et 2005.

Les charges financières ont représentée 8.7%, 4.8% et 4.9% du CA respectivement en 2003, 2004 et 2005.

Même demeurant négatif, le résultat financier s'est amélioré de 26% au 30 juin 2006, par rapport à son niveau à fin juin 2005. Ceci s'explique essentiellement par la baisse de 276 KDH des charges financières : ayant bénéficié d'une avance en compte courant d'associés, de sa société mère Holmarcom, d'un montant de 10 MDH, Le Carton a en effet, fait moins appel aux crédits bancaires depuis le début de l'année 2006.

²⁴ Taux de croissance annuel moyen égalisant les produits et charges d'exploitation.

²⁵ Endettement global = Dettes de financement + Trésorerie Passif

V.1.7 – Le Résultat Courant

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
= RESULTAT COURANT	(16 694)	(5 044)	(5 459)	70 %	-8 %	(2 411)	(2 040)	18 %
+ RESULTAT D'EXPLOITATION	(13 003)	(2 907)	(3 291)	78%	-13%	(789)	(1 482)	-88 %
+ RESULTAT FINANCIER	(3 690)	(2 137)	(2 167)	42%	-1%	(1 251)	(928)	26 %

Le Résultat Courant de Le Carton est déficitaire. Son évolution est fortement corrélée à celle du Résultat d'Exploitation, avec une nette amélioration entre 2003 et 2004 (+70%) et un léger fléchissement de 8% pour la période 2004-05.

En juin 2006, le Résultat Courant s'est légèrement redressé du fait de l'atténuation du Résultat Financier.

V.1.8 – Le Résultat Non Courant

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
= PRODUITS NON COURANTS : (A)	1 578	2 343	24 575	48 %	ns	21 516	61	-100 %
+ Produits des cessions d'immobilisations	1 035	161	21 527	-84%	ns	21 515	60	-100%
+ Autres produits non courants	543	1 565	3 048	188%	95%	0.7	0.8	23%
+ Reprises non courantes : transferts de charges	0	618	0	-	-100%	-	-	-
= CHARGES NON COURANTES : (B)	993	2 525	20 357	154 %	ns	18 831	532	-97 %
+ Valeurs nettes d'amort. Des immo. Cédées	90	198	18 808	120%	ns	18 690	-	-100%
+ Autres charges non courantes	904	2 327	835	158%	-64%	141	532	278%
+ Dot. Non courantes aux amort. Et aux prov.	0	0	714	-	-	-	-	-
= RESULTAT NON COURANT : (A) - (B)	585	(182)	4 218	-131 %	ns	2 685	(471)	-118 %

Les produits non courant de 2004 incluent l'indemnité de libération du dépôt Emile Zola²⁶ (1.5 MDH). Ceux de 2005, représentent principalement la créance abandonnée de la société Holmarcom (2 694 KDH).

Inscrits dans le volet « plan social » de la restructuration de l'entreprise initiée en 2003, les indemnités de départs négociées de 66 employés composent presque exclusivement les charges non courantes de Le Carton.

En 2005, la cession des immobilisations a dégagé une plus-value de 2.73 MDH. Cette opération non courante est essentiellement le produit de la vente d'un terrain et des constructions à Maghrébail pour 21.5 MDH dans le cadre d'une opération de lease-back impliquant la maison mère Holmarcom²⁷.

Le Résultat Non Courant ressort excédentaire de 4.2 MDH contre un résultat négatif un an auparavant.

En juin 2006, le Résultat non courant ressort déficitaire, en raison des charges supportées liées aux départs négociés de 6 ouvriers au premier semestre de cette année et comptabilisées dans le poste « Autres charges non courantes ».

²⁶ Le propriétaire du dépôt a indemnisé Le Carton pour pouvoir récupérer son site, lequel a été loué pendant une vingtaine d'années par la société.

²⁷ Le Carton a cédé son terrain et constructions à Holmarcom qui les recède à Maghrébail, laquelle les loue en leasing à Holmarcom qui les reloue à Le Carton.

V.1.9 – Le Résultat Net

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
Impôts sur le Résultat	223	241	231	8%	-4%	118	136	15%
RESULTAT NET	(16 331)	(5 466)	(1 472)	67 %	73 %	527	(3 019)	ns
MARGE NETTE	-37 %	-11 %	-3 %	-	-	2 %	-11 %	-

Après déduction de « l'Impôt sur le Résultat » (cotisation minimale), Le Résultat Net de la société Le Carton ressort déficitaire de -1.5 MDH en 2005 contre -16 MDH en 2003 (-5.5 MDH en 2004).

La Marge Nette ainsi dégagée demeure déficitaire, mais en amélioration sur la période d'étude (-38% en 2003, -3% en 2005). Les efforts de restructuration déployés en matière sociale, financière et industrielle, ont contribué à ce résultat.

En juin 2006, le résultat net ressort déficitaire de 3 MDH contre +0.5 MDH un an auparavant. La marge nette s'est dégradée, atteignant -11% contre +2% en juin 2005.

V.2 – ANALYSE DU BILAN

V.2.1 – Actif

Tableau de l'actif résumé de la société Le Carton et de sa structure entre 2003 et juin 2006 :

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS	357	163	12	-54%	-93%	88	6	-93%
	0.6%	0.3%	0.0%			0.2%	0.0%	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	38	94	49	150%	-48%	72	27	-62%
	0.1%	0.2%	0.1%			0.1%	0.1%	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	34 787	32 631	10 216	-6%	-69%	12 336	11 950	-3%
	55.6%	57.3%	29.4%			21.2%	28.5%	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	233	233	233	0%	0%	233	233	0%
	0.4%	0.4%	0.7%			0.4%	0.6%	
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	35 414	33 121	10 509	-6 %	-68 %	12 728	12 216	-4 %
	56.6 %	58.2 %	30.2 %			21.9 %	29.2 %	
STOCKS	5 770	4 478	5 288	-22%	18%	3 896	6 126	57%
	9.2%	7.9%	15.2%			6.7%	14.6%	
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	21 146	17 920	18 163	-15%	1%	40 610	21 865	-46%
	33.8%	31.5%	52.3%			69.9%	52.2%	
ECART DE CONVERSION ACTIF	13	39	4	209%	-88%	62	25	-60%
	0.0%	0.1%	0.0%			0.1%	0.1%	
TOTAL ACTIF CIRCULANT	26 929	22 436	23 455	-17 %	5 %	44 568	28 016	-37 %
	43.0 %	39.4 %	67.5 %			76.7 %	66.9 %	
TRESORERIE	210	1 391	790	ns	-43%	841	1 672	99%
	0.3%	2.4%	2.3%			1.4%	4.0%	
TOTAL TRESORERIE ACTIF	210	1 391	790	ns	-43 %	841	1 672	99 %
	0.3 %	2.4 %	2.3 %			1.4 %	4.0 %	
TOTAL GENERAL	62 553	56 949	34 755	-9 %	-39 %	58 137	41 903	-28 %
	100 %	100 %	100 %			100 %	100 %	

❖ Immobilisations corporelles :

En 2004 l'actif immobilisé représente 58.2% du total bilan, en augmentation relative par rapport à 2003 (56.6%). En valeur absolue, l'actif immobilisé s'élevait à 35.4 MDH en 2003 contre 33.1 MDH en 2004, soit en recul de 6%.

Cette baisse s'explique par les immobilisations corporelles, qui représentent plus de 98% de l'actif immobilisé, et qui ont diminué de 6% également. La baisse est imputée aux amortissements comptables effectués au cours de l'exercice 2004. Les cessions d'actif immobilisé ont porté sur des montants minimes (0.8 MDH brut de matériels et outillages), au même temps, les acquisitions n'ont guère dépassé 1.6 MDH brut pour des investissements en outillages et matériels d'entretien.

Les immobilisations corporelles ont été amorties à hauteur de 34% en 2004 contre 28% en 2003 (+6%).

En 2005, la vente d'un terrain et des constructions à Maghrébail pour 21.5 MDH, explique la baisse de 68% du total des immobilisations de la société en 2005, qui passent ainsi de 33.1 MDH à 10.5 MDH. Le total des acquisitions en immobilisations pendant la même année, n'a pas dépassé 0.2 MDH.

En conséquence, l'actif immobilisé a été amorti à hauteur de 64% à fin décembre 2005 (+30% par rapport à 2004) et ne représentait plus que 30.2% du total bilan de la société Le Carton.

En juin 2006, Les immobilisations corporelles ont baissé de 3% par rapport à leur niveau au 30 juin 2005, soit de -386 KDH. Ceci s'explique par le solde comptable de l'amortissement du matériel et outillage (-3.17 MDH) d'une part, et par l'acquisition en cours de machines de production (acompte de 2.84 MDH) d'autre part.

❖ **Immobilisations financières :**

Les immobilisations financières représentent essentiellement le portefeuille en titres que détient la société Le Carton dans l'Imprimerie du Gharb (1.7 KDH) et dans la Banque Centrale Populaire sous forme de parts sociales (150.5 KDH).

Avec un total de 233 KDH, elles représentent moins de 1% du total bilan de la société sur les trois dernières années.

Au 30 juin 2006, le portefeuille titres de la société Le Carton n'a pas varié.

❖ **Actif circulant :**

L'actif circulant de la société Le Carton a représenté 43.0% en 2003, 39.4% en 2004 et 67.5% en 2005. En volume, il a accusé une baisse de 17% entre 2003 et 2004, passant de 26.9 MDH à 22.4 MDH. En 2005, le volume s'est accru de 5% par rapport à son niveau à fin décembre 2004, avec 23.5 MDH.

L'actif circulant est dominé par les créances sur la clientèle (près de 80%), suivi des « Stocks » (près de 20%).

En volume, l'actif circulant a baissé de 37% sur la période juin 2005 – juin 2006, passant de 44.57 MDH à 28.02 MDH en un an. Cette baisse s'explique essentiellement par celle des créances qui, pendant la même période, ont chuté de 46% suite à l'enregistrement, à fin juin 2005, au poste « Créances de l'Actif Circulant » du produit de cession de l'ancien siège social de Le Carton (21.5 MDH).

❖ **Les Stocks :**

Les stocks représentent 15.2% du total Actif de la société Le Carton en 2005 contre 7.9% en 2004 et 9.2% en 2003.

En volume, les stocks ont progressé de 18% en 2005 par rapport à leur niveau à fin décembre 2004, après un retrait de 22% un an auparavant. En 2005, ils ont atteint 5.3 MDH contre 4.5 MDH en 2004 et 5.8 MDH en 2003.

La baisse des stocks sur la période 2003-04 s'explique principalement par la baisse de 15% de l'approvisionnement en matières et fournitures consommables²⁸, dans le cadre de la mise en place du programme de rationalisation des ressources et de la poursuite de la restructuration organisationnelle de la société, qui couvre notamment le suivi des commandes et de la gâche.

²⁸ Lesquelles représentent en moyenne près de 80% des stocks de la société sur les trois dernières années.

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
= STOCKS	5 770	4 478	5 288	-22 %	18 %	3 896	6 126	57 %
+ Marchandises	0	25	53	-	117%	8	75	ns
+ Matières et fournit. Consommables	4 430	3 753	4 283	-15%	14%	3 421	4 601	34%
+ Produits en cours	677	454	634	-33%	40%	370	1 102	198%
+ Produits intermédiaires et prod. Résid.	5	16	0	220%	-100%	0	0	
+ Produits finis	658	230	317	-65%	38%	97	348	258%

Le stock cumulé des « Produits finis » et des « Produits en cours » pèse pour 18% en 2005 contre 15% et 23% respectivement en 2004 et 2003.

A fin juin 2006, Les stocks ont progressé de 57% comparativement à leur niveau un an auparavant et sont passées de 3.90 MDH à 6.13 MDH. Ceci s'explique par le niveau des stocks de la matière première et des consommables qui a augmenté de 34% pendant la même période, afin de faire face à aux commandes croissantes des clients.

❖ **Les créances de l'actif circulant :**

En 2005, ces créances ont représenté 52.3% du total actif de Le Carton, en progression de 20.8 points par rapport à 2004.

En volume, les créances de l'actif circulant se sont accrues de 1% avec 18.2 MDH en 2005 contre 17.9 MDH en 2004. Sur la période 2003-04, ils avaient accusé une baisse de 15%, essentiellement expliquée par le recul du poste « Clients et comptes rattachés ».

EN KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
= CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	21 146	17 920	18 163	-15 %	1 %	40 610	21 865	-46 %
+ Fournisseurs débiteurs av. et acomptes	339	56	94	-84%	68%	61	188	207%
+ Clients et comptes rattachés	17 148	14 283	15 139	-17%	6%	14 755	17 879	21%
+ Personnel	109	38	50	-65%	31%	51	73	45%
+ Etat	3 283	3 302	2 792	1%	-15%	3 644	3 455	-5%
+ Autres débiteurs	59	240	58	ns	-76%	22 053	192	-99%
+ Comptes de régularisation Actif	208	0	29	-100%	-	46	77	69%

En juin 2005 le poste « Autres débiteurs » comptabilisait la cession de l'ancien siège de Le carton, d'où l'écart significatif enregistré sur la période juin 2005 – juin 2006 (-99%), et son impact sur le niveau des créances de l'actif circulant (-46%).

❖ **Les Clients et comptes rattachés :**

Les postes « Clients et comptes rattachés » représentent la quasi totalité des créances de l'actif circulant (81% en moyenne sur les trois dernières années).

Les créances sur la clientèle ont été réduites de 2 MDH en trois années, passant de 17.1 MDH à 15.1 MDH respectivement pour les années 2003 et 2005.

Le taux de provisionnement des créances sur la clientèle varie entre 14% (en 2005) et 17% (en 2004). Cette baisse s'explique par le travail d'assainissement du portefeuille de Le Carton qui entre dans le cadre global de la restructuration organisationnelle entamée en 2004.

En effet, Le Carton avait engagé des négociations directes avec ses clients pour recouvrer les créances, moyennant des facilités de paiement. L'ensemble des créances sur les clients a été recouvré au moment de la rédaction de la présente note d'information.

A fin juin 2006, ce poste a enregistré une variation positive de 3.12 MDH comparée à son niveau au 30 juin 2005, conséquence de l'augmentation du chiffre d'affaires de Le Carton sur cette période qui induit des paiements différés plus importants.

❖ **Etat – Actif :**

Le poste « Etat », qui représente une moyenne de 16% des créances de l'actif circulant entre 2003 et 2005, est constitué à 99% du solde de la TVA récupérable.

Il est demeuré quasi stable sur la période juin 2005 – juin 2006 avec un volume respectif de 3.6 MDH et 3.5 MDH.

❖ **Trésorerie Actif :**

La trésorerie actif pèse pour moins de 2.5% du total bilan de la société Le Carton. En 2004 et 2005, elle est constituée pour l'essentiel de Chèques à encaisser d'une valeur respective de 1.4 MDH et 0.8 MDH.

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
= TRESORERIE ACTIF	210	1 391	790	563 %	-43 %	841	1 672	99 %
+ Chèques & valeurs à encaisser	-	1 363	764	-	-44%	811	1 589	96%
+ Banques, Trésorerie générale & CCP débiteurs	151	11	11	-93%	1%	11	8	-25%
+ Caisses régies d'avances & accreditifs	59	17	16	-71%	-7%	19	74	283%

Au 30 juin 2006, les Chèques et Valeurs à encaisser continuaient de constituer l'essentiel de la trésorerie actif de Le Carton, et ont quasiment doublé en un an, passant de 0.84 MDH à 1.67 MDH.

V.2.2 – Passif

Tableau reprenant le Passif résumé de la société Le Carton, entre 2003 et juin 2006 :

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
+ CAPITAUX PROPRES	(3 563)	(9 030)	(10 502)	-153%	-16%	(8 503)	(13 520)	-59%
+ DETTES DE FINANCEMENT	6 801	8 323	5 212	22%	-37%	6 699	4 505	-33%
+ PROVIS. DURABLES P. RISQUES & CHARGES	2 212	2 239	442	1%	-80%	442	362	-18%
= CAPITAUX PERMANENTS	5 449	1 533	(4 848)	-72 %	ns	(1 362)	(8 653)	ns
+ PASSIF CIRCULANT	34 850	37 886	22 483	9 %	-41 %	40 714	40 790	0 %
+ TRESORERIE	22 254	17 530	17 120	-21 %	-2 %	18 785	9 766	-48 %
= TOTAL GENERAL	62 553	56 949	34 755	-9 %	-39 %	58 137	41 903	-28 %

En 2003 et 2004, la structure du Passif de la société Le Carton présente des niveaux respectifs pour :

- les capitaux permanents de 9% et 3% ;

- le passif circulant de 56% et 67% ;
- la trésorerie passif de 36% et 31%.

A fin décembre 2005, les capitaux permanents se sont dépréciés de 416% pour afficher une position négative de 4.8 MDH.

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
= CAPITAUX PROPRES	(3 563)	(9 030)	(10 502)	-153 %	-16 %	(8 503)	(13 520)	-59 %
+ Capital social	16 000	16 000	16 000	0%	0%	16 000	16 000	0%
+ Primes et Réserves	5 065	5 065	5 065	0%	0%	5 065	5 065	0%
+ Report à nouveau	(8 297)	(24 628)	(30 095)	-197%	-22%	(30 095)	(31 567)	-5%
+ Résultat net de l'exercice	(16 331)	(5 466)	(1 472)	67%	73%	527	(3 019)	ns
+ DETTES DE FINANCEMENT	6 801	8 323	5 212	22 %	-37 %	6 699	4 505	-33 %
+ PROVIS. DURABLES P. RISQUES & CHARGES	2 212	2 239	442	1 %	-80 %	442	362	-18 %
= TOTAL CAPITAUX PERMANENTS	5 449	1 533	(4 848)	-72 %	ns	(1 362)	(8 653)	ns

Cette situation s'est aggravée entre juin 2005 et juin 2006, passant respectivement de -1.36 MDH à -8.65 MDH.

❖ **Les capitaux propres :**

Les capitaux propres décroissent d'année en année, allant de -3.6 MDH en 2003 et -9.0 MDH à -10.5 MDH en 2005.

Ceci s'explique par l'ampleur de plus en plus grandissant du report déficitaire, qui a atteint -30.1 MDH en 2005 contre -8.3 MDH en 2003.

Et même améliorée, l'évolution négative du résultat net de Le Carton depuis 2003, a accentué le déficit des capitaux propres de la société.

Au 30 juin 2006, les capitaux propres de Le Carton ont atteint un niveau déficitaire inégalé jusqu'alors avec -13.52 MDH contre -8.50 MDH un an auparavant. Ceci s'explique par l'aggravation du résultat net déficitaire qui est passé, pendant la même période, de +0.53 MDH à -3.02 MDH.

❖ **Les dettes de financement :**

Les dettes de financement représentent des dettes bancaires de moyen long terme, contractées auprès des trois banques commerciales partenaires de Le Carton, pour financer l'acquisition de la matière première, les outillages et le matériel d'entretien.

L'encours des dettes de financement a augmenté de 22% entre 2003 et 2004, année du début du plan de restructuration, avant de fléchir en 2005 (-37%) pour atteindre 5.2 MDH contre 8.3 MDH en 2004.

Entre le 1^{er} janvier et la 30 juin 2006, Le Carton a eu moins recours aux crédits bancaires pour ses besoins de financement. La société mère Holmarcom ayant injectée une avance en compte courant associés d'un montant de 10 MDH. Cette avance a été autorisée par le Conseil d'Administration de Le Carton tenu le 25 janvier 2006.

Au 30 juin 2006, les dettes de financement de Le Carton se présentaient ainsi :

Banque	Mis en place	Nominal	Solde	Echéance
BCP (ex SMDC)	Novembre 2000	4.0 MDH	1.55 MDH	Septembre 2008
BCP	Mars 2004	3.02 MDH	2.21 MDH	Mars 2011
BHCI	Mai 2004	1.44 MDH	0.74 MDH	Mai 2008
TOTAL GENERAL		8.46 MDH	4.51 MDH	

❖ **Les provisions pour risques et charges :**

En 2003 et 2004, une provision pour risques et charges de 2.2 MDH a été constituée par Le Carton pour couvrir les risques liés aux litiges opposant la société à des tiers. Une partie de cette provision (1.8 MDH) a été reprise en 2005 sur le conseil des commissaires aux comptes de la société²⁹.

A fin décembre 2005, le solde des provisions durables pour risques et charges affichait un total de 0.4 MDH, soit une baisse de 80%.

Au 30 juin 2006, le solde présentait une diminution de 80 KDH par rapport à son niveau à fin juin 2005.

❖ **Les dettes du passif circulant :**

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
= DETTES DU PASSIF CIRCULANT	34 794	37 818	22 473	9 %	-41 %	40 638	40 763	0 %
+ Fournisseurs et comptes rattachés	23 976	21 887	16 376	-9%	-25%	22 065	20 443	-7%
+ Clients créditeurs, avances et acomptes	250	46	16	-82%	-65%	33	74	126%
+ Personnel	580	897	541	55%	-40%	1 192	933	-22%
+ Organismes sociaux	2 759	1 101	857	-60%	-22%	762	700	-8%
+ Etat	4 135	4 393	4 159	6%	-5%	4 164	4 757	14%
+ Comptes d'associés	2 058	9 058	54	340%	-99%	11 558	13 581	18%
+ Autres créanciers	926	436	470	-53%	8%	648	213	-67%
+ Comptes de régularisation Passif	109	0	0	-100%	-93%	216	60	-72%
+ AUTRES PROV. POUR RISQUES ET CHARGES	13	39	4	209 %	-88 %	62	25	-60 %
+ ECART DE CONVERSION PASSIF	43	29	5	-33 %	-83 %	13	3	-80 %
= TOTAL PASSIF CIRCULANT	34 850	37 886	22 483	9 %	-41 %	40 714	40 790	0 %

❖ **Fournisseurs et comptes rattachés :**

Les « Dettes du Passif Circulant » concernent pour plus de 67% le poste des « Fournisseurs et comptes rattachés ».

En 2003, ce poste présentait une dette de 23.9 MDH, ramenée à 16.4 MDH à fin décembre 2005 soit une baisse de 32% le long de la période d'étude. Cette progression est le fruit de la restructuration organisationnelle dans son volet suivi de la relation avec les fournisseurs.

²⁹ Cette provision mettait en cause un ex-directeur général et un ex-employé syndiqué. En 2005, la reprise a concerné la provision du différent avec l'ex-directeur général. Le litige avec l'ex-employé syndiqué a été résolu par une décision judiciaire en 2006 en faveur de Le Carton.

Cette meilleure gestion de la relation explique également la baisse de 7% constaté à fin juin 2006 comparativement au 30 juin 2005.

❖ **Personnel :**

Ce compte comptabilise essentiellement les provisions sur les congés non encore consommés de la part des employés de la société.

Le solde à fin juin 2006 affiche dès lors naturellement des niveaux de provisions plus importants qu'en fin d'exercice comptable.

❖ **Organismes sociaux :**

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
+ CNSS	209	176	160	-16%	-9%	113	107	-5%
+ CIMR	492	198	182	-60%	-8%	156	156	0%
+ MUT. QUINZ.+ MENS.	813	99	90	-88%	-9%	75	76	1%
+ AT & RC	1 245	628	425	-50%	-32%	418	361	-14%
= ORGANISMES SOCIAUX	2 759	1 101	857	-60 %	-22 %	762	700	-8 %

L'évolution du poste « Organismes sociaux » (-69% sur 3 ans) s'explique par l'effet de la restructuration sur le plan social.

Ce plan a essentiellement porté sur :

- des négociations pour le départ de 66 employés depuis 2003. Ce qui a occasionné une baisse en volume (-359 KDH) des cotisations cumulées à la CNSS et au CIMR du fait ;
- la sensibilisation du personnel et la prise en considération de normes de sécurité plus draconiennes. D'où la chute de 66% des indemnités liées aux accidents de travail et à la responsabilité civile sur la période 2003-2005.

Ces résultats sont également observés sur la période juin 2005 à juin 2006 : une baisse de 8% qui s'explique notamment par la recul de 14% des indemnités liées aux accidents de travail et à la responsabilité civile.

❖ **Etat – Passif :**

En 2005, le poste « Etat », représente 19% des dettes du passif circulant contre 12% en 2003 et 2004.

Ce poste est essentiellement incarné par la TVA due à l'Etat. Avec 3.3 MDH, elle y représente une part de 79% en 2005, contre 88% en 2003 et 2004 (pour des volumes respectifs de 3.6 MDH et 3.9 MDH).

Les autres rubriques concernent les TU/TE, la patente, l'IR, l'IS et autres impôts à payer.

A fin juin 2006, ce poste enregistre une augmentation de 0.59 MDH, conséquence de l'augmentation de la TVA due à l'Etat.

❖ **Comptes d'Associés :**

Rémunérés à 6% HT, ils représentent les avances de la société Holmarcom à hauteur de 2 MDH et 9 MDH, respectivement en 2003 et 2004.

Ces avances ont pour but de permettre à Le Carton de faire face à ses difficultés de trésorerie.

A fin juin 2006, le compte enregistre l'avance de 10 MDH autorisée par le Conseil d'Administration dans sa délibération du 25 janvier 2006.

❖ Trésorerie Passif :

Avec 17.1 MDH de crédits, la « trésorerie Passif » a représenté 49% du total du Passif de la société Le Carton en 2005, contre 36% en 2003 et 31% en 2004.

En volume, la trésorerie Passif a marqué un recul de 21% entre 2003-04 et de 2% entre 2004 et 2005.

En KDH	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05	Juin 05	Juin 06	Var
= TRESORERIE PASSIF	22 254	17 530	17 120	-21%	-2%	18 785	9 766	-48%
+ Crédits d'escompte	7 700	7 221	6 338	-6%	-12%	5 812	8 505	46%
+ Crédits de trésorerie	14 554	10 309	10 783	-29%	5%	12 973	1 262	-90%

Au 30 juin 2006, la trésorerie Passif de Le Carton est à 97% constituée de crédits d'escompte contre 31% un an auparavant. Ce revirement a été effectué au détriment des crédits de trésorerie. En effet, le recours au financement de la trésorerie par les facilités de caisse et les découverts n'était plus récurrent au regard de l'injection de l'avance en compte courant de 10 MDH par la maison mère Holmarcom.

V.3 – ANALYSE PAR LES RATIOS

V.3.1 – Les Ratios d'activité

Ratios d'activité	2003	2004	2005	03 / 04	04 / 05
(1) : Valeur Ajoutée	2 230	11 350	7 762	409%	-32%
(2) : Charges de Personnel	12 150	10 352	9 036	-15%	-13%
(3) : Effectif	137	110	93	-20%	-15%
(1) / (3)	16	103	83	534%	-19%
(2) / (3)	89	94	97	6,1%	3,2%

L'évolution des indicateurs de productivité de Le Carton reflète celle de son développement depuis la mise en place du plan de restructuration de la société :

- malgré leur poids relativement important (20% du Chiffre d'affaires en 2005), les charges du personnel deviennent de plus en plus cantonnées et maîtrisées en volume.

Le coût unitaire de la main d'œuvre demeure cependant élevé, et s'est même renchéri sur la période d'étude (+9.6%) passant d'un ratio de 1P89 à 1P97 respectivement en 2003 et 2005.

En effet, la baisse des charges globales de personnel (-26%) a été moins rapide que celle de l'effectif (-32%) : la restructuration sociale ayant beaucoup plus affecté la catégorie employés de faible qualification (le personnel le moins onéreux) que les cadres de l'entreprise.

- l'apport des employés à la valeur ajoutée de l'entreprise s'est nettement amélioré en 2004 (passant d'un apport de 1P16 à 1P103), année de l'entame du plan de restructuration notamment industrielle de Le Carton, avant de fléchir en 2005 (-19%).

Ce retrait s'explique principalement par la chute de 32% de la valeur ajoutée en 2005, conséquence de l'augmentation (non répercutée) du coût des matières premières sur la consommation de l'exercice.

V.3.2 – Les Ratios de rotation

Ratios de rotation	2003	2004	2005	03/04	04/05
Stock en jours de CA ³⁰	47	34	42	-13 j	+8 j
Clients en jours de CA ³¹	114	90	98	-24 j	+8 j
Fournisseurs en jours d'achats ³²	192	208	145	+16 j	-63 j

Les stocks de Le Carton sont à 80% composés de matières et fournitures consommables. Ils représentent 42 jours de chiffre d'affaires en 2005 contre 47 jours en 2003.

En 2004, le ratio de rotation des stocks a représenté 34 jours de CA. Ce résultat est expliqué par la baisse de 22% enregistrée dans les stocks contre une augmentation du chiffre d'affaires de 7% la même année.

Par ailleurs, et afin de rassurer mais également de mieux gérer sa trésorerie, la mise en place du programme de rationalisation des ressources et la poursuite de la restructuration organisationnelle de la société principalement depuis 2004, ont été expliqué aussi bien aux clients qu'aux fournisseurs de la société Le Carton.

Ceci a permis une meilleure maîtrise des délais moyens de paiement et de règlements :

- la société Le Carton a raccourci de 24 jours le délai moyen de paiement des clients, passant de 114 à 90 jours pendant la période 2003-2004. En 2005, il est passé à 98 jours : en 2005, les clients payent plus rapidement leurs commandes qu'en 2003 (malgré un léger ralentissement entre 2004-2005).
- les délais de règlement des fournisseurs sont passés de 192 jours d'achats en 2003 à 208 en 2004 avant d'être ramené à 145 jours en 2005 : après une année de transition (2004), les fournisseurs se font régler plus rapidement leurs livraisons.

V.4 – L'EQUILIBRE FINANCIER

En KDH	2003	2004	2005	03/04	04/05	Juin 05	Juin 06	Var
FINANCEMENTS PERMANENTS	5 449	1 533	(4 848)	-72%	ns	(1 362)	(8 653)	ns
ACTIF IMMOBILISE NET	35 414	33 121	10 509	-6%	-68%	12 728	12 216	-4%
FONDS DE ROULEMENT	(29 965)	(31 589)	(15 357)	-5%	51%	(14 090)	(20 869)	-48%
ACTIF CIRCULANT	26 929	22 436	23 455	-17%	5%	44 568	28 016	-37%
PASSIF CIRCULANT	34 850	37 886	22 483	9%	-41%	40 714	40 790	0%
BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT	(7 921)	(15 450)	973	-95%	106%	3 854	(12 774)	ns
TRESORERIE ACTIF	210	1 391	790	563%	-43%	841	1 672	99%
TRESORERIE PASSIF	22 254	17 530	17 120	-21%	-2%	18 785	9 766	-48%
TRESORERIE NETTE	(22 044)	(16 139)	(16 330)	27%	-1%	(17 944)	(8 095)	55%

³⁰ (Stocks x 360) / CA HT

³¹ (Créances Clients x 360) / CA TTC

³² (Fournisseurs x 360) / Achats TTC

V.4.1 – Fonds de Roulement

Le fonds de roulement de la société Le Carton est structurellement négatif. Il est passé de -29.97 MDH en 2003 à -31.59 MDH en 2004 et -15.36 MDH en 2005. La baisse de -5% en 2003-04 s'explique par une compression des financements permanents de 3.91 MDH supérieure à celle des actifs immobilisés (-2.29 MDH).

Au même titre, l'allègement de 51% observé entre 2004 et 2005 s'explique par la forte baisse de l'actif immobilisé (-22.61 MDH)³³, plus importante que celle des financements permanents (-6.38 MDH).

Au 30 juin 2006, le Fonds de roulement déficitaire s'est aggravé passant de -14.09 MDH à fin juin 2005 à -20.87 MDH un an plus tard. Ceci s'explique essentiellement par l'aggravation du niveau déficitaire du résultat net arrêté au 30 juin 2006 (-3 MDH contre +0.5 MDH au 30 juin 2005).

V.4.2 – Besoins en Fonds de Roulement

Le besoin en fonds de roulement s'est aggravé en 2004 (-15.45 MDH contre 7.92 MDH en 2003), conséquence de la baisse de 17% de l'actif circulant au moment où le passif circulant a enregistré une hausse de 9%, passant de 34.85 MDH à 37.89 MDH en un an.

L'évolution de l'actif circulant s'explique par celle des postes « Stocks » et « Clients et comptes rattachés » qui y représentent respectivement 20% et 64% en 2004. Les stocks ont reculé de 22% entre 2003 et 2004 et le poste « Clients et comptes rattachés » a enregistré une baisse de 17% la même période.

La hausse du passif circulant est essentiellement la conséquence de l'apport en comptes courant d'associés de 7 MDH additionnels. Ces apports représentent les avances de la société Holmarcom à Le Carton pour faire face à ses difficultés de trésorerie : 2 MDH en 2003 et 9 MDH en 2004.

Au titre de l'exercice 2005, les variations du passif circulant et de l'actif circulant ont généré un excédent en fonds de roulement de 0.97 MDH. Cette amélioration est essentiellement le fruit de la restructuration organisationnelle dans son volet suivi de la relation avec les fournisseurs (baisse de 25% en 2004-05).

La réalisation exceptionnelle et non courante de la cession de l'ancien siège social de Le Carton pour 21.5 MDH en 2005, explique le BFR positif de l'année 2005 (juin et décembre).

Sur la période juin 2005 – juin 2006, la baisse de 37% de l'actif circulant s'explique par celle des créances qui, pendant la même période, ont chuté de 46% suite à l'enregistrement, à fin juin 2005, au poste « Créances de l'Actif Circulant » du produit de cette cession. Le BFR s'en trouve aggravé et passe +3.85 MDH à -12.77 MDH en un an, le Passif circulant étant quasiment stable.

V.4.3 – Trésorerie Nette

La trésorerie nette, structurellement déficitaire sur la période d'étude, a néanmoins connu une amélioration du solde entre 2003 et 2004, passant de -22.04 MDH à -16.14 MDH, avant de se stabiliser en 2005.

Sur la période juin 2005-juin 2006, tout en demeurant déficitaire, la trésorerie nette s'est améliorée de 9.84 MDH, suite à l'injection de l'avance en compte courant de 10 MDH de la société Holmarcom au 1^{er} semestre 2006.

³³ Conséquence de la cession, en 2005, d'immobilisations corporelles pour 21.5 MDH.

V.5 – RESSOURCES ET EMPLOIS

Emplois et Ressources	2003		2004		2005	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I- Ressources Stables						
Autofinancement		(14 326)		(1 555)		(1 984)
Cession d'éléments d'actifs immobilisés		1 339		161		21 536
Augmentation des capitaux propres et assimilés						
Augmentation des dettes financières				4 462		
Total des Ressources Stables		(12 987)		3 067		19 552
II- Emplois Stables						
Acquisition des immobilisations	1 818		1 752		209	
Remboursement des dettes financières	2 484		2 939		3 111	
Emplois en non valeurs	206					
Total des Emplois Stables	4 509		4 691		3 321	
Variation du Besoin de Financement Global		28 039		7 529	16 422	
Variation de la Trésorerie	10 543		5 905			191
TOTAL GENERAL I + II + III	15 052	15 052	10 596	10 596	19 743	19 743

En 2003, les ressources stables de Le Carton affichaient un déficit de 12 987 KDH, provenant du déficit d'autofinancement (-14 326 KDH). Cette insuffisance n'a pas permis de financer les immobilisations acquises (1 818 KDH) ni de rembourser ses dettes financières à hauteur de 2 484 KDH.

Corrélativement, et compte tenu de la variation du BFR de la société (-28 039 KDH), la variation de la trésorerie ressort à -10 543 KDH.

En 2004, L'endettement à hauteur de 4 462 KDH a permis de dégager des ressources stables positives de 3 067 KDH, malgré un autofinancement déficitaire (-1 555 KDH). Les ressources stables n'ont cependant permis que de financer partiellement les emplois de l'exercice, soit 4 691 KDH, représentant les acquisitions en immobilisations et le remboursement des dettes financières.

La cession d'immobilisations à hauteur de 21 536 KDH en 2005 a permis à la société Le Carton de générer des ressources stables excédentaires de l'ordre de 19 552 KDH et de financer entièrement les immobilisations acquises (209 KDH), le remboursement des dettes financières (3 111 KDH) et la variation du BFR (16 422 KDH). La variation de la trésorerie ressort, en outre, excédentaire de 191 KDH.

V.6 – INVESTISSEMENTS

La société Le Carton n'a pas engagé de dépenses d'investissements entre 2003 et 2005.

La vision 2005-2010 de l'entreprise intègre un projet d'investissements à compter de l'année 2007.

V.6.1 – Le Coût du projet d'investissement

L'entreprise Le Carton est aujourd'hui proche des 100% de ses capacités de production. Les dirigeants de la société ont ainsi décidé d'investir dans de nouvelles machines pour augmenter ses capacités de production.

Le coût global de l'investissement s'élève à 30 MDH. Dans le périmètre de ce coût, il faut distinguer entre le renouvellement de l'outil de production et le développement d'une nouvelle activité Flexographie NG chez Le Carton :

- 20 MDH pour de nouvelles machines d'impression dont une ligne neuve d'imprimerie offset et une découpeuse neuve (les anciennes machines seront vendues) ;
- 10 MDH pour de nouvelles machines pour l'emballage plastique : un atelier neuf complet d'impression Flexo NG + laminage + bobinage.

V.6.2 – Le financement du projet d'investissement

Le financement de ce projet d'investissement (effectif à compter de 2007) se fera à travers :

- une recapitalisation de la société : l'augmentation du capital social, objet de cette note d'information, servira à hauteur de 10 MDH pour financer le Besoin de Fonds de Roulement de Le Carton et pour 15 MDH pour l'investissement en machines.
- Un CMT de 15 MDH contracté auprès des principaux partenaires bancaires de Le Carton sur une période de 10 ans avec une année de grâce.

SIXIEME PARTIE : LES 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. »

VI.1 – LES ORIENTATIONS STRATEGIQUES

L'opération accordéon objet de la présente note d'information s'inscrit dans la vision 2005-2010, un ambitieux projet de restructuration de Le Carton dans lequel se sont engagés et les actionnaires et l'équipe dirigeante de la société depuis 2005.

Ce projet se donne pour objectif de redresser les comptes de Le Carton et de faire de la société, un des leaders du secteur de l'emballage au Maroc, par la qualité de ses produits, son service Clients et sa rentabilité.

Pour se faire, la vision 2005-2010 est portée en trois étapes :

1. décrocher le label de la salubrité des produits Le Carton à travers la certification HACCP ;
2. investir dans le renouvellement du parc machine flexographie et offset et assurer son entretien ;
3. investir, parallèlement à la seconde étape, sur les Ressources Humaines de l'entreprise à travers le recrutement de nouvelles énergies et la formation des ressources existantes.

VI.2 – LES PROJECTIONS FINANCIERES

en KDH	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Produits d'Exploitation	48 879	52 000	58 000	63 000	66 000	70 000
Chiffre d'affaires	46 227	52 000	58 000	63 000	66 000	70 000
Croissance du CA		12,5%	11,5%	8,6%	4,8%	6,1%
Autres produits d'exploitation	2 652	-	-	-	-	-
Charges d'Exploitation	48 832	52 000	50 651	52 450	54 503	57 212
Consommation	34 555	36 762	33 130	35 810	37 350	39 430
Charges du personnel	9 036	8 840	8 644	8 987	9 197	9 448
Autres charges d'exploitation	5 241	6 398	8 877	7 653	7 956	8 334
Excédent Brut d'Exploitation (*)	47	0	7 349	10 550	11 497	12 788
en % du CA	0,0%	0,0%	12,7%	16,7%	17,4%	18,3%
Dotations aux Amortissements	(3 338)	(2 627)	(4 955)	(7 721)	(3 854)	(3 757)
Résultat d'Exploitation	(3 291)	(2 627)	2 395	2 830	7 644	9 031
en % du CA		-5,1%	4,1%	4,5%	11,6%	12,9%
Imposition théorique	0	0	(838)	(990)	(2 675)	(3 161)
Taux d'imposition	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Résultat d'Exploitation après IS	(3 291)	(2 627)	1 556	1 839	4 968	5 870
en % du CA		-5,1%	2,7%	2,9%	7,5%	8,4%
Résultat Financier	(2 167)	(1 833)	(2 645)	(1 900)	(1 500)	(1 300)
en % du CA	-4,7%	-3,5%	-4,6%	-3,0%	-2,3%	-1,9%
Résultat avant Impôts	(1 241)	(4 460)	(251)	3 429	6 143	7 731
Impôts sur les Sociétés	(231)	(231)	(88)	(1 200)	(2 150)	(2 706)
Résultat Net	(1 472)	(4 691)	(163)	2 229	3 993	5 025
en % du CA	-3,2%	-9,0%	-0,3%	3,5%	6,0%	7,2%

(*) : cette définition tient compte des reprises d'exploitation et des autres charges d'exploitation

Au niveau de l'activité Offset, le renouvellement du parc de machines permettra à Le Carton de capter une nouvelle clientèle et d'accroître son chiffre d'affaires de 9% entre 2006 et 2007.

Les projections financières de la société prévoient une stagnation de l'activité à horizon 2010, celle-ci restant néanmoins soumise au maintien du portefeuille des clients actuel les plus importants.

L'activité Flexo (impression sur plastique) est amenée à baisser à partir de 2007 au profit de l'activité Flexo NG. Le CA de ce département devrait se stabiliser autour de 15 MDH par an.

Le développement de la nouvelle activité Flexo NG répond à un double besoin d'augmenter la capacité de production, et d'améliorer la qualité de l'impression sur film plastique. Le BP prévoit un démarrage de l'activité à 6 MDH en 2007 pour atteindre 19 MDH en 2010.

Au total, d'après les tendances observées au 1^{er} semestre 2006, le CA devrait avoisiner les 52 MDH à la fin de cette année. Grâce à la mise en place de nouveaux équipements (opérationnels dès la mi-2007), le CA devrait atteindre 58 MDH à fin décembre 2007.

Le Business plan a été conçu dans une optique de maintien de la marge brute au même niveau que 2005. Le gain de marge EBE proviendra essentiellement d'une meilleure productivité et d'un accroissement des volumes des ventes sans conséquence sur les charges (autres que les consommations de matières).

Ainsi, la nouvelle activité Flexo NG sera développée sans recours à de la main d'œuvre ni à de l'espace supplémentaires. Par ailleurs, le renouvellement du parc Offset permettra de rationaliser les charges de personnel : les nouvelles machines nécessitant moins de mains d'œuvre, un nouveau plan social sera nécessairement mis en place.

La marge EBE devrait connaître une progression continue entre 2007 et 2010 passant de 12.7% à 18% grâce à une amélioration de la rentabilité et à un mix de produits plus favorable en termes de marge (la marge EBE de la nouvelle activité Flexo NG est estimée de 20% à 22% sur la période).

La mise en place des nouveaux équipements permettra à la société de limiter considérablement ses pertes par rapport aux années précédentes.

A partir de 2008, le Business Plan prévoit des bénéfices pour Le Carton.

SEPTIEME PARTIE: FACTEURS DE RISQUES

VII.1 - RISQUE LIÉ À L'ÉVOLUTION DES PRIX DE LA MATIÈRE PREMIÈRE

Ce risque recouvre les aléas liés à l'importation d'une partie des intrants constitués essentiellement de produits dérivés des hydrocarbures.

L'environnement géopolitique international influe très fortement sur le cours du pétrole et de ses dérivés, ce qui rend difficile la maîtrise des prix des importations de la matière première.

VII.2 - RISQUE LIÉ À LA CONCENTRATION DES CLIENTS

Le chiffre d'affaires de la société Le Carton est concentré à près de 80% sur 4 ou 5 gros clients habituels.

En dehors de Oulmès ou encore Somathès³⁴ qui appartiennent au même groupe que Le Carton, et dans un cadre relationnel géré presque exclusivement par des commandes au fil de l'eau³⁵, le risque de non renouvellement de commandes ou encore de la perte de clients est très prononcé dans le secteur de l'emballage.

Selon le management de la société Le Carton, ce risque est atténué par le fait que la demande en qualité d'impression et d'emballage, est aujourd'hui loin d'être satisfaite pas l'offre locale.

Par ailleurs, Le Carton opère dans une branche très industrialisée (Flexo et bientôt en Flexo NG) où le secteur informel est inexistant.

VII.3 - RISQUE DE CHANGE

La non maîtrise des cours de la matière première nécessaire à la production de Le Carton est conjuguée avec la quasi absence, sur le marché financier marocain, de palettes en produits de couverture pour le risque de change.

VII.4 - RISQUE FOURNISSEURS

Le risque lié à l'approvisionnement de la société Le Carton est moins prononcé sur la matière première plastique que sur le carton.

En effet, les fournisseurs en plastique sont prolifiques et l'offre est largement satisfaite sur le marché international. Les délais de livraison n'excèdent pas 17 jours.

Toutefois, et afin de se prémunir contre d'éventuels problèmes d'approvisionnement, la société Le Carton se constitue en permanence un stock équivalent à 1 mois de consommation de polypropylène.

Quant au carton, l'approvisionnement est concentré sur la CMCP et sur les fournisseurs tunisiens qui livrent quasiment à parts égales (50%) la société Le Carton. La CMCP demeure le premier groupe marocain dans le secteur et le risque fournisseur est étroitement lié au risque du Groupe.

Le recours au marché tunisien est dicté par un avantage comparatif lié aux droits de douanes, nuls pour les produits en provenance de ce pays.

³⁴ Qui vient d'être privatisée et reprise par le Groupe Holmarcom

³⁵ Seule la relation avec Somathès est gérée, jusqu'ici, par des appels d'offres contractuels, dont la durée ne dépasse pas un an.

VII.5 - RISQUE LIÉ À LA CONCURRENCE

Le risque concurrentiel peut se matérialiser par l'implantation au Maroc d'un concurrent étranger ou par l'éclosion d'un grand groupe national fruit de fusions entre diverses PME opérant dans la même branche du secteur que la société Le Carton.

Ces risques sont réels au même titre que le risque d'érosion de parts de marché qui en découle.

Le plan de restructuration et le projet d'investissements de Le Carton, devraient permettre à la société de mieux faire face au risque lié à la concurrence.

VII.6 - RISQUE LIÉ AUX IMPAYÉS

Comme toute société, Le Carton est exposé au risque lié aux impayés à même de créer des tensions sur sa trésorerie.

Le Carton a toutefois mis fin courant l'exercice 2006 à toutes les créances impayés des années antérieures en entamant depuis 2004 un travail d'assainissement du portefeuille, axé sur des négociations directes avec ses clients pour recouvrer les créances, moyennant des facilités de paiement.

Au moment de la rédaction de la présente note d'information, l'ensemble des créances sur les clients de Le Carton a été recouvré.

HUITIEME PARTIE: FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement de la présente note d'information, la société Le Carton ne connaît pas de faits exceptionnels susceptibles d'affecter sa situation financière.

NEUVIEME PARTIE: LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

A la date d'établissement de la présente note d'information, la société Le Carton ne connaît pas de litige juridique de nature à affecter de manière significative sa situation.

ANNEXES

PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES UTILISES

A : Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise :

1. Immobilisations Corporelles

Les immobilisations corporelles figurent à l'actif pour leur coût d'acquisition, diminué des amortissements cumulés sur la base de la durée de vie estimée selon la méthode linéaire.

La durée de vies estimée des biens est la suivante :

- Constructions	25 ans
- Matériel et outillage	3 à 10 ans
- Installations techniques	10 ans
- Matériel de transport	5 ans
- Mobilier, matériel de bureau, matériel informatique et agencements	3 à 10 ans

2. Immobilisations financières

Les immobilisations financières comportent les dépôts et cautionnements, les actions de l'imprimerie du Gharb et les parts sociales banques populaires.

3. Stocks

• Quantité :

Les quantités en stocks sont déterminées suivant l'inventaire physique existant au 31 décembre 2005.

• Valorisation :

Les stocks de matières sont valorisés aux prix moyens pondérés, les encours de fabrication sont valorisés au prix de revient à leur stade de fabrication, quant à la gâche de fabrication, elle est valorisée au prix du déchet.

4. Créances et dettes libellées en monnaie étrangère :

L'évaluation des dettes libellées en monnaie étrangère est faite suivant le cours de clôture du 31 décembre 2005.

5. Engagements de retraite :

La société n'a pas d'engagements de retraite. Elle adhère, par paiement de cotisations à la caisse interprofessionnelle marocaine de retraite qui assure le paiement des retraites.

B. Etat des dérogations :

Indications des dérogations	Justifications des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation et les résultats.
I. Dérogations aux principes comptables fondamentaux	N E A N T	N E A N T
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	N E A N T	N E A N T
III. Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse.	N E A N T	N E A N T

LES ETATS DE SYNTHESE

BILAN (actif)
(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 30/06/06

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED.
	Brut	Amortissemnts et provisions	Net	Net
IMMO. EN NON VALEURS (A)	579 515,87	573 647,62	5 868,25	87 563,48
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plus. exercices	579 515,87	573 647,62	5 868,25	87 563,48
Primes de rembour. des obligations				
IMMO. INCORPORELLES (B)	153 820,00	126 456,12	27 363,88	71 511,66
Immob. en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et val. simil.	153 820,00	126 456,12	27 363,88	71 511,66
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMO. CORPORELLES (C)	30 960 791,06	19 010 746,53	11 950 044,53	12 335 883,62
Terrains			0,00	
Constructions			0,00	
Instal. tech., matériel et outillages	26 402 707,03	17 510 092,85	8 892 614,18	12 063 211,51
Matériel de transport	1 089 133,33	1 089 133,33	0,00	3 830,00
Mobilier, mat. bureau et aménagement	532 115,61	411 520,35	120 595,26	170 037,01
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	2 936 835,09		2 936 835,09	98 805,10
IMMO. FINANCIERES (D)	232 598,83	0,00	232 598,83	232 598,83
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	80 373,83		80 373,83	80 373,83
Titres de participation				
Autres titres immobilisés	152 225,00		152 225,00	152 225,00
ECARTS DE CONV. - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A + B + C + D + E)	31 926 725,76	19 710 850,27	12 215 875,49	12 727 557,59
STOCKS (F)	6 125 746,80	0,00	6 125 746,80	3 895 961,60
Marchandises	75 151,47		75 151,47	7 578,80
Matières et fournitures consommables	4 601 315,55		4 601 315,55	3 421 116,70
Produits en cours	1 101 653,03		1 101 653,03	370 040,96
Produits interméd. et prod. résiduels			0,00	
Produits finis	347 626,75		347 626,75	97 225,14
CREANCES (G)	24 233 344,24	2 368 215,64	21 865 128,60	40 610 241,30
Fourni. débit., avances et acomptes	188 141,38		188 141,38	61 276,83
Clients et comptes rattachés	20 181 430,21	2 302 172,54	17 879 257,67	14 754 905,54
Personnel	73 492,65		73 492,65	50 666,40
Etat	3 454 660,63		3 454 660,63	3 644 225,99
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	258 143,23	66 043,10	192 100,13	22 053 262,35
Comptes de régularisation actif	77 476,14		77 476,14	45 904,19
TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H)				
ECARTS DE CONV. - ACTIF (I) (éléments circulants)	24 660,97		24 660,97	62 077,69
TOTAL II (F + G + H + I)	30 383 752,01	2 368 215,64	28 015 536,37	44 568 280,59
TRESORERIE - ACTIF	1 671 586,94	0,00	1 671 586,94	840 670,30
Chèques et valeurs à encaisser	1 589 440,77		1 589 440,77	810 742,16
Banques, T.G. et C.C.P.	7 915,71		7 915,71	10 549,19
Caisses, Régies d'avances et accrédit.	74 230,46		74 230,46	19 378,95
TOTAL III	1 671 586,94	0,00	1 671 586,94	840 670,30
TOTAL GENERAL I + II + III	63 982 064,71	22 079 065,91	41 902 998,80	58 136 508,48

BILAN (passif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 30/06/06

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	15 999 900,00	1 599 990,00
- Actionnaires, capital souscrit non appelé		
Capital appelé	15 999 900,00	15 999 900,00
Dont versé 15 999 900,00		
Primes d'émission, de fusion et d'apport	3 016 640,00	3 016 640,00
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	533 330,00	533 330,00
Autres réserves	1 515 450,00	1 515 450,00
Report à nouveau (2)	-31 566 881,72	-30 094 856,26
Résultats net en instance d'affectation (2)		
Résultats net de l'exercice	-3 018 622,06	526 761,74
Total des capitaux propres (A)	-13 520 183,78	-8 502 774,52
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00	0,00
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	4 505 267,66	6 698 781,71
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	4 505 267,66	6 698 781,71
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	361 741,71	441 741,71
Provisions pour risques	361 741,71	441 741,71
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A + B + C + D + E)	-8 653 174,41	-1 362 251,10
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	40 762 644,06	40 638 475,95
Fournisseurs et comptes rattachés	20 443 275,79	22 064 846,59
Clients créditeurs, avances et acomptes	74 244,10	32 850,89
Personnel	933 354,86	1 192 076,43
Organismes sociaux	700 146,70	761 837,26
Etat	4 757 193,36	4 164 450,11
Comptes d'actionnaires	13 581 105,61	11 557 870,34
Autres créanciers	213 021,07	648 471,23
Comptes de régularisation - passif	60 302,57	216 073,10
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	24 660,97	62 077,69
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H)	2 638,22	13 494,58
TOTAL II (F + G + H)	40 789 943,25	40 714 048,22
TRESORERIE - PASSIF		
Crédits d'escompte	8 504 552,17	5 811 622,15
Crédits de trésorerie	1 261 677,79	12 973 089,21
Banques de régularisation		
TOTAL III	9 766 229,96	18 784 711,36
TOTAL GENERAL I + II + III	41 902 998,80	58 136 508,48

(1) Capital personnel débiteur

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

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 30/06/06provi

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2		
PRODUITS D'EXPLOITATION (I)				
Ventes de marchandises (en l'état)	467 864,25		467 864,25	603 346,04
Vente de biens et serv. Produit C.A.	26 725 399,32		26 725 399,32	23 052 934,86
Chiffre d'affaires	27 193 263,57		27 193 263,57	23 656 280,90
Variation stocks de produits (+/-) (1)	497 947,52		497 947,52	-232 360,99
immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même			0,00	
Subventions d'exploitation			0,00	
Autres produits d'exploitation			0,00	
Reprises d'exploit.; Transferts de charges	244 066,65		244 066,65	1 873 960,63
TOTAL I	27 935 277,74	0,00	27 935 277,74	25 297 880,54
CHARGES D'EXPLOITATION (II)				
Achats revendus (2) de marchandises	337 101,51		337 101,51	569 866,72
Achats consom. (2) mat. et fournitures	20 678 886,98	-37 498,13	20 641 388,85	17 059 432,82
Autres charges externes	2 388 971,45	-20 206,77	2 368 764,68	1 553 859,99
Impôts et taxes	168 011,68		168 011,68	115 790,50
Charges de personnel	4 622 475,41		4 622 475,41	4 889 993,84
Autres charges d'exploitation	32 835,82		32 835,82	
Dotations d'exploitation	1 247 164,71		1 247 164,71	1 898 007,28
TOTAL II	29 475 447,56	-57 704,90	29 417 742,66	26 086 951,15
RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II)			-1 482 464,92	-789 070,61
PRODUITS FINANCIERS (IV)				
Prod. Titres de part. et titres immo.			0,00	
Gains de change	102 719,32		102 719,32	21 801,13
Intérêts et autres prod. Financiers	22,78		22,78	31,67
reprises financ. ; transf. Charges	4 496,65		4 496,65	38 993,66
TOTAL IV	107 238,75	0,00	107 238,75	60 826,46
CHARGES FINANCIERES (V)				
Charges d'intérêts	1 002 723,66		1 002 723,66	1 162 985,75
Pertes de change	8 044,94		8 044,94	86 647,13
Autres charges financières			0,00	
Dotations financières	24 660,97		24 660,97	62 077,69
TOTAL V	1 035 429,57	0,00	1 035 429,57	1 311 710,57
RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V)			-928 190,82	-1 250 884,11
RESULTAT COURANT (VII) (III + VI)			-2 410 655,74	-2 039 954,72

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

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

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

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2006 au 30/06/06provi

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX	TOTAUX
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2	DE L'EXERCICE 3 = 1+2	DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
RESULTAT COURANT VII (reporté)			-2 410 655,74	-2 039 954,72
PRODUITS NON COURANTS (VIII)				
Produits des cessions des immo.	59 962,75		59 962,75	21 515 330,94
Subventions d'équilibre			0,00	
Reprises sur subventions d'invest.			0,00	
Autres produits non courants	804,54		804,54	651,55
Reprises non cour.; transf. Charges			0,00	
TOTAL VIII	60 767,29	0,00	60 767,29	21 515 982,49
CHARGES NON COURANTES (IX)				
Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées			0,00	18 690 270,76
Sbventions accordées				
Autres charges non courantes	532 239,61		532 239,61	140 713,27
Dot. Non courantes amort. et prov.				
TOTAL IX	532 239,61	0,00	532 239,61	18 830 984,03
RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX)			-471 472,32	2 684 998,46
RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +/- X)			-2 882 128,06	645 043,74
IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII)	136 494,00		136 494,00	118 282,00
RESULTAT NET (XI - XII)			-3 018 622,06	526 761,74

TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII)			28 103 283,78	46 874 689,49
TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII)			31 121 905,84	46 347 927,75
RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges)			-3 018 622,06	526 761,74

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED.
	Brut	Amortissemnts et provisions	Net	Net
IMMO. EN NON VALEURS (A)	579 515,87	567 778,37	11 737,50	163 389,47
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plus. exercices	579 515,87	567 778,37	11 737,50	163 389,47
Primes de rembour. des obligations				
IMMO. INCORPORELLES (B)	153 820,00	104 845,01	48 974,99	94 048,33
Immob. en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et val. simil.	153 820,00	104 845,01	48 974,99	94 048,33
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMO. CORPORELLES (C)	28 007 095,14	17 791 062,18	10 216 032,96	32 631 090,67
Terrains				3 881 080,00
Constructions				12 760 782,62
Instal. tech., matériel et outillages	26 394 317,03	16 317 706,26	10 076 610,77	15 120 059,53
Matériel de transport	1 089 133,33	1 089 133,33		7 660,00
Mobilier, mat. bureau et aménagement	523 644,78	384 222,59	139 422,19	762 703,42
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				98 805,10
IMMO. FINANCIERES (D)	232 598,83	0,00	232 598,83	232 598,83
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	80 373,83		80 373,83	80 373,83
Titres de participation				
Autres titres immobilisés	152 225,00		152 225,00	152 225,00
ECARTS DE CONV. - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A + B + C + D + E)	28 973 029,84	18 463 685,56	10 509 344,28	33 121 127,30
STOCKS (F)	5 336 079,95	47 897,50	5 288 182,45	4 477 570,14
Marchandises	53 436,72		53 436,72	24 620,56
Matières et fournitures consommables	4 331 310,97	47 897,50	4 283 413,47	3 753 322,49
Produits en cours	634 014,21		634 014,21	454 108,99
Produits interméd. et prod. résiduels				15 988,56
Produits finis	317 318,05		317 318,05	229 529,54
CREANCES (G)	20 647 161,86	2 484 384,79	18 162 777,07	17 919 812,21
Fourni. débit., avances et acomptes	93 840,20		93 840,20	55 874,80
Clients et comptes rattachés	17 557 667,88	2 418 341,69	15 139 326,19	14 283 128,59
Personnel	50 469,69		50 469,69	38 465,15
Etat	2 792 174,41		2 792 174,41	3 302 236,61
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	123 780,49	66 043,10	57 737,39	240 107,06
Comptes de régularisation actif	29 229,19		29 229,19	
TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H)				
ECARTS DE CONV. - ACTIF (I)	4 496,65		4 496,65	38 993,66
(éléments circulaires)				
TOTAL II (F + G + H + I)	25 987 738,46	2 532 282,29	23 455 456,17	22 436 376,01
TRESORERIE - ACTIF	790 417,86	0,00	790 417,86	1 391 380,42
Chèques et valeurs à encaisser	763 513,11		763 513,11	1 363 384,89
Banques, T.G. et C.C.P.	10 667,86		10 667,86	10 592,93
Caisses, Régies d'avances et accredit.	16 236,89		16 236,89	17 402,60
TOTAL III	790 417,86	0,00	790 417,86	1 391 380,42
TOTAL GENERAL I + II + III	55 751 186,16	20 995 967,85	34 755 218,31	56 948 883,73

BILAN (passif)
(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2005

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	15 999 900,00	1 599 990,00
- Actionnaires, capital souscrit non appelé		
Capital appelé	15 999 900,00	15 999 900,00
Dont versé 15 999 900,00		
Primes d'émission, de fusion et d'apport	3 016 640,00	3 016 640,00
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	533 330,00	533 330,00
Autres réserves	1 515 450,00	1 515 450,00
Report à nouveau (2)	-30 094 856,26	-24 628 405,64
Résultats net en instance d'affectation (2)		
Résultats net de l'exercice	-1 472 025,46	-5 466 450,62
Total des capitaux propres (A)	-10 501 561,72	-9 029 536,26
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00	0,00
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	5 211 719,41	8 322 769,99
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	5 211 719,41	8 322 769,99
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	441 741,71	2 239 289,97
Provisions pour risques	441 741,71	2 239 289,97
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A + B + C + D + E)	-4 848 100,60	1 532 523,70
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	22 473 446,60	37 818 165,59
Fournisseurs et comptes rattachés	16 375 961,91	21 886 937,19
Clients créditeurs, avances et acomptes	15 856,00	45 727,69
Personnel	540 677,76	897 453,24
Organismes sociaux	856 967,15	1 101 293,23
Etat	4 159 219,95	4 392 595,20
Comptes d'actionnaires	54 438,94	9 057 870,34
Autres créanciers	470 302,11	435 947,21
Comptes de régularisation - passif	22,78	341,49
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	4 496,65	38 993,66
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H)	4 890,80	29 007,82
TOTAL II (F + G + H)	22 482 834,05	37 886 167,07
TRESORERIE - PASSIF		
Crédits d'escompte	6 337 570,01	7 221 461,21
Crédits de trésorerie	10 782 914,85	10 308 731,75
Banques de régularisation		
TOTAL III	17 120 484,86	17 530 192,96
TOTAL GENERAL I + II + III	34 755 218,31	56 948 883,73

(1) Capital personnel débiteur

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

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2		
PRODUITS D'EXPLOITATION (I)				
Ventes de marchandises (en l'état)	1 070 283,24		1 070 283,24	921 601,40
Vente de biens et serv. Produit C.A.	45 156 838,22		45 156 838,22	46 631 659,62
Chiffre d'affaires	46 227 121,46	0,00	46 227 121,46	47 553 261,02
Variation stocks de produits (+/-) (1)	251 705,17		251 705,17	-640 201,74
immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même			0,00	
Subventions d'exploitation			0,00	
Autres produits d'exploitation			0,00	
Reprises d'exploit.; Transferts de charges	2 400 280,06		2 400 280,06	796 162,81
TOTAL I	48 879 106,69	0,00	48 879 106,69	47 709 222,09
CHARGES D'EXPLOITATION (II)				
Achats revendus (2) de marchandises	869 103,70		869 103,70	905 301,48
Achats consom. (2) mat. et fournitures	33 694 436,82	-8 044,35	33 686 392,47	31 463 151,77
Autres charges externes	4 198 487,85	-36 699,35	4 161 788,50	3 194 928,29
Impôts et taxes	345 820,65	214 929,40	560 750,05	126 807,05
Charges de personnel	9 036 327,95		9 036 327,95	10 352 349,50
Autres charges d'exploitation	518 070,93		518 070,93	
Dotations d'exploitation	3 338 098,70		3 338 098,70	4 573 296,38
TOTAL II	52 000 346,60	170 185,70	52 170 532,30	50 615 834,47
RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II)			-3 291 425,61	-2 906 612,38
PRODUITS FINANCIERS (IV)				
Prod. Titres de part. et titres immo.	11 700,00		11 700,00	11 700,00
Gains de change	43 434,27		43 434,27	99 340,83
Intérêts et autres prod. Financiers	350,38		350,38	4 319,21
reprises financ. ; transf. Charges	38 993,66		38 993,66	12 614,78
TOTAL IV	94 478,31	0,00	94 478,31	127 974,82
CHARGES FINANCIERES (V)				
Charges d'intérêts	2 078 892,31		2 078 892,31	2 160 792,04
Pertes de change	179 952,67	-1 502,00	178 450,67	46 447,45
Autres charges financières			0,00	19 162,59
Dotations financières	4 496,65		4 496,65	38 993,66
TOTAL V	2 263 341,63	-1 502,00	2 261 839,63	2 265 395,74
RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V)			-2 167 361,32	-2 137 420,92
RESULTAT COURANT (VII) (III + VI)			-5 458 786,93	-5 044 033,30

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

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

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

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2005 au 31/12/2005

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX	TOTAUX
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2	DE L'EXERCICE 3 = 1+2	DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
RESULTAT COURANT VII (reporté)			-5 458 786,93	-5 044 033,30
PRODUITS NON COURANTS (VIII)				
Produits des cessions des immo.	21 526 859,74		21 526 859,74	161 022,80
Subventions d'équilibre			0,00	
Reprises sur subventions d'invest.			0,00	
Autres produits non courants	3 048 208,47		3 048 208,47	1 564 767,24
Reprises non cour.; transf. Charges			0,00	617 642,39
TOTAL VIII	24 575 068,21	0,00	24 575 068,21	2 343 432,43
CHARGES NON COURANTES (IX)				
Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées	18 807 742,53		18 807 742,53	197 596,99
Sbventions accordées			0,00	
Autres charges non courantes	835 088,59		835 088,59	2 327 375,76
Dot. Non courantes amort. et prov.	714 337,62		714 337,62	
TOTAL IX	20 357 168,74	0,00	20 357 168,74	2 524 972,75
RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX)			4 217 899,47	-181 540,32
RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX)			-1 240 887,46	-5 225 573,62
IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII)	231 138,00		231 138,00	240 877,00
RESULTAT NET (XI - XII)			-1 472 025,46	-5 466 450,62

TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII)			73 548 653,21	50 180 629,34
TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII)			75 020 678,67	55 647 079,96
RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges)			-1 472 025,46	-5 466 450,62

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

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)		
RUBRIQUES	Exercice N	Exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)	1 070 283,24	921 601,40
- Achats revendus de marchandises	869 103,70	905 301,48
MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I	201 179,54	16 299,92
PRODUCTION DE L'EXERCICE II	45 408 543,39	45 991 457,88
+ Vente de biens et services produits	45 156 838,22	46 631 659,62
+ Variation de stock de produits	251 705,17	-640 201,74
+ Immo. Produites par l'entreprise pour elle-même		
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	37 848 180,97	34 658 080,06
- Achats consommés de matières et fournitures	33 686 392,47	31 463 151,77
- Autres charges externes	4 161 788,50	3 194 928,29
VALEUR AJOUTEE (I + II - III) IV	7 761 541,96	11 349 677,74
+Subventions d'exploitation		
-Impôts et taxes	560 750,05	126 807,05
-Charges de personnel	9 036 327,95	10 352 349,50
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.) ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (I.B.E.)	-1 835 536,04	870 521,19
+Autres produits d'exploitation		
-Autres charges d'exploitation	518 070,93	
+Reprises d'exploitation: Transferts de charges	2 400 280,06	796 162,81
-Dotation d'exploitation	3 338 098,70	4 573 296,38
=RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI	-3 291 425,61	-2 906 612,38
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII	-2 167 361,32	-2 137 420,92
=RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII	-5 458 786,93	-5 044 033,30
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX	4 217 899,47	-181 540,32
-Impôts sur les résultats	231 138,00	240 877,00
=RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X	-1 472 025,46	-5 466 450,62

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

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

RUBRIQUES	Exercice N	Exercice N-1
Résultat net de l'exercice:		
Bénéfice (+)		
Pertes (-)	-1 472 025,46	-5 466 450,62
+Dotations d'exploitation 1	3 290 201,20	4 288 597,46
+Dotations financières 1		
+Dotations non courantes 1	714 337,62	
-Reprises d'exploitation 2	1 797 548,26	414 130,76
-Reprises financières 2		
-Reprises non courantes 2 3		
-Produits des cessions d'immobilisations	21 526 859,74	161 022,80
+V.N. d'amortissement des immobilisations cédées	18 807 742,53	197 596,99
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	-1 984 152,11	-1 555 409,73
-Distributions de bénéfices		
AUTOFINANCEMENT	-1 984 152,11	-1 555 409,73

1 : A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

2 : A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

3 : Y compris reprises et subventions d'investissements.

Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED.
	Brut	Amortissemnts et provisions	Net	Net
IMMO. EN NON VALEURS (A)	579 515,87	416 126,40	163 389,47	356 561,43
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plus. exercices	579 515,87	416 126,40	163 389,47	356 561,43
Primes de rembour. des obligations				
IMMO. INCORPORELLES (B)	153 820,00	59 771,67	94 048,33	37 668,89
Immob. en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et val. simil.	153 820,00	59 771,67	94 048,33	37 668,89
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMO. CORPORELLES (C)	49 321 930,82	16 690 840,15	32 631 090,67	34 787 118,72
Terrains	3 881 080,00		3 881 080,00	3 881 080,00
Constructions	13 971 475,95	1 210 693,33	12 760 782,62	13 319 641,66
Instal. tech., matériel et outillages	28 779 862,03	13 659 802,50	15 120 059,53	16 083 550,19
Matériel de transport	1 089 133,33	1 081 473,33	7 660,00	53 620,00
Mobilier, mat. bureau et aménagement	1 501 574,41	738 870,99	762 703,42	878 823,57
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	98 805,10		98 805,10	570 403,30
IMMO. FINANCIERES (D)	232 598,83	0,00	232 598,83	232 598,83
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	80 373,83		80 373,83	80 373,83
Titres de participation				
Autres titres immobilisés	152 225,00		152 225,00	152 225,00
ECARTS DE CONV. - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A + B + C + D + E)	50 287 865,52	17 166 738,22	33 121 127,30	35 413 947,87
STOCKS (F)	4 477 570,14	0,00	4 477 570,14	5 770 196,83
Marchandises	24 620,56		24 620,56	
Matières et fournitures consommables	3 753 322,49		3 753 322,49	4 430 368,00
Produits en cours	454 108,99		454 108,99	676 670,95
Produits interméd. et prod. résiduels	15 988,56		15 988,56	5 000,00
Produits finis	229 529,54		229 529,54	658 157,88
CREANCES (G)	21 006 928,80	3 087 116,59	17 919 812,21	21 145 996,94
Fourni. débit., avances et acomptes	55 874,80		55 874,80	339 118,80
Clients et comptes rattachés	17 304 202,08	3 021 073,49	14 283 128,59	17 148 152,73
Personnel	38 465,15		38 465,15	109 379,69
Etat	3 302 236,61		3 302 236,61	3 282 669,88
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	306 150,16	66 043,10	240 107,06	58 831,84
Comptes de régularisation actif				207 844,00
TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H)				
ECARTS DE CONV. - ACTIF (I)	38 993,66		38 993,66	12 614,78
(éléments circulaires)				
TOTAL II (F + G + H + I)	25 523 492,60	3 087 116,59	22 436 376,01	26 928 808,55
TRESORERIE - ACTIF	1 391 380,42	0,00	1 391 380,42	209 904,03
Chèques et valeurs à encaisser	1 363 384,89		1 363 384,89	
Banques, T.G. et C.C.P.	10 592,93		10 592,93	150 706,67
Caisses, Régies d'avances et accredit.	17 402,60		17 402,60	59 197,36
TOTAL III	1 391 380,42	0,00	1 391 380,42	209 904,03
TOTAL GENERAL I + II + III	77 202 738,54	20 253 854,81	56 948 883,73	62 552 660,45

BILAN (passif)
(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2004

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	15 999 900,00	1 599 990,00
- Actionnaires, capital souscrit non appelé		
Capital appelé	15 999 900,00	15 999 900,00
Dont versé 15 999 900,00		
Primes d'émission, de fusion et d'apport	3 016 640,00	3 016 640,00
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	533 330,00	533 330,00
Autres réserves	1 515 450,00	1 515 450,00
Report à nouveau (2)	-24 628 405,64	-8 296 998,72
Résultats net en instance d'affectation (2)		
Résultats net de l'exercice	-5 466 450,62	-16 331 406,92
Total des capitaux propres (A)	-9 029 536,26	-3 563 085,64
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00	0,00
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	8 322 769,99	6 800 503,60
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	8 322 769,99	6 800 503,60
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	2 239 289,97	2 211 679,02
Provisions pour risques	2 239 289,97	2 211 679,02
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A + B + C + D + E)	1 532 523,70	5 449 096,98
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	37 818 165,59	34 794 108,21
Fournisseurs et comptes rattachés	21 886 937,19	23 976 365,87
Clients créditeurs, avances et acomptes	45 727,69	250 034,99
Personnel	897 453,24	579 876,29
Organismes sociaux	1 101 293,23	2 759 193,72
Etat	4 392 595,20	4 135 063,01
Comptes d'actionnaires	9 057 870,34	2 057 870,34
Autres créanciers	435 947,21	926 484,22
Comptes de régularisation - passif	341,49	109 219,77
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	38 993,66	12 614,78
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H)	29 007,82	43 007,07
TOTAL II (F + G + H)	37 886 167,07	34 849 730,06
TRESORERIE - PASSIF		
Crédits d'escompte	7 221 461,21	7 699 907,89
Crédits de trésorerie	10 308 731,75	14 553 925,52
Banques de régularisation		
TOTAL III	17 530 192,96	22 253 833,41
TOTAL GENERAL I + II + III	56 948 883,73	62 552 660,45

(1) Capital personnel débiteur

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

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2		
PRODUITS D'EXPLOITATION (I)				
Ventes de marchandises (en l'état)	921 601,40		921 601,40	19 762,50
Vente de biens et serv. Produit C.A.	46 684 529,81	-52 870,19	46 631 659,62	44 478 423,73
Chiffre d'affaires	47 606 131,21	-52 870,19	47 553 261,02	44 498 186,23
Variation stocks de produits (+/-) (1)	-640 201,74		-640 201,74	-1 012 147,40
immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même			0,00	
Subventions d'exploitation			0,00	
Autres produits d'exploitation			0,00	
Reprises d'exploit.; Transferts de charges	796 162,81		796 162,81	2 039 308,31
TOTAL I	47 762 092,28	-52 870,19	47 709 222,09	45 525 347,14
CHARGES D'EXPLOITATION (II)				
Achats revendus (2) de marchandises	905 301,48		905 301,48	11 205,50
Achats consom. (2) mat. et fournitures	31 767 754,73	-304 602,96	31 463 151,77	36 855 562,47
Autres charges externes	3 098 691,52	96 236,77	3 194 928,29	4 389 024,06
Impôts et taxes	126 807,05		126 807,05	409 403,19
Charges de personnel	10 211 176,64	141 172,86	10 352 349,50	12 150 402,98
Autres charges d'exploitation			0,00	
Dotations d'exploitation	4 573 296,38		4 573 296,38	4 713 083,85
TOTAL II	50 683 027,80	-67 193,33	50 615 834,47	58 528 682,05
RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II)			-2 906 612,38	-13 003 334,91
PRODUITS FINANCIERS (IV)				
Prod. Titres de part. et titres immo.	11 700,00		11 700,00	11 700,00
Gains de change	99 340,83		99 340,83	90 867,92
Intérêts et autres prod. Financiers	4 319,21		16 019,21	14 991,23
reprises financ. ; transf. Charges	12 614,78		12 614,78	62 532,41
TOTAL IV	127 974,82	0,00	127 974,82	168 391,56
CHARGES FINANCIERES (V)				
Charges d'intérêts	2 621 185,16	-460 393,12	2 160 792,04	3 618 024,69
Pertes de change	46 447,45		46 447,45	172 571,74
Autres charges financières	19 162,59		19 162,59	
Dotations financières	38 993,66		38 993,66	68 270,85
TOTAL V	2 725 788,86	-460 393,12	2 265 395,74	3 858 867,28
RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V)			-2 137 420,92	-3 690 475,72
RESULTAT COURANT (VII) (III + VI)			-5 044 033,30	-16 693 810,63

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

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

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

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2004 au 31/12/2004

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX	TOTAUX
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2	DE L'EXERCICE 3 = 1+2	DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
RESULTAT COURANT VII (reporté)			-5 044 033,30	-16 693 810,63
PRODUITS NON COURANTS (VIII)				
Produits des cessions des immo.	161 022,80		161 022,80	1 035 361,27
Subventions d'équilibre			0,00	
Reprises sur subventions d'invest.			0,00	
Autres produits non courants	1 564 767,24		1 564 767,24	542 774,96
Reprises non cour.; transf. Charges	617 642,39		617 642,39	
TOTAL VIII	2 343 432,43	0,00	2 343 432,43	1 578 136,23
CHARGES NON COURANTES (IX)				
Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées	197 596,99		197 596,99	89 631,54
Sbventions accordées				
Autres charges non courantes	2 327 375,76		2 327 375,76	903 592,98
Dot. Non courantes amort. et prov.				
TOTAL IX	2 524 972,75	0,00	2 524 972,75	993 224,52
RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX)			-181 540,32	584 911,71
RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX)			-5 225 573,62	-16 108 898,92
IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII)	240 877,00		240 877,00	222 508,00
RESULTAT NET (XI - XII)			-5 466 450,62	-16 331 406,92

TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII)			50 180 629,34	47 271 874,93
TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII)			55 647 079,96	63 603 281,85
RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges)			-5 466 450,62	-16 331 406,92

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

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)		
RUBRIQUES	Exercice N	Exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)	921 601,40	19 762,50
- Achats revendus de marchandises	905 301,48	11 205,50
MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I	16 299,92	8 557,00
PRODUCTION DE L'EXERCICE II	45 991 457,88	43 466 276,33
+ Vente de biens et services produits	46 631 659,62	44 478 423,73
+ Variation de stock de produits	-640 201,74	-1 012 147,40
+ Immo. Produites par l'entreprise pour elle-même		
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	34 658 080,06	41 244 586,53
- Achats consommés de matières et fournitures	31 463 151,77	36 855 562,47
- Autres charges externes	3 194 928,29	4 389 024,06
VALEUR AJOUTEE (I + II - III) IV	11 349 677,74	2 230 246,80
+Subventions d'exploitation		
-Impôts et taxes	126 807,05	409 403,19
-Charges de personnel	10 352 349,50	12 150 402,98
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.) ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (I.B.E.)	870 521,19	-10 329 559,37
+Autres produits d'exploitation		
-Autres charges d'exploitation		
+Reprises d'exploitation: Transferts de charges	796 162,81	2 039 308,31
-Dotation d'exploitation	4 573 296,38	4 713 083,85
=RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI	-2 906 612,38	-13 003 334,91
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII	-2 137 420,92	-3 690 475,72
=RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII	-5 044 033,30	-16 693 810,63
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX	-181 540,32	584 911,71
-Impôts sur les résultats	240 877,00	222 508,00
=RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X	-5 466 450,62	-16 331 406,92

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

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

RUBRIQUES	Exercice N	Exercice N-1
Résultat net de l'exercice:		
Bénéfice (+)		
Pertes (-)	-5 466 450,62	-16 331 406,92
+Dotations d'exploitation 1	4 288 597,46	3 896 710,21
+Dotations financières 1		
+Dotations non courantes 1		
-Reprises d'exploitation 2	414 130,76	945 932,12
-Reprises financières 2		
-Reprises non courantes 2 3		
-Produits des cessions d'immobilisations	161 022,80	1 035 361,27
+V.N. d'amortissement des immobilisations cédées	197 596,99	89 631,54
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	-1 555 409,73	-14 326 358,56
-Distributions de bénéfices		
AUTOFINANCEMENT	-1 555 409,73	-14 326 358,56

1 : A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

2 : A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

3 : Y compris reprises et subventions d'investissements.

Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

BILAN (actif)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2003 au 31/12/2003

ACTIF	EXERCICE			EXERCICE PRECED.
	Brut	Amortissemnts et provisions	Net	Net
IMMO. EN NON VALEURS (A)	579 515,87	222 954,44	356 561,43	332 159,92
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plus. exercices	579 515,87	222 954,44	356 561,43	332 159,92
Primes de rembour. des obligations				
IMMO. INCORPORELLES (B)	51 920,00	14 251,11	37 668,89	12 400,00
Immob. en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et val. simil.	51 920,00	14 251,11	37 668,89	12 400,00
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMO. CORPORELLES (C)	48 530 845,48	13 743 726,76	34 787 118,72	36 745 519,73
Terrains	3 881 080,00		3 881 080,00	3 881 080,00
Constructions	13 971 475,95	651 834,29	13 319 641,66	13 853 311,64
Instal. tech., matériel et outillages	27 645 660,21	11 562 110,02	16 083 550,19	16 100 194,32
Matériel de transport	1 103 416,52	1 049 796,52	53 620,00	100 015,00
Mobilier, mat. bureau et aménagement	1 358 809,50	479 985,93	878 823,57	1 003 446,69
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours	570 403,30		570 403,30	1 807 472,08
IMMO. FINANCIERES (D)	232 598,83	0,00	232 598,83	269 764,72
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	80 373,83		80 373,83	117 539,72
Titres de participation				
Autres titres immobilisés	152 225,00		152 225,00	152 225,00
ECARTS DE CONV. - ACTIF (E)	0,00	0,00	0,00	0,00
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes financières				
TOTAL I (A + B + C + D + E)	49 394 880,18	13 980 932,31	35 413 947,87	37 359 844,37
STOCKS (F)	5 770 196,83	0,00	5 770 196,83	8 981 686,83
Marchandises				
Matières et fournitures consommables	4 430 368,00		4 430 368,00	6 759 615,53
Produits en cours	676 670,95		676 670,95	1 252 889,25
Produits interméd. et prod. résiduels	5 000,00		5 000,00	130 507,99
Produits finis	658 157,88		658 157,88	838 674,06
CREANCES (G)	24 330 446,66	3 184 449,72	21 145 996,94	42 536 626,81
Fourni. débit., avances et acomptes	339 118,80		339 118,80	59 091,13
Clients et comptes rattachés	20 266 559,35	3 118 406,62	17 148 152,73	39 559 832,51
Personnel	109 379,69		109 379,69	80 922,23
Etat	3 282 669,88		3 282 669,88	2 687 500,60
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	124 874,94	66 043,10	58 831,84	75 289,34
Comptes de régularisation actif	207 844,00		207 844,00	73 991,00
TITRES ET VAL. DE PLACEM. (H)				
ECARTS DE CONV. - ACTIF (I)	12 614,78		12 614,78	6 876,34
(éléments circulants)				
TOTAL II (F + G + H + I)	30 113 258,27	3 184 449,72	26 928 808,55	51 525 189,98
TRESORERIE - ACTIF	209 904,03	0,00	209 904,03	247 330,56
Chèques et valeurs à encaisser				
Banques, T.G. et C.C.P.	150 706,67		150 706,67	154 398,07
Caisses, Régies d'avances et accredit.	59 197,36		59 197,36	92 932,49
TOTAL III	209 904,03	0,00	209 904,03	247 330,56
TOTAL GENERAL I + II + III	79 718 042,48	17 165 382,03	62 552 660,45	89 132 364,91

BILAN (passif)
(modèle normal)

Exercice clos le : 31/12/2003

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
CAPITAUX PROPRES		
Capital social ou personnel (1)	15 999 900,00	15 999 900,00
- Actionnaires, capital souscrit non appelé		
Capital appelé		
Dont versé		
Primes d'émission, de fusion et d'apport	3 016 640,00	3 016 640,00
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	533 330,00	533 330,00
Autres réserves	1 515 450,00	1 515 450,00
Report à nouveau (2)	-8 296 998,72	3 617 253,84
Résultats net en instance d'affectation (2)		
Résultats net de l'exercice	-16 331 406,92	-11 914 252,56
Total des capitaux propres (A)	-3 563 085,64	12 768 321,28
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0,00	0,00
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
DETTES DE FINANCEMENT (C)	6 800 503,60	9 284 808,07
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	6 800 503,60	9 284 808,07
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	2 211 679,02	2 837 828,97
Provisions pour risques	2 211 679,02	2 837 828,97
Provisions pour charges		
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)	0,00	0,00
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
TOTAL I (A + B + C + D + E)	5 449 096,98	24 890 958,32
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	34 794 108,21	31 350 154,92
Fournisseurs et comptes rattachés	23 976 365,87	23 316 540,59
Clients créditeurs, avances et acomptes	250 034,99	92 778,33
Personnel	579 876,29	579 504,45
Organismes sociaux	2 759 193,72	2 419 645,03
Etat	4 135 063,01	4 044 049,89
Comptes d'actionnaires	2 057 870,34	452 870,34
Autres créanciers	926 484,22	443 415,67
Comptes de régularisation - passif	109 219,77	1 350,62
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	12 614,78	56 876,34
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Elément circulant)(H)	43 007,07	3,34
TOTAL II (F + G + H)	34 849 730,06	31 407 034,60
TRESORERIE - PASSIF		
Crédits d'escompte	7 699 907,89	4 431 776,37
Crédits de trésorerie	14 553 925,52	28 402 595,62
Banques de régularisation		
TOTAL III	22 253 833,41	32 834 371,99
TOTAL GENERAL I + II + III	62 552 660,45	89 132 364,91

(1) Capital personnel débiteur

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

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2003 au 31/12/2003

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX DE L'EXERCICE 3 = 1+2	TOTAUX DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2		
PRODUITS D'EXPLOITATION (I)				
Ventes de marchandises (en l'état)	19 762,50		19 762,50	74 300,00
Vente de biens et serv. Produit C.A.	44 823 245,41	-344 821,68	44 478 423,73	40 591 928,48
Chiffre d'affaires	44 843 007,91	-344 821,68	44 498 186,23	40 666 228,48
Variation stocks de produits (+/-) (1)	-1 012 147,40		-1 012 147,40	-1 542 221,26
immo. Prod. par l'entreprise pour elle-même			0,00	
Subventions d'exploitation			0,00	
Autres produits d'exploitation			0,00	
Reprises d'exploit.; Transferts de charges	2 039 308,31		2 039 308,31	2 561 526,16
TOTAL I	45 870 168,82	-344 821,68	45 525 347,14	41 685 533,38
CHARGES D'EXPLOITATION (II)				
Achats revendus (2) de marchandises	11 205,50		11 205,50	61 389,00
Achats consom. (2) mat. et fournitures	36 849 719,46	5 843,01	36 855 562,47	29 454 584,82
Autres charges externes	4 039 999,67	349 024,39	4 389 024,06	2 656 932,12
Impôts et taxes	405 767,19	3 636,00	409 403,19	422 524,12
Charges de personnel	11 187 866,24	962 536,74	12 150 402,98	12 406 662,84
Autres charges d'exploitation			0,00	120 000,00
Dotations d'exploitation	4 713 083,85		4 713 083,85	4 887 384,79
TOTAL II	57 207 641,91	1 321 040,14	58 528 682,05	50 009 477,69
RESULTAT D'EXPLOIT. III (I - II)			-13 003 334,91	-8 323 944,31
PRODUITS FINANCIERS (IV)				
Prod. Titres de part. et titres immo.	11 700,00		11 700,00	11 700,00
Gains de change	90 867,92		90 867,92	18 484,48
Intérêts et autres prod. Financiers	3 291,23		3 291,23	7 559,89
reprises financ. ; transf. Charges	62 532,41		62 532,41	4 612,00
TOTAL IV	168 391,56	0,00	168 391,56	42 356,37
CHARGES FINANCIERES (V)				
Charges d'intérêts	3 618 024,69		3 618 024,69	3 156 703,49
Pertes de change	172 571,74		172 571,74	66 554,91
Autres charges financières			0,00	
Dotations financières	68 270,85		68 270,85	6 876,34
TOTAL V	3 858 867,28	0,00	3 858 867,28	3 230 134,74
RESULTAT FINANCIER (VI) (IV - V)			-3 690 475,72	-3 187 778,37
RESULTAT COURANT (VII) (III + VI)			-16 693 810,63	-11 511 722,68

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

(2) Achat revendu ou consommés: achats - variation de stocks

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

(modèle normal)

Exercice du: 01/01/2003 au 31/12/2003

NATURE	OPERATIONS		TOTAUX	TOTAUX
	propres à l'exercice 1	concernant exer. Précéd. 2	DE L'EXERCICE 3 = 1+2	DE L'EXERCICE PRECEDENT 4
RESULTAT COURANT VII (reporté)			-16 693 810,63	-11 511 722,68
PRODUITS NON COURANTS (VIII)				
Produits des cessions des immo.	1 035 361,27		1 035 361,27	68 902,50
Subventions d'équilibre			0,00	
Reprises sur subventions d'invest.			0,00	
Autres produits non courants	542 774,96		542 774,96	5 577,93
Reprises non cour.; transf. Charges			0,00	
TOTAL VIII	1 578 136,23	0,00	1 578 136,23	74 480,43
CHARGES NON COURANTES (IX)				
Val. Nettes d'amort. Immo. Cédées	89 631,54		89 631,54	
Sbventions accordées				
Autres charges non courantes	903 592,98		903 592,98	273 641,31
Dot. Non courantes amort. et prov.				
TOTAL IX	993 224,52	0,00	993 224,52	273 641,31
RESULTAT NON COUR. (X) (VIII - IX)			584 911,71	-199 160,88
RESULT. AVANT IMPOTS (XI) (VII +- IX)			-16 108 898,92	-11 710 883,56
IMPOTS SUR LES RESULTATS (XII)	222 508,00		222 508,00	203 369,00
RESULTAT NET (XI - XII)			-16 331 406,92	-11 914 252,56

TOTAL DES PRODUITS (XIV) (I + IV + VII)			47 271 874,93	41 802 370,18
TOTAL DES CHARGES (XV) (II + V + IX + XII)			63 603 281,85	53 716 622,74
RESULTAT NET (XVI) (total des produits - total des charges)			-16 331 406,92	-11 914 252,56

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

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)		
RUBRIQUES	Exercice N	Exercice N-1
Ventes de marchandises (en l'état)	19 762,50	74 300,00
- Achats revendus de marchandises	11 205,50	61 389,00
MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I	8 557,00	12 911,00
PRODUCTION DE L'EXERCICE II	43 466 276,33	39 049 707,22
+ Vente de biens et services produits	44 478 423,73	40 591 928,48
+ Variation de stock de produits	-1 012 147,40	-1 542 221,20
+ Immo. Produites par l'entreprise pour elle-même		
CONSOMMATION DE L'EXERCICE III	41 244 586,53	32 111 516,94
- Achats consommés de matières et fournitures	36 855 562,47	29 454 584,82
- Autres charges externes	4 389 024,06	2 656 932,12
VALEUR AJOUTEE (I + II - III) IV	2 230 246,80	6 951 101,28
+Subventions d'exploitation		
-Impôts et taxes	409 403,19	422 524,12
-Charges de personnel	12 150 402,98	12 406 662,84
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.) ou V INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (I.B.E.)	-10 329 559,37	-5 878 085,68
+Autres produits d'exploitation		120 000,00
-Autres charges d'exploitation		
+Reprises d'exploitation: Transferts de charges	2 039 308,31	2 561 526,16
-Dotation d'exploitation	4 713 083,85	4 887 384,79
=RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI	-13 003 334,91	-8 323 944,31
(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII	-3 690 475,72	-3 187 778,37
=RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII	-16 693 810,63	-11 511 722,68
(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX	584 911,71	-199 160,88
-Impôts sur les résultats	222 508,00	203 369,00
=RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X	-16 331 406,92	-11 914 252,56

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

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

RUBRIQUES	Exercice N	Exercice N-1
Résultat net de l'exercice:		
Bénéfice (+)		
Pertes (-)	-16 331 406,92	-11 914 252,56
+Dotations d'exploitation 1	3 896 710,21	4 460 270,15
+Dotations financières 1		
+Dotations non courantes 1		
-Reprises d'exploitation 2	945 932,12	1 447 347,18
-Reprises financières 2		
-Reprises non courantes 2 3		
-Produits des cessions d'immobilisations	1 035 361,27	68 902,50
+V.N. d'amortissement des immobilisations cédées	89 631,54	5 440,00
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	-14 326 358,56	-8 964 792,09
-Distributions de bénéfices		
AUTOFINANCEMENT	-14 326 358,56	-8 964 792,09

1 : A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

2 : A l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulant et à la trésorerie.

3 : Y compris reprises et subventions d'investissements.

Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

ETATS DES INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

- Tableau des immobilisations 2005 (B2) ;
 - Tableau des amortissements 2005 (B2 bis) ;
 - Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations 2005 (B3) ;
 - Tableau des titres de participation (B4) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des provisions (B5) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des créances (B6) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des dettes (B7) des exercices 2003, 2004 et 2005 ;
 - Tableau des sûretés réelles données ou reçues 2005 (B8) ;
 - Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail 2005 (B9) ;
 - Etat de répartition du capital social 2005 (C1) ;
 - Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des exercices 2003, 2004 et 2005 (C2) ;
 - Datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos.
-

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES

NATURE	Montant brut en début d'ex.	AUGMENTATION			DIMINUTION			Montant brut en fin d'ex.
		Acquisition	PPE/PME	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immob. en non valeurs	579 515,87	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	579 515,87
Frais préliminaires								0,00
Charges à rép. sur plus. exercices	579 515,87							579 515,87
Primes de remb. des obligations								0,00
Immobilisations incorporelles	153 820,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	153 820,00
Immob. en recherche et dévelop.								0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	153 820,00							153 820,00
Fonds commercial								0,00
Autres immob. Corporelles								0,00
Immobilisations corporelles	49 321 930,82	209 498,33	0,00	0,00	21 515 334,01	9 000,00	0,00	28 007 095,14
Terrains	3 881 080,00				3 881 080,00			0,00
Constructions	13 971 475,95				13 971 475,95			0,00
Installation téch.; mat. et outillages	28 779 862,03	184 500,00			2 561 045,00	9 000,00		26 394 317,03
Matériel de transport	1 089 133,33							1 089 133,33
Mobilier, matériel, bureau et aménagements	1 501 574,41	24 998,33			1 002 927,96			523 644,78
Autres immob. corporelles								0,00
Immob. corporelles en cours	98 805,10				98 805,10			0,00

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS

NATURE	Cumul début d'exercice	Dotations de l'exercice	Amort. Sur immo. Sorties	Cumul d'amort fin d'exercice
Immo. en non valeurs	416 126,40	151 651,97	0,00	567 778,37
Frais préliminaires				
charges à répartir sur plus. exer.	416 126,40	151 651,97		567 778,37
Primes de remb. Des obligations				
Immobilisation incorporelles	59 771,67	45 073,34	0,00	104 845,01
Immo. en recherche et développ.				
Brevets, marques, droits				
et valeurs similaires	59 771,67	45 073,34		104 845,01
Fond commercial				
autres immob. Incorporelles				
Immobilisations corporelles	16 690 840,15	3 807 813,51	2 707 591,48	17 791 062,18
Terrains				
Constructions	1 210 693,33	279 429,52	1 490 122,85	
Installations techniques, matériel				
et outillages	13 659 802,50	3 358 024,49	700 120,73	16 317 706,26
Matériel de transport	1 081 473,33	7 660,00		1 089 133,33
Mobilier, matériel de bureau				
et aménagement	738 870,99	162 699,50	517 347,90	384 222,59
Autres immob. corporelles				
Immob. Corporelles en cours				

TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAIT DES IMMOBILISATIONS

DATE DE CESSION OU DE RETRAIT	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette D'amortissement	produits de cession	Plus values	Moins values
07/01/2005	2 332 100 000				3 037,00	3 037,00	
29/01/2005	2 332 100 000				2 340,00	2 340,00	
30/06/2005	2 311 100 000	3 881 080,00		3 881 080,00			
30/06/2005	2 321 000 000	13 971 475,95	1 490 122,85	12 481 353,10			
30/06/2005	2 331 000 000	2 109 203,00	580 030,83	1 529 172,17			
30/06/2005	2 331 200 000	431 842,00	118 756,57	313 085,43			
30/06/2005	2 358 100 000	180 948,96	92 658,75	88 290,21	21 509 953,94	2 720 878,08	
30/06/2005	2 358 200 000	821 979,00	424 689,15	397 289,85			
30/06/2005	2 393 000 000	98 805,10		98 805,10			
04/08/2005	2 332 000 000	20 000,00	1 333,33	18 666,67	11 528,80		-7 137,87
TOTAL		21 515 334,01	2 707 591,48	18 807 742,53	21 526 859,74	2 726 255,08	-7 137,87

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

RAISON SOCIALE DE LA SOCIETE EMETTRICE	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
IMPRIMERIE DU GHARB	IMPRIMERIE	20 000,00	8,63%	1 725,00	1 725,00				
BANQUE POPULAIRE	BANCAIRE			500,00	500,00				
BANQUE POPULAIRE	BANCAIRE			150 000,00	150 000,00				11 700,00
TOTAL		20 000,00		152 225,00	152 225,00		0,00	0,00	11 700,00

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

RAISON SOCIALE DE LA SOCIETE EMETTRICE	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	de l'exercice 9
IMPRIMERIE DU GHARB	IMPRIMERIE	20 000,00	8,63%	1 725,00	1 725,00				
BANQUE POPULAIRE	BANCAIRE			500,00	500,00				
BANQUE POPULAIRE	BANCAIRE			150 000,00	150 000,00				11 700,00
TOTAL		20 000,00		152 225,00	152 225,00		0,00	0,00	11 700,00

Exercice du 01/01/2004 au 31/12/2004

TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

RAISON SOCIALE DE LA SOCIETE EMETTRICE	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
IMPRIMERIE DU GHARB	IMPRIMERIE	20 000,00	8,63%	1 725,00	1 725,00				NEANT EN LITIGE
BANQUE POPULAIRE	BANCAIRE	VARIABLE		500,00	500,00				NEANT
BANQUE POPULAIRE	BANCAIRE	VARIABLE		150 000,00	150 000,00				11 700,00
TOTAL		20 000,00		152 225,00	152 225,00		0,00	0,00	11 700,00

TABLEAU DES PROVISIONS

NATURE	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		Exploitation	Financières	Non courantes	Exploitation	Financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
provisions durables pour risques et charges	2 239 289,97				-1 797 548,26			441 741,71
TOTAL I	2 239 289,97	0,00	0,00	0,00	-1 797 548,26	0,00	0,00	441 741,71
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésor.)	3 021 073,49	47 897,50			-602 731,80			2 466 239,19
Autres provisions pour risques et charges	105 036,76		4 496,65			-38 993,66		70 539,75
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
TOTAL II	3 126 110,25	47 897,50	4 496,65	0,00	-602 731,80	-38 993,66	0,00	2 536 778,94
TOTAL I + II	5 365 400,22	47 897,50	4 496,65	0,00	-2 400 280,06	-38 993,66	0,00	2 978 520,65

TABLEAU DES PROVISIONS

NATURE	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		Exploitation	Financières	Non courantes	Exploitation	Financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
provisions durables pour risques et charges	2 211 679,02	441 741,71			-414 130,76			2 239 289,97
TOTAL I	2 211 679,02	441 741,71	0,00	0,00	-414 130,76	0,00	0,00	2 239 289,97
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésor.)	3 118 406,62	284 698,92			-382 032,05			3 021 073,49
Autres provisions pour risques et charges	78 657,88		38 993,66			-12 614,78		105 036,76
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
TOTAL II	3 197 064,50	284 698,92	38 993,66	0,00	-382 032,05	-12 614,78	0,00	3 126 110,25
TOTAL I + II	5 408 743,52	726 440,63	38 993,66	0,00	-796 162,81	-12 614,78	0,00	5 365 400,22

TABLEAU DES PROVISIONS

NATURE	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		Exploitation	Financières	Non courantes	Exploitation	Financières	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
provisions durables pour risques et charges	2 837 828,97	319 782,17			945 932,12			2 211 679,02
TOTAL I	2 837 828,97	319 782,17	0,00	0,00	945 932,12	0,00	0,00	2 211 679,02
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésor.)	3 345 409,17	816 373,64			1 043 376,19			3 118 406,62
Autres provisions pour risques et charges	122 919,44	68 270,85			112 532,41			78 657,88
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
TOTAL II	3 468 328,61	884 644,49	0,00	0,00	1 155 908,60	0,00	0,00	3 197 064,50
TOTAL I + II	6 306 157,58	1 204 426,66	0,00	0,00	2 101 840,72	0,00	0,00	5 408 743,52

TABLEAU DES CREANCES

EXERCICE DU 01/01/05 AU 31/12/05

CREANCES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echus et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'Etat et organis. publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
de l'actif immobilisé								
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	80 373,83	80 373,83						
de l'actif circulant								
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	96 840,20		39 577,40	57 262,80				
Clients et comptes rattachés	15 139 326,19		14 548 885,65	590 440,54			1 043 369,40	7 017 853,15
Personnel	50 469,69		40 860,72	9 608,97				
Etat	2 792 174,41		2 792 174,41			2 792 174,41		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	57 737,39		8 685,05	49 052,34				
Comptes de régularisation actif	29 229,19		29 229,19					

TABLEAU DES CREANCES

EXRECICE DU 01/01/04 AU 31/12/04

CREANCES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echus et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'Etat et organis. publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
de l'actif immobilisé	80 373,83	80 373,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	80 373,83	80 373,83						
de l'actif circulant	17 918 682,97	0,00	17 415 920,21	502 762,76	0,00	3 302 236,61	709 244,46	7 221 461,21
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	55 874,80		17 587,00	38 287,80				
Clients et comptes rattachés	14 283 128,59		13 880 790,94	402 337,65			709 244,46	7 221 461,21
Personnel	37 335,91		26 250,94	11 084,97				
Etat	3 302 236,61		3 302 236,61			3 302 236,61		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	240 107,06		189 054,72	51 052,34				
Comptes de régularisation actif								

TABLEAU DES CREANCES

EXRECICE DU 01/01/03 AU 31/12/03

CREANCES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echus et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'Etat et organis. publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
de l'actif immobilisé	80 373,83	80 373,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	80 373,83	80 373,83						
de l'actif circulant	21 145 996,94	0,00	17 954 278,83	3 191 718,11	0,00	3 282 669,88	289 913,28	7 867 953,49
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	339 118,80		317 338,80	21 780,00				
Clients et comptes rattachés	17 148 152,73		14 034 549,27	3 113 603,46				
Personnel	109 379,69		101 718,70	7 660,99			289 913,28	7 867 953,49
Etat	3 282 669,88		3 282 669,88			3 282 669,88		
Comptes d'associés			0,00					
Autres débiteurs	58 831,84		10 158,18	48 673,66				
Comptes de régularisation actif	207 844,00		207 844,00					

TABLEAU DES DETTES

EXERCICE DU 01/01/05 AU 31/12/05

DETTES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echus et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'Etat et organis. publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
de financement								
Emprunts obligataires								
autres dettes de financement	5 211 719,41	3 834 516,24	1 377 203,17					
du passif circulant								
Fournisseurs et comptes rattachés	16 375 961,91		15 416 240,40	959 721,51	1 598 014,03	1 760 909,00	1 016 536,73	618 267,25
Clients créditeurs avances et acomptes	15 856,00		5 932,00	9 924,00				
Personnel	540 677,76		446 694,94	93 982,82				
Organismes sociaux	856 967,15		486 316,99	370 650,16			434 663,61	
Etat	4 159 219,95		4 159 219,95			4 159 219,95		
Comptes d'associés	54 438,94			54 438,94				
Autres créanciers	470 302,11		470 302,11					
Comptes de régularisation Passif	22,78		22,78					

TABLEAU DES DETTES

EXRECICE DU 01/01/04 AU 31/12/04

DETTEs	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echus et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'Etat et organis. publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
de financement	8 322 769,99	5 612 979,12	2 709 790,87	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts obligataires								
autres dettes de financement	8 322 769,99	5 612 979,12	2 709 790,87					
du passif circulant	37 818 162,59	0,00	32 627 803,76	5 190 358,83	3 649 865,82	1 483 338,00	4 298 033,94	9 136 603,82
Fournisseurs et comptes rattachés	21 886 937,19		17 580 596,11	4 306 341,08	3 649 865,82	1 483 338,00	3 669 427,22	9 136 603,82
Clients créditeurs avances et acomptes	45 727,69		21 216,80	24 510,89				
Personnel	897 453,24		865 879,39	31 573,85				
Organismes sociaux	1 101 293,23		720 895,73	380 397,50			628 606,72	
Etat	4 392 595,20		4 079 746,20	312 849,00				
Comptes d'associés	9 057 870,34		9 000 000,00	57 870,34				
Autres créanciers	435 944,21		359 128,04	76 816,17				
Comptes de régularisation Passif	341,49		341,49					

TABLEAU DES DETTES

EXRECICE DU 01/01/03 AU 31/12/03

DETTEs	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echus et non recouvrées	Montants en devise	Montants sur l'Etat et organis. publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
de financement	6 800 503,60	4 273 005,68	2 527 497,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts obligataires								
autres dettes de financement	6 800 503,60	4 273 005,68	2 527 497,92					
du passif circulant	34 794 108,21	0,00	24 126 950,61	10 667 157,60	2 098 718,32	4 135 063,01	6 816 749,55	11 057 123,45
Fournisseurs et comptes rattachés	23 976 365,87		15 403 601,52	8 572 764,35	2 098 718,32		4 816 749,55	11 057 123,45
Clients créditeurs avances et acomptes	250 034,99		228 272,21	21 762,78				
Personnel	579 876,29		579 876,29					
Organismes sociaux	2 759 193,72		1 057 282,59	1 701 911,13				
Etat	4 135 063,01		3 822 214,01	312 849,00		4 135 063,01		
Comptes d'associés	2 057 870,34		2 000 000,00	57 870,34			2 000 000,00	
Autres créanciers	926 484,22		926 484,22					
Comptes de régularisation Passif	109 219,77		109 219,77					

TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU RECUES

EXERCICE DU 01/01/05 AU 31/12/05

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 à la date de clôture
Sûretés données					
BMCE		Nantissement	08/10/1998	BANQUE	4 602 589,00
B. Populaire	1 860 268,36	Nantissement	14/11/2000	BANQUE	1 713 674,00
Sûretés reçues					

(1) : Gage: 1 - \$Hypothèques : 2 - Nantissement : 3 - Warrant : 4 - Autres : 5 (préciser)

(2) : Préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprise 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)

ENGAGEMENTS FINANCIERS RECUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL
--

EXERCICE DU 01/01/05 AU 31/12/05

ENGAGEMENTS DONNES	EXERCICE N	EXERCICE N-1
Aval et Cautions	4 144 729,93	5 916 524,47
Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
Autres engagements donnés		
TOTAL (dont engagements à l'égard d'entreprises liées)	4 144 729,93	5 916 524,47

ENGAGEMENTS RECUS	EXERCICE N	EXERCICE N-1
Aval et Cautions		
Autres engagements donnés		
TOTAL		

ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL

Montant du capital:							
Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés 1	Adresse	Nombre de titre		Val. Nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice N-1	Exercice N		Souscrit	Appelé	Libéré
OMI	20 RUE MOSTAFA EL MAANI	60837	60837	100,00	6 083 700,00	6 083 700,00	
HOLMARCOM	20 RUE MOSTAFA EL MAANI	49509	49511	100,00	4 951 100,00	4 951 100,00	
ORBONOR	11 RUE TABIB LAALEJ R. N.	22386	22386	100,00	2 238 600,00	2 238 600,00	
SUCC.ABDELKADER B. SALAH	9 R. TAMARIS	2835	2835	100,00	283 500,00	283 500,00	
SOCHEPAR	20 RUE MOSTAFA EL MAANI	1428	1428	100,00	142 800,00	142 800,00	
STE NIS	20 RUE MOSTAFA EL MAANI	609	609	100,00	60 900,00	60 900,00	
COMOPAR	20 RUE MOSTAFA EL MAANI	441	441	100,00	44 100,00	44 100,00	
ATLANTA	181BD ANFA	42	42	100,00	4 200,00	4 200,00	
MOHAMED B. SALAH	31 RUE JAMILA BOUHIRED	3	3	100,00	300,00	300,00	
Mme LATIFA B. SALAH	9 RUE TAMARIS	3	3	100,00	300,00	300,00	
DIVERS		21906	21904	100,00	2 190 400,00	2 190 400,00	
		159999	159999		15 999 900,00	15 999 900,00	

1. Quand le nombre des associés est inférieurs ou égal à dix, l'entreprise doit déclarer tous les participants au capital.

Dans les autres cas, il y a lieu de ne mentionner que les dix principaux associés par ordre d'importance décroissante.

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

RUBRIQUES	MONTANT	RUBRIQUES	MONTANT
Origine des résultats à affecter		Affectation des résultats	
Décision de ()			
Report à nouveau	-24 628 405,64	Réserve légale	
Résultats net en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultats nets de l'exercice	-5 466 450,62	Tantièmes	
Prélèvements sur les réserves		Dividendes	
Autres prélèvements		Autres affectations	
		Report à nouveau	-30 094 856,26
TOTAL A	-30 094 856,26	TOTAL B	-30 094 856,26

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

RUBRIQUES	MONTANT	RUBRIQUES	MONTANT
Origine des résultats à affecter		Affectation des résultats	
Décision de ()			
Report à nouveau	-8 296 998,72	Réserve légale	
Résultats net en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultats nets de l'exercice	-16 331 406,92	Tantièmes	
Prélèvements sur les réserves		Dividendes	
Autres prélèvements		Autres affectations	
		Report à nouveau	-24 628 405,64
TOTAL A	-24 628 405,64	TOTAL B	-24 628 405,64

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

RUBRIQUES	MONTANT	RUBRIQUES	MONTANT
Origine des résultats à affecter		Affectation des résultats	
Décision de ()			
Report à nouveau	3 617 253,84	Réserve légale	
Résultats net en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultats nets de l'exercice	-11 914 252,56	Tantièmes	
Prélèvements sur les réserves		Dividendes	
Autres prélèvements		Autres affectations	
		Report à nouveau	-8 296 998,72
TOTAL A	-8 296 998,72	TOTAL B	-8 296 998,72

DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS

EXERCICE DU 01/01/05 AU 31/12/05

DATATION

Date de clôture **(1)** : 31 décembre 2005

Date d'établissement des états de synthèses **(2)** : 14 mars 2006

EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE ET CONNU AVANT LA 1ère COMMUNICATION EXTREME DES ETATS DE SYNTHESE

Date	Indication des événements
	Favorables : Défavorables :

(1) : Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice

(2) : Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse