

# Note d'information

## MED PAPER

Société Anonyme à Conseil d'Administration

Au capital de 258 255 500 MAD



**Offre Publique d'Achat Obligatoire visant les actions de MED PAPER S.A. non détenues par les Membres de l'action de concert**

**Initiée par les Membres de l'action de concert représentés par M. Mohsine Sefrioui**

### Caractéristiques de l'Offre

|                            |                                   |
|----------------------------|-----------------------------------|
| Nombre d'actions visées    | 1 081 141 actions                 |
| Prix par action            | 22 MAD                            |
| Montant maximum de l'offre | 23 785 102 MAD                    |
| Durée de l'offre           | Du 14 mars au 27 mars 2018 inclus |

Organisme conseil et coordinateur global

Organisme chargé de l'enregistrement de l'Opération



### VISA DE L'AUTORITE MAROCAINE DU MARCHE DES CAPITAUX

Conformément aux dispositions de la circulaire de l'AMMC, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, et de l'article 36 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n° 46-06, l'original de la présente note d'information a été visé par l'AMMC le 06 mars 2018, sous la référence N°VI/EM/003/2018.

## Sommaire

|                                                                                      |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>SOMMAIRE</b>                                                                      | <b>2</b>  |
| <b>ABREVIATIONS</b>                                                                  | <b>4</b>  |
| <b>DEFINITIONS</b>                                                                   | <b>5</b>  |
| <b>PREAMBULE</b>                                                                     | <b>8</b>  |
| <b>PARTIE I. ATTESTATIONS ET COORDONNÉES</b>                                         | <b>9</b>  |
| I. REPRESENTANT DES INITIATEURS DE L'OPERATION                                       | 10        |
| II. PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL D'ALIKEN                                             | 11        |
| III. PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL DE MED PAPER                                        | 12        |
| IV. GARANT IRREVOCABLE                                                               | 13        |
| V. COMMISSAIRES AUX COMPTES DE MED PAPER                                             | 14        |
| VI. CONSEILLER FINANCIER                                                             | 28        |
| VII. CONSEILLER JURIDIQUE                                                            | 29        |
| VIII. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERE DE LA SOCIETE   | 30        |
| <b>PARTIE II. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION</b>                                        | <b>31</b> |
| I. CADRE DE L'OPERATION                                                              | 32        |
| II. OBJECTIFS DE L'OPERATION                                                         | 33        |
| III. STRUCTURE DE L'OFFRE                                                            | 34        |
| IV. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE                                       | 35        |
| V. FRAIS DE LA TRANSACTION                                                           | 39        |
| VI. CONSEILLER ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS                                          | 39        |
| VII. CARACTERISTIQUES DES ACTIONS MED PAPER                                          | 39        |
| VIII. CALENDRIER DE L'OFFRE                                                          | 40        |
| IX. MODALITES DE PARTICIPATION A L'OFFRE                                             | 41        |
| X. MODALITES DE CENTRALISATION, D'ENREGISTREMENT ET DE REGLEMENT-LIVRAISON           | 43        |
| XI. FISCALITE                                                                        | 43        |
| XII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION                                                 | 45        |
| <b>PARTIE III. PRESENTATION DES INITIATEURS</b>                                      | <b>46</b> |
| I. PRESENTATION GENERALE DU REPRESENTANT DES MEMBRES DE L'ACTION DE CONCERT          | 47        |
| II. PRESENTATION DES MEMBRES DE L'ACTION DE CONCERT (AUTRES QUE M. MOHSINE SEFRIOUI) | 47        |
| <b>PARTIE IV. PRESENTATION GENERALE DE LA SOCIETE</b>                                | <b>55</b> |
| I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL                                                | 56        |
| II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE                                      | 58        |
| III. NANTISSEMENT D'ACTIFS/HYPOTHEQUES/SAISIES                                       | 61        |
| IV. NANTISSEMENT D' ACTIONS DE LA SOCIETE                                            | 63        |
| V. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES                                           | 63        |
| VI. MARCHE DES TITRES DE LA SOCIETE                                                  | 63        |
| VII. NOTATION                                                                        | 64        |
| VIII. ASSEMBLEES DES ACTIONNAIRES                                                    | 64        |
| IX. CONSEIL D' ADMINISTRATION                                                        | 67        |
| X. ORGANES DE DIRECTION                                                              | 70        |
| XI. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE                                                        | 72        |
| <b>PARTIE V. ACTIVITE DE MED PAPER</b>                                               | <b>75</b> |

|                                                                                 |                                                                                                  |            |
|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| I.                                                                              | SECTEUR DU PAPIER ET CARTON.....                                                                 | 76         |
| II.                                                                             | ACTIVITE DE MED PAPER.....                                                                       | 83         |
| III.                                                                            | ORGANISATION ET MOYENS DE PRODUCTION .....                                                       | 104        |
| IV.                                                                             | SITUATION FINANCIERE DE MED PAPER .....                                                          | 114        |
| V.                                                                              | ANALYSE DES COMPTES SEMESTRIELS DE MED PAPER.....                                                | 141        |
| <b>PARTIE VI. PERSPECTIVES ET STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA SOCIETE.....</b> |                                                                                                  | <b>157</b> |
| I.                                                                              | PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT DE L'INDUSTRIE DU PAPIER AU NIVEAU NATIONAL.....                   | 158        |
| II.                                                                             | ORIENTATIONS STRATEGIQUES DE LA SOCIETE .....                                                    | 158        |
| III.                                                                            | BUSINESS PLAN SUR LA PERIODE (2017-2020) .....                                                   | 161        |
| <b>PARTIE VII. FACTEURS DE RISQUES DE LA SOCIETE .....</b>                      |                                                                                                  | <b>173</b> |
| I.                                                                              | RISQUE ENVIRONNEMENTAL .....                                                                     | 174        |
| II.                                                                             | RISQUE D'EXPLOITATION .....                                                                      | 174        |
| III.                                                                            | RISQUE LIE A LA DISPONIBILITE DU VIEUX PAPIER (INTRANT PRINCIPAL DES PRODUITS D'EMBALLAGES)..... | 174        |
| IV.                                                                             | RISQUE LIE AU SEGMENT SAC EN PLASTIQUE .....                                                     | 174        |
| V.                                                                              | RISQUE CLIENT.....                                                                               | 174        |
| VI.                                                                             | RISQUE LIE A L'EVOLUTION DES PRIX DES MATIERES PREMIERES .....                                   | 174        |
| VII.                                                                            | RISQUE LIE A LA DEPENDANCE A L'EGARD D'UN GROUPE DE CLIENTS.....                                 | 175        |
| VIII.                                                                           | RISQUE DE CHANGE .....                                                                           | 175        |
| IX.                                                                             | RISQUE LIE A LA DEMANDE .....                                                                    | 175        |
| X.                                                                              | RISQUE CONCURRENTIEL.....                                                                        | 175        |
| XI.                                                                             | RISQUE FISCAL .....                                                                              | 175        |
| XII.                                                                            | RISQUE DE NON-REALISATION DU BUSINESS PLAN.....                                                  | 175        |
| XIII.                                                                           | RISQUE SOCIAL.....                                                                               | 175        |
| XIV.                                                                            | RISQUE CLIMATIQUE .....                                                                          | 176        |
| <b>PARTIE VIII. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES.....</b>                         |                                                                                                  | <b>177</b> |
| I.                                                                              | FAITS EXCEPTIONNELS .....                                                                        | 178        |
| II.                                                                             | LITIGES .....                                                                                    | 178        |
| <b>PARTIE IX. ANNEXES.....</b>                                                  |                                                                                                  | <b>179</b> |

## Abréviations

|                      |                                                                                        |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>AGE</b>           | Assemblée Générale Extraordinaire                                                      |
| <b>AMMC</b>          | Autorité Marocaines du Marché des Capitaux                                             |
| <b>CIMR</b>          | Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite                                      |
| <b>CNSS</b>          | Caisse Nationale de Sécurité Sociale                                                   |
| <b>Dh / MAD</b>      | Dirham du Royaume du Maroc                                                             |
| <b>EBE</b>           | Excédent Brut d'Exploitation                                                           |
| <b>FCP</b>           | Fonds commun de placement                                                              |
| <b>IR</b>            | Impôt sur le Revenu                                                                    |
| <b>IS</b>            | Impôt sur les Sociétés                                                                 |
| <b>K MAD</b>         | Milliers de dirhams marocains                                                          |
| <b>m</b>             | Mètre                                                                                  |
| <b>m<sup>2</sup></b> | Mètre carré                                                                            |
| <b>Mdh / M MAD</b>   | Millions de dirhams marocains                                                          |
| <b>n°</b>            | Numéro                                                                                 |
| <b>NBSK</b>          | Northern Bleached Softwood Kraft                                                       |
| <b>OPA</b>           | Offre Publique d'Achat                                                                 |
| <b>OPCVM</b>         | Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières                                 |
| <b>REX</b>           | Résultat d'exploitation                                                                |
| <b>SA</b>            | Société Anonyme                                                                        |
| <b>Safripac</b>      | Société Africaine de Financement et de Réalisation Industrielle des Papiers et Cartons |
| <b>SICAV</b>         | Société d'Investissement à Capital Variable                                            |
| <b>TCAM</b>          | Taux de Croissance Annuel Moyen                                                        |
| <b>VA</b>            | Valeur Ajoutée                                                                         |
| <b>%</b>             | Pourcentage                                                                            |

## Définitions

|                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bobinage</b>                                                 | <p>C'est l'opération qui permet d'obtenir des bobines filles à partir d'une bobine mère. La machine responsable de cette transformation est appelée bobineuse.</p> <p>Notons que la bobine mère représente le produit de la machine à papier alors que la bobine fille caractérise la transformation de la bobine mère au niveau de la bobineuse.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Fusion-absorption</b>                                        | <p>Une fusion-absorption, régie par les articles 222 et suivants de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, est une opération qui entraîne la dissolution sans liquidation de la société absorbée et la transmission universelle de son patrimoine à la société absorbante, dans l'état où il se trouve à la date de la réalisation définitive de la fusion.</p> <p>L'opération entraîne simultanément l'acquisition par les actionnaires de la société absorbée, de la qualité d'actionnaires de la société absorbante, dans les conditions déterminées par le traité de fusion.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>GMAO</b>                                                     | La Gestion de Maintenance Assistée par Ordinateur (souvent abrégée en GMAO) est une méthode de gestion assistée d'un logiciel destiné aux services de maintenance d'une entreprise afin de l'aider dans ses missions.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Initiateurs</b>                                              | Membres de l'action de concert représentés par M. Mohsine Sefrioui.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Membres de l'action de concert</b>                           | La société Alikén et les Membres de la famille Sefrioui actionnaires de la Société MED PAPER. Il est à noter que les associés, actionnaires et administrateurs d'Alikén depuis le jour du franchissement de seuil ayant engendré l'obligation de dépôt de l'OPA sont également présumés agir de concert avec elle.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Membres de la famille Sefrioui actionnaires de MED PAPER</b> | Mohsine Sefrioui, Ilham Sefrioui, Mohamed Fouad Sefrioui et Habiba Bennani.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>NBSK</b>                                                     | La pâte NBSK ou « Northern Bleached Softwood Kraft » est constituée de pâte de bois à fibres longues qui donne au papier une grande résistance.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Offre</b>                                                    | L'Offre Publique d'Achat Obligatoire objet de la présente note d'information                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Offre Publique d'Achat obligatoire (OPA obligatoire)</b>     | <p>L'OPA est la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir contre rémunération en numéraire tout ou partie des titres donnant accès au capital social ou aux droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote.</p> <p>L'OPA vise à assurer la transparence du marché en permettant le respect des principes d'égalité des actionnaires, d'intégrité du marché et de loyauté dans la transaction et la compétition. Elle ne peut avoir pour objet d'empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence ni de porter atteinte aux intérêts économiques stratégiques nationaux.</p> <p>Le dépôt d'une Offre Publique d'Achat est obligatoire quand une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 40% des droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse.</p> |
| <b>Opération</b>                                                | L'Offre Publique d'Achat Obligatoire objet de la présente note d'information                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Pâte à papier</b>                                            | <p>Le bois est constitué entre autres de fibres de cellulose, de longueur variable, reliées entre elles par une substance appelée lignine.</p> <p>La fabrication de la pâte à papier nécessite l'extraction de fibres de cellulose sans les dégrader.</p> <p>On distingue trois procédés de fabrication de la pâte à papier :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le procédé mécanique : qui défibre le bois au moyen de râpes ou de meules ;</li> <li>▪ Le procédé chimique : au cours duquel les fibres de cellulose sont isolées de la lignine au moyen de produits chimiques tels que le bisulfite ou le sulfate ;</li> <li>▪ Le procédé mi- chimique : est une combinaison des deux méthodes.</li> </ul> <p>Les pâtes mécaniques conviennent au papier journal et magazine, les pâtes chimiques quant à elles sont utilisées pour produire les papiers d'impression-écriture et certains papiers d'emballage, etc.</p>                                                                                                  |
| <b>Polymère</b>                                                 | On appelle polymère une grande molécule constituée d'unités fondamentales appelées monomères (ou motifs monomères) reliées par des liaisons covalentes. Il est caractérisé par la répétition, un grand nombre de fois, d'un ou de plusieurs atomes ou groupes d'atomes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

|                |                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                | Un monomère est un composé constitué de molécules simples pouvant réagir avec d'autres monomères pour donner un polymère.                                                                                                                                     |
| <b>Pulper</b>  | Appareil constitué d'une cuve cylindrique dans laquelle un rotor effectue la désintégration de la pâte et permet l'obtention de fibres individuelles, indépendantes les unes des autres, remises en suspension dans l'eau, à une concentration de 6% environ. |
| <b>Société</b> | MED PAPER société anonyme au capital de 258 255 500 dirhams, dont le siège social est situé à la Zone industrielle Moghogha allée N°1, Lot 19, Tanger immatriculée au Registre du Commerce de Tanger.                                                         |

## Avertissement

Le visa de l'AMMC n'implique ni approbation du prix ou 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'Offre faite aux actionnaires de MED PAPER.

La présente note d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la participation à l'Opération, 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.

## Préambule

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété et de l'article 36 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n° 46-06, la présente note d'information porte, notamment, sur la présentation des Initiateurs, l'organisation de la Société, 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 BMCE Capital Conseil en application des dispositions de l'article 14 précité.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de MED PAPER lors des due diligences effectuées auprès de la société en question selon les standards de la profession, et les éléments d'information recueillis auprès du management d'Aliken ;
- Liasses fiscales de MED PAPER et d'Aliken pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de MED PAPER et d'Aliken relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015, 2016, 2017 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion de MED PAPER et d'Aliken pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Rapports généraux des Commissaires aux Comptes de MED PAPER pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports de revue limitée des Commissaires aux Comptes de MED PAPER relatifs aux semestres clos au 30 juin 2016 et 2017 ;
- Les prévisions établies par le management de MED PAPER.

En application des dispositions de l'article 13 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété, cette note d'information doit être :

- Remise ou adressée sans frais à toute personne sollicitée dans le cadre de la présente Opération ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de la Société ;
- Disponible auprès de l'Organisme Conseil ;
- Disponible sur le site de l'AMMC ([www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)) ;
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site Internet ([www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com)).

## **Partie I.        ATTESTATIONS ET COORDONNÉES**

## I. Représentant des Initiateurs de l'Opération

### I.1. Identité

|                              |                                                                      |
|------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Représentant des Initiateurs | Mohsine Sefrioui                                                     |
| Adresse                      | Zone Industrielle Moghogha, Route de Tétouan Lot 19, BP n°400        |
| Numéro de téléphone          | +212 539 36 21 00                                                    |
| Numéro de fax                | +212 539 35 11 44                                                    |
| Adresse électronique         | <a href="mailto:m.sefrioui@med-paper.ma">m.sefrioui@med-paper.ma</a> |

### I.2. Attestation

M. Mohsine Sefrioui, représentant des Membres de l'action de concert (les Initiateurs), atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité, qu'elles comprennent toutes les informations nécessaires aux actionnaires de MED PAPER pour fonder leur jugement sur l'Opération envisagée et qu'elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**Mohsine Sefrioui**

Représentant des Membres de l'action de concert (les Initiateurs)

## II. Président Directeur Général d'Aliken

### II.1. Identité

|                                |                                                |
|--------------------------------|------------------------------------------------|
| Dénomination ou raison sociale | Aliken                                         |
| Représentant légal             | Malik Sefrioui                                 |
| Fonction                       | Président Directeur Général                    |
| Adresse                        | 13, rue Souleimane Al Farissi, Casablanca      |
| Numéro de téléphone            | +212 522 67 75 01                              |
| Numéro de fax                  | +212 522 35 17 50                              |
| Adresse électronique           | <a href="mailto:mse@cimat.ma">mse@cimat.ma</a> |

### II.2. Attestation

M. Malik Sefrioui, Président Directeur Général d'Aliken, atteste que, à sa connaissance, les données de la présente note d'information relatives à la société Aliken, dont il assume la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux actionnaires de MED PAPER pour fonder leur jugement sur l'Opération envisagée et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**Malik Sefrioui**

Président Directeur Général

### III. Président Directeur Général de MED PAPER

#### III.1. Identité

|                                |                                                                      |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Dénomination ou raison sociale | MED PAPER, Société Anonyme à Conseil d'Administration                |
| Représentant légal             | Mohsine Sefrioui                                                     |
| Fonction                       | Président Directeur Général                                          |
| Adresse                        | Zone Industrielle Moghogha, Route de Tétouan Lot 19, BP n°400        |
| Numéro de téléphone            | +212 539 36 21 00                                                    |
| Numéro de fax                  | +212 539 35 11 44                                                    |
| Adresse électronique           | <a href="mailto:m.sefrioui@med-paper.ma">m.sefrioui@med-paper.ma</a> |

#### III.2. Attestation

Le Président Directeur Général de MED PAPER 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 actionnaires de MED PAPER pour fonder leur jugement sur l'Opération envisagée. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**Mohsine Sefrioui**

Président Directeur Général

## IV. Garant irrévocable

### IV.1. Identité

|                      |                                                                      |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Nom et prénom        | Mohsine Sefrioui                                                     |
| Adresse              | Zone Industrielle Moghogha, Route de Tétouan Lot 19, BP n°400        |
| Numéro de téléphone  | +212 539 36 21 00                                                    |
| Numéro de fax        | +212 539 35 11 44                                                    |
| Adresse électronique | <a href="mailto:m.sefrioui@med-paper.ma">m.sefrioui@med-paper.ma</a> |

### IV.2. Attestation

M. Mohsine Sefrioui, agissant en son nom et pour son compte ainsi qu'au nom et pour le compte des Membres de l'action de concert, garantit la teneur et le caractère irrévocable de l'engagement pris par lui-même et par les Initiateurs au titre de l'Opération objet de la présente note d'information.

Caractéristiques de l'Offre Publique d'Achat Obligatoire :

- Nombre de titres concernés : 1 081 141 actions ;
- Prix de l'action : 22 MAD ;
- Montant maximum de l'opération : 23 785 102 MAD.

#### **Mohsine Sefrioui**

Le garant irrévocable  
agissant en son nom  
et pour son compte ainsi  
qu'au nom et pour le compte  
des Membres de l'action de concert

## V. Commissaires aux Comptes de MED PAPER

### V.1. Identité des Commissaires aux Comptes de MED PAPER

|                                                     |                                                        |                                                                    |                                                                          |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Dénomination ou raison sociale                      | KPMG                                                   | Price Waterhouse                                                   | UHY Ben Mokhtar & CO                                                     |
| Représentant légal                                  | Mostapha Fraiha                                        | Aziz BIDAHA                                                        | Mohamed Ben Mokhtar                                                      |
| Adresse                                             | 40, Boulevard Anfa, Casablanca                         | 101, Bd Massira Al Khadra - 20 000 Casablanca                      | 15, Rue Imam Assili. Résidence Takfoul. 1er étage 90000 Tanger           |
| Numéro de téléphone                                 | +212 5 29 33 04 / +212 5 22 29 33 22                   | +212 5 22 98 40 40 / +212 5 22 77 90 00                            | +212 5 39 94 45 93                                                       |
| Numéro de fax                                       | +212 5 29 33 05                                        | +212 5 22 77 90 90 / +212 5 22 99 11 96                            | +212 5 39 94 05 49                                                       |
| Adresse électronique                                | <a href="mailto:mfraiha@kpmg.com">mfraiha@kpmg.com</a> | <a href="mailto:aziz.bidah@ma-pwac.com">aziz.bidah@ma-pwac.com</a> | <a href="mailto:contact@uhy-benmokhtar.ma">contact@uhy-benmokhtar.ma</a> |
| Date du 1 <sup>er</sup> exercice soumis au contrôle | 2009                                                   | 2000                                                               | 2015                                                                     |
| Date d'expiration du mandat actuel                  | Assemblée générale qui statue sur l'exercice 2014      | Assemblée générale qui statue sur l'exercice 2017                  | Assemblée générale qui statue sur l'exercice 2017                        |

## V.2. Attestation des Commissaires aux Comptes relative aux comptes sociaux de MED PAPER pour les exercices clos le 31 décembre 2014, 2015 et 2016

---

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 qu'audités par Price Waterhouse et KPMG au titre de l'exercice 2014 et par nos soins au titre des exercices 2015 et 2016. Il est à noter que les rapports des commissaires aux comptes au titre des exercices précités font état de réserves et observations.

### Les Commissaires aux Comptes

**Price Waterhouse**

**UHY Ben Mokhtar & Co**

**A. Bidah**

**M. Ben Mokhtar**

**Associé**

**Associé**

## V.2.1. Rapport général des Commissaires aux Comptes de MED PAPER relatif à l'exercice du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2016

---

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société MED PAPER SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés débiteurs de DH 28 426 944 dont une perte nette de DH 29 147 592.

### Responsabilité de la Direction

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

### Responsabilité des Auditeurs

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

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

### Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines charges avaient été refacturées en 2010 par la Société à l'un de ses actionnaires mais non reconnues par ce dernier pour un montant de DH 4,3 millions. Par ailleurs, celui-ci réclame à MED PAPER SA une avance de trésorerie de DH 0,9 million non reconnue par MED PAPER SA. En l'absence d'un accord des deux parties sur ces opérations, nous ne sommes pas en mesure de savoir quel sort sera réservé à ces montants.
2. La Société a fait l'objet de trois contrôles fiscaux successifs couvrant les exercices 2014 et antérieurs qui ont donné lieu à des notifications totalisant environ DH 10 millions hors majorations et pénalités de retard. Le management de la Société a rejeté la totalité des redressements notifiés par l'administration fiscale et n'a constaté aucune provision y afférente et, a engagé des discussions avec ladite administration en vue de régler définitivement ces contentieux fiscaux. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir quels seront les impacts sur les états de synthèse au 31 décembre 2016 de la Société à l'issue de ces discussions.
3. Sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société MED PAPER SA au 31 décembre 2016 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.
4. Sans remettre en cause ce qui précède, nous attirons votre attention sur les faits suivants :
  - a) Ainsi qu'il est mentionné dans notre attestation relative aux comptes du 1er semestre 2016 et notre rapport au titre des états financiers de l'exercice 2015, la Société avait conclu un protocole d'accord le 24 décembre 2013 avec le groupe CDG afin de finaliser les acquisitions par ce dernier d'un terrain à Tétouan et d'un bien immobilier à Casablanca appartenant à la Société ainsi que l'abandon par le groupe CDG de certaines créances sur la Société. En outre, le management confirme avoir obtenu l'accord des banques créancières de la Société pour restructurer la dette de cette dernière moyennant le versement aux dites banques des produits des cessions des biens immobiliers au groupe CDG précitées. Ces banques se seraient engagées de leur côté à donner main levée des garanties grevant ces biens immobiliers. Le notaire en charge de l'accomplissement des opérations de cession des biens immobiliers confirme avoir reçu les prix de cession

de la part du groupe CDG et par une attestation de sa part en date du 29 mars 2017 il nous confirme que les formalités devant conduire à la radiation des charges grevant ces biens immobiliers sont en cours. A ce stade et en attendant le dénouement final des opérations de cession de ces biens immobiliers et des engagements pris de part et d'autre avec les banques de la Société, nous ne sommes pas en mesure de savoir si tous ces engagements seront respectés, ni dans le cas contraire d'en estimer, l'impact financier sur la Société et les éventuels autres conséquences qui en découleraient.

- b) Les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2013, 2014, 2015 et 2016 font apparaître une situation nette inférieure au quart du capital social. Conformément aux dispositions de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes, une Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 20 juin 2014 et a décidé la non dissolution anticipée de la Société. Conformément aux dispositions de l'article 357 de la loi 17-95 précitée, la Société était tenue au plus tard fin décembre 2016 de reconstituer les capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale au quart du capital social. Le management de la Société estime cependant que les actionnaires continueront à apporter leur soutien à celle-ci et par conséquent, les états de synthèse ci-joints ont été préparés suivant le principe comptable de continuité d'exploitation et ne comprennent pas les ajustements comptables qui s'avèrent nécessaires, dans le cas où la Société se trouverait dans l'obligation de cesser son activité.

#### **Vérifications et informations spécifiques**

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

Casablanca, le 30 mars 2017

#### **Les Commissaires aux Comptes**

**Price Waterhouse**

**UHY Ben Mokhtar & Co**

**A. Bidah**

**M. Ben Mokhtar**

**Associé**

**Associé**

## V.2.2. Rapport général des Commissaires aux Comptes de MED PAPER relatif à l'exercice du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société MED PAPER SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés débiteurs de DH 720 648 dont une perte nette de DH 20 281 208.

### Responsabilité de la Direction

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

### Responsabilité des Auditeurs

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

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

### Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines charges avaient été refacturées en 2010 par la Société à l'un de ses actionnaires mais non reconnues par ce dernier pour un montant de DH 4,3 millions. Par ailleurs, celui-ci réclame à MED PAPER SA une avance de trésorerie de DH 0,9 million non reconnue par MED PAPER SA. En l'absence d'un accord des deux parties sur ces opérations, nous ne sommes pas en mesure de savoir quel sort sera réservé à ces montants.
2. La société a fait l'objet le 25 mai 2009 d'un contrôle fiscal au titre des exercices clos les 31 mars 2005, 2006, 2007 et 2008, concernant la société ex-SAFRIPAC. Après remise en cause par MED PAPER SA des notifications, la Commission Nationale de Recours Fiscal avait rendu sa décision au cours de l'exercice 2013 en arrêtant le montant du redressement hors pénalités et majorations de retard à environ DH 3,7 millions. Cependant, la Société a rejeté la totalité des chefs de redressement et n'a constaté aucune provision au titre de ce contrôle fiscal. Au cours de l'exercice 2014, la Société a introduit ce contentieux devant le Tribunal Administratif, lequel n'a pas encore statué. A ce stade et en attendant la fin de ce contentieux, nous ne sommes pas en mesure de connaître l'impact final de ce contrôle sur les états de synthèse de la Société au 31 décembre 2015.
3. Ainsi qu'il a été mentionné dans notre rapport d'audit relatif à l'exercice précédent, la Société intégrait, pour le calcul du coût de production de ses stocks de produits finis et encours, les charges dues à la sous activité. Au 31 décembre 2015, la Société a exclu ces charges du coût de production des stocks de fin d'exercice. Cette situation a eu pour effet de surestimer de DH 4,6 millions le stock de produits finis et encours du début de l'exercice et la perte de l'exercice 2015 avant impôt du même montant.
4. Sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1, 2 et 3 ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société MED PAPER SA au 31 décembre 2015 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.
5. Sans remettre en cause ce qui précède, nous attirons votre attention sur les faits suivants :
  - Suite à la fusion-absorption par la société Papelera De Tetuan (MED PAPER SA) de la société SAFRIPAC et afin de finaliser la cession effectuée en 2008 par MED PAPER au profit de la société DYAR AL

MANSOUR du terrain sur lequel se trouvait l'ensemble de l'outil industriel du site de Tétouan, un protocole d'accord par devant notaire a été signé le 24 décembre 2013, et enregistré le 7 janvier 2014, entre d'une part, MED PAPER SA et d'autre part le Groupe CDG composé entre autres de la société DYAR AL MANSOUR, de la société CELLULOSE DU MAROC et de la CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION. Ce protocole d'accord consacre la proposition d'achat par le Groupe CDG d'un terrain sis à Casablanca et appartenant à MED PAPER SA avec possibilité d'une dation en paiement et moyennant un prix de DH 32,5 millions, auquel s'ajouterait le montant de DH 30 millions restant dû par la société DYAR AL MANSOUR à MED PAPER au titre de la cession du terrain de Tétouan, soit un total de DH 62,5 millions. Ce dernier montant devrait être payé aux banques par MED PAPER SA afin d'obtenir les mains levées des différentes charges ayant grevé le terrain de Tétouan. En contrepartie, la société DYAR AL MANSOUR renonce à réclamer, tous intérêts de retard pour défaut de libération par MED PAPER SA du terrain de Tétouan ; la société CELLULOSE DU MAROC et les banques renonçant également à une partie de leurs créances envers la Société. Suite à cela, la Société a comptabilisé en 2013 un produit non courant avant impôt de DH 25 millions représentant le montant des abandons de créances susmentionnés. A ce jour, les formalités de transfert de propriété du terrain de Tétouan, lequel conditionne l'exécution du protocole précité étant toujours en cours et en l'absence d'une confirmation par les parties ou du notaire concernés par ledit protocole que celui-ci reste toujours en vigueur, nous ne sommes pas en mesure à ce stade de savoir quel sort sera réservé à son exécution. Cependant, le management de la Société continue de confirmer qu'il n'y aura pas de remise en cause des engagements pris dans le protocole d'accord susmentionné, lesquels devraient être réalisés dans les plus brefs délais et n'a pas jugé nécessaire de constater dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2015, l'impact de la remise en cause éventuelle du protocole, de l'abandon de créances de DH 25 millions, ni des intérêts de retard et pénalités supplémentaires qui en découleraient.

- La société a reçu une « proposition d'accord à l'amiable » datée du 5 février 2016 de la part de l'une de ses banques. Cette proposition d'accord à l'amiable prévoit la restructuration des engagements de la Société envers cette banque et en a fixé les montants. Le management de la Société considérant que cette proposition ne sera pas remise en cause, la Société a comptabilisé en 2015 un produit non courant avant impôt DH 10,6 millions lequel découle de l'application des conditions de ladite proposition et représente l'annulation des agios et intérêts relatifs aux engagements de cette banque, comptabilisés en 2014 et antérieurement. En attendant la mise en œuvre effective de la « proposition d'accord à l'amiable » précitée, nous ne sommes pas en mesure de savoir si le montant des intérêts et agios annulés de DH 10,6 millions plus DH 3 millions propres à l'exercice 2015, soit un total de DH 13,6 millions ne seront pas réclamés par la banque précitée.
- Les comptes annuels arrêtés aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 font apparaître une situation nette inférieure au quart du capital social. Conformément aux dispositions de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes, une Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 20 juin 2014 et a décidé la non dissolution anticipée de la Société. Le management de la Société estime que les actionnaires continueront à apporter leur soutien à celle-ci et que la régularisation prévue par la loi 78-12 relative aux sociétés anonymes, sera réalisée au plus tard fin 2016. Par conséquent, les états de synthèse ci-joints ont été préparés suivant le principe comptable de continuité d'exploitation et ne comprennent pas les ajustements comptables qui s'avéreraient nécessaires, dans le cas où la Société se trouverait dans l'obligation de cesser son activité.

### Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 28 mars 2016

### Les Commissaires aux Comptes

Price Waterhouse

UHY Ben Mokhtar & Co

A. Bidah

M. Ben Mokhtar

Associé

Associé



### V.2.3. Rapport général des Commissaires aux Comptes de MED PAPER relatif à l'exercice du 1er janvier 2014 au 31 décembre 2014

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société MED PAPER SA, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement, et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de DH 21 001 856 dont une perte nette de DH 40 674 158.

#### Responsabilité de la Direction

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

#### Responsabilité des Auditeurs

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

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

#### Opinion sur les états de synthèse

1. Certaines charges avaient été refacturées en 2010 par la Société à l'un de ses actionnaires mais non reconnues par ce dernier pour un montant de DH 4,3 millions. Par ailleurs, celui-ci réclame à MED PAPER une avance de trésorerie de DH 0,9 million non reconnue par MED PAPER. En l'absence d'un accord des deux parties sur ces opérations, nous ne sommes pas en mesure de savoir quel sort sera réservé à ces montants.
2. La Société a fait l'objet le 25 mai 2009 d'un contrôle fiscal au titre des exercices clos les 31 mars 2005, 2006, 2007 et 2008, concernant la société ex-SAFRIPAC. Après remise en cause par MED PAPER des notifications, la Commission Nationale de Recours Fiscal avait rendu sa décision au cours de l'exercice 2013 en arrêtant le montant du redressement hors pénalités et majorations de retard à environ DH 3,7 millions. Cependant, la Société a rejeté la totalité des chefs de redressement et n'a constaté aucune provision au titre de ce contrôle fiscal. Au cours de l'exercice 2014, la Société a introduit ce contentieux devant le Tribunal Administratif. A ce stade et en attendant la fin de ce contentieux, nous ne sommes pas en mesure de connaître l'impact final de ce contrôle sur les états de synthèse de la Société au 31 décembre 2014.
3. La Société intègre, pour le calcul du coût de production de ses stocks de produits finis, les charges liées à la sous activité occasionnée par les arrêts fréquents de la production qui, selon le Code Générale de Normalisation Comptable marocain, ne sont pas incorporables au coût de production. La valeur des stocks de produits finis et en cours de la Société figurant à l'actif de la Société au 31 décembre 2014 ainsi que la situation nette de la Société à cette date seraient ainsi surestimées d'environ DH 4,6 millions avant impôts.
4. Sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1, 2 et 3 ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société MED PAPER SA au 31 décembre 2014 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.
5. Sans remettre en cause ce qui précède, nous attirons votre attention sur les faits suivants :
  - Suite à la fusion-absorption par la société Papelera De Tetuan (MED PAPER SA) de la société SAFRIPAC et afin de finaliser la cession effectuée en 2008 par MED PAPER au profit de la société DYAR AL MANSOUR du terrain sur lequel se trouvait l'ensemble de l'outil industriel du site de Tétouan, un

protocole d'accord a été signé le 24 décembre 2013, suivant un acte notarié enregistré à Rabat en date du 7 janvier 2014, entre, d'une part, MED PAPER et d'autre part le Groupe CDG, composé entre autres de la société DYAR AL MANSOUR, de la société CELLULOSE DU MAROC et de la CAISSE DES DEPOTS ET DE GESTION. Ce protocole d'accord consacre la proposition d'achat par le Groupe CDG d'un terrain sis à Casablanca et appartenant à MED PAPER avec possibilité d'une dation en paiement et moyennant un prix de DH 32,5 millions, auquel s'ajouterait le montant de DH 30 millions restant dû par la société DYAR AL MANSOUR à MED PAPER au titre de la cession du terrain de Tétouan, soit un total de DH 62,5 millions qui devrait être payé aux banques par MED PAPER afin d'obtenir les mains levées des différentes charges ayant grevé le terrain de Tétouan. En contrepartie, la société DYAR AL MANSOUR renonce à réclamer, tous intérêts de retard pour défaut de libération par MED PAPER du terrain de Tétouan, la société CELLULOSE DU MAROC et les banques renoncent également à une partie de leurs créances envers la Société. Ainsi, la Société a comptabilisé en 2013 un produit non courant avant impôt de DH 25 millions représentant le montant total des abondons de créances susmentionnées. A ce jour, les formalités de transfert de propriété du terrain de Tétouan lequel conditionne l'exécution du protocole précité étant toujours en cours et en l'absence d'une confirmation par les parties ou du notaire concernés par ledit protocole que celui-ci reste toujours en vigueur, nous ne sommes pas en mesure à ce stade de savoir quel sera le sort qui sera réservé à son exécution. Cependant, le management de la Société confirmant qu'il n'y aura pas de remise en cause des engagements pris dans le protocole d'accord susmentionné, lesquels devraient être réalisés dans les plus brefs délais, n'a pas jugé nécessaire de constater dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2014 ni intérêts de retard ni pénalités supplémentaires par rapport aux montants arrêtés dans ledit protocole.

- Les comptes annuels arrêtés aux 31 décembre 2013 et 2014 font apparaître une situation nette inférieure au quart du capital social. Conformément aux dispositions de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes, une Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 20 juin 2014 et a décidé de la non dissolution anticipée de la Société. Le management de la Société estime cependant que les actionnaires continueront à apporter leur soutien à la Société. Il considère que la continuité d'exploitation n'est pas compromise et par conséquent, les états de synthèse ci-joints ont été préparés suivant le principe comptable de continuité d'exploitation et ne comprennent pas les ajustements comptables qui s'avèreraient nécessaires dans le cas où la Société se trouverait dans l'obligation de cesser son activité.

### Vérifications et informations spécifiques

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

Casablanca, le 27 mars 2015

### Les Commissaires aux Comptes

**Price Waterhouse**

**KPMG**

**A. Bidah**

**M. Fraiha**

**Associé**

**Associé**

### V.3. Attestation des commissaires aux Comptes relative à la situation intermédiaire des comptes sociaux de MED PAPER au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017

---

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 la situation intermédiaire des comptes sociaux objet de notre examen limité au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017. 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 situations intermédiaires de la société MED PAPER objet de l'examen limité précité au 30 juin 2016 et au 30 juin 2017. Il est à noter que les attestations de revue limitée des commissaires aux comptes au titre des exercices précités font état de réserves et observations.

#### Les Commissaires aux Comptes

**Price Waterhouse**

**UHY Ben Mokhtar & Co**

**A. Bidah**

**M. Ben Mokhtar**

**Associé**

**Associé**

### V.3.1. Attestation des commissaires aux comptes d'examen limité sur la situation intermédiaire au 30 juin 2017

En application des dispositions 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 intermédiaire de la société MED PAPER S.A. comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2017. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir des capitaux propres et assimilés débiteurs de DH 7 624 009 dont un bénéfice net de DH 20 802 935 relève de la responsabilité des organes de gestion de l'émetteur.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines charges avaient été refacturées en 2010 par la Société à l'un de ses actionnaires mais non reconnues par ce dernier pour un montant de DH 4,3 millions. Par ailleurs, celui-ci réclame à MED PAPER SA une avance de trésorerie de DH 0,9 million non reconnue par MED PAPER SA. Le Conseil d'Administration tenu le 24 mars 2017 a décidé l'abandon par MED PAPER SA. de la créance susmentionnée de DH 4,3 millions tout en indiquant que les négociations sont toujours en cours pour arriver à un accord et compenser cette somme avec la dette envers cet actionnaire, laquelle totalise DH 3,4 millions. En attendant le dénouement final de ces opérations, MED PAPER SA. a maintenu en l'état dans ses comptes au 30 juin 2017 la créance et la dette. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir quel sort sera réservé à ces montants.
2. La Société a fait l'objet de trois contrôles fiscaux successifs couvrant les exercices 2014 et antérieurs qui ont donné lieu à des notifications totalisant un impôt supplémentaire d'environ DH 10 millions hors majorations et pénalités de retard. Le management de la Société a rejeté la totalité des redressements notifiés par l'administration fiscale et n'a constaté aucune provision y afférente et, a engagé des discussions avec ladite administration en vue de régler définitivement ces contentieux fiscaux. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir quels seront les impacts sur les états de synthèse de la Société à l'issue de ces discussions.
3. Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société MED PAPER S.A. arrêtés au 30 juin 2017, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.
4. Sans remettre en cause ce qui précède, nous attirons votre attention sur les faits suivants :
  - a) Les engagements pris dans le cadre du protocole d'accord signé entre la Société et le groupe CDG le 24 décembre 2013 d'une part et les accords avec ses banques d'autre part, et dont l'effet a été comptabilisé par la Société au cours de l'exercice 2013, ont été effectivement et comme prévu dénoués au cours du 1er semestre 2017 avec le groupe CDG et certaines de ses banques. Il reste un dernier protocole avec une banque dont l'effet a été constaté en 2016 et pour lequel le management de la Société confirme que son dénouement final sera réalisé dans les meilleurs délais comme prévu au protocole.
  - b) Les comptes annuels arrêtés depuis le 31 décembre 2013 font apparaître une situation nette inférieure au quart du capital social. Conformément aux dispositions de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes, une Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 20 juin 2014 et a décidé la non dissolution anticipée de la Société. Conformément aux dispositions de l'article 357 de la loi 17-95 précitée, la société était tenue au plus tard fin décembre 2016 de reconstituer les capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale au quart du capital social. Une Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 19 septembre 2017 et a donné le pouvoir au Conseil d'Administration pour régulariser la situation nette de la Société en procédant à une augmentation du capital par incorporation des réserves, primes d'émission, de fusion et d'apport, suivie d'une diminution de capital pour absorption des pertes. Par conséquent, les états de synthèse ci-joints ont été préparés suivant le principe comptable de continuité d'exploitation et ne comprennent pas les ajustements comptables qui s'avèreraient nécessaires, dans le cas où la Société se trouverait dans l'obligation de cesser son activité.

Le 28 septembre 2017

**Les Commissaires aux Comptes**

**Price Waterhouse**

**UHY Ben Mokhtar & Co**

**A. Bidah**

**M. Ben Mokhtar**

**Associé**

**Associé**

### V.3.2. Attestation des commissaires aux comptes d'examen limité sur la situation intermédiaire au 30 juin 2016

En application des dispositions 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 intermédiaire de la société MED PAPER S.A. comprenant le bilan et le compte de produits et charges relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2016. Cette situation intermédiaire qui fait ressortir des capitaux propres et assimilés débiteurs de DH 14 925 464 dont une perte nette de DH 15 646 112 relève de la responsabilité des organes de gestion de l'émetteur.

Nous avons effectué notre mission selon les normes de la profession au Maroc relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que la situation intermédiaire ne comporte pas d'anomalie significative. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des vérifications analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

1. Certaines charges avaient été refacturées en 2010 par la Société à l'un de ses actionnaires mais non reconnues par ce dernier pour un montant de DH 4,3 millions. Par ailleurs, celui-ci réclame à MED PAPER SA une avance de trésorerie de DH 0,9 million non reconnue par MED PAPER SA. En l'absence d'un accord des deux parties sur ces opérations, nous ne sommes pas en mesure de savoir quel sort sera réservé à ces montants.
2. La société a fait l'objet le 25 mai 2009 d'un contrôle fiscal au titre des exercices clos les 31 mars 2005, 2006, 2007 et 2008, concernant la société ex-SAFRIPAC. Après remise en cause par MED PAPER SA des notifications, la Commission Nationale de Recours Fiscal avait rendu sa décision au cours de l'exercice 2013 en arrêtant le montant du redressement hors pénalités et majorations de retard à environ DH 3,7 millions. Cependant, la Société a rejeté la totalité des chefs de redressement et n'a constaté aucune provision au titre du contrôle fiscal. Au cours de l'exercice 2014, la Société a introduit ce contentieux devant le Tribunal Administratif, lequel n'a pas encore statué. Par ailleurs, la société a fait l'objet le 07 mars 2016 d'un contrôle fiscal au titre de l'impôt sur les sociétés (IS) et la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) pour les exercices 2009 à 2014 et l'impôt sur le revenu (IR) pour 2012 à 2014. La Société n'a pas encore reçu la notification relative à ce contrôle de 2016 et n'a pas constaté de provision à ce titre. A ce stade, en attendant la décision finale au titre de ces deux contrôles, nous ne sommes pas en mesure de savoir quel sera leur impact sur les états de synthèse au 30 juin 2016 de la Société.
3. Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 1 et 2 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que la situation intermédiaire, ci-jointe, ne donne pas une image fidèle du résultat des opérations du semestre écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société MED PAPER S.A. arrêtés au 30 juin 2016, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.
4. Sans remettre en cause ce qui précède, nous attirons votre attention sur les faits suivants :
  - Suite à la fusion-absorption par la société Papelera De Tetuan S.A (MED PAPER SA) de la société SAFRIPAC et afin de finaliser la cession effectuée en 2008 par MED PAPER SA au profit de la société DYAR AL MANSOUR, du terrain sur lequel se trouvait l'ensemble de l'outil industriel du site de Tétouan, un protocole d'accord par devant notaire a été signé le 24 décembre 2013 et enregistré le 7 janvier 2014, entre d'une part, MED PAPER SA et d'autre part, le Groupe CDG composé entre autres de la société DYAR AL MANSOUR, de la société CELLULOSE DU MAROC et de la CAISSE DE DEPOT ET DE GESTION. Ce protocole d'accord consacre la proposition d'achat par le Groupe CDG d'un terrain sis à Casablanca et appartenant à MED PAPER SA avec possibilité d'une dation en paiement et moyennant un prix de DH 32,5 millions, auquel s'ajouterait le montant de DH 30 millions restant dû par la société DYAR AL MANSOUR à MED PAPER SA au titre de la cession du terrain de Tétouan, soit un total de DH 62,5 millions. Ce dernier montant devrait être payé aux banques par MED PAPER SA afin d'obtenir les mains levées des différentes charges ayant grevé le terrain de Tétouan. En contrepartie, la société DYAR AL MANSOUR renonce à réclamer, tous intérêts de retard pour défaut de libération par MEDPAPER SA du terrain de Tétouan ; la société CELLULOSE DU MAROC et les banques renonçant également à une partie de leurs créances envers la Société. Suite à cela, la Société a comptabilisé en 2013 un produit non courant avant impôt de DH 25 millions représentant le montant des abandons de créances susmentionnées. A ce jour, les formalités de transfert de propriété du terrain de Tétouan, lequel conditionne l'exécution du protocole précité étant toujours en cours et en l'absence d'une confirmation par les parties ou du notaire concernés par ledit protocole que celui-ci reste toujours en vigueur, nous ne sommes pas en mesure à ce stade de savoir quel sort sera réservé à son exécution. Cependant, le management de la Société continue de confirmer qu'il n'y aura pas de remise en cause des engagements pris dans le protocole d'accord susmentionné, lesquels devraient être réalisés dans le plus brefs délais et n'a pas jugé nécessaire de constater

dans les comptes arrêtés au 30 juin 2016, l'impact de la remise en cause éventuelle du protocole, de l'abandon de créances de DH 25 millions, ni des intérêts de retard et pénalités supplémentaires qui en découleraient.

- La société avait reçu une « proposition d'accord à l'amiable » datée du 05 février 2016 de la part de l'une de ses banques. Cette proposition d'accord à l'amiable prévoyait la restructuration des engagements de la Société envers cette banque et en a fixé les montants. Le management de la Société considérant que cette proposition ne sera pas remise en cause, la Société avait comptabilisé en 2015 un produit non courant avant impôt de DH 10,6 millions lequel découle de l'application des conditions de ladite proposition et représente l'annulation des agios et intérêts relatifs aux engagements de cette banque, comptabilisés en 2014 et antérieurement et n'avait pas jugé utile de constater les agios et intérêts relatifs à l'exercice 2015 pour un montant de DH 3 millions, soit un total de DH 13,6 millions au 31 décembre 2015. Cette « proposition d'accord à l'amiable » a fait l'objet d'un protocole d'accord avec cette banque signé par les deux parties en date du 15 avril 2016. Ce protocole d'accord établit les conditions de la restructuration des engagements de la Société envers cette banque. A ce jour, les engagements pris dans ce protocole d'accord, lesquels prévoient en contrepartie l'abandon par la banque d'un montant total d'intérêts, agios et frais accessoires d'environ DH 20 millions dont DH 10,6 millions ont déjà été constatés comme cité ci-dessus par la Société dans ses comptes arrêtés au 31 décembre 2015, n'ont pas encore été exécutés. Le management de la Société confirme cependant qu'il n'y aura pas de remise en cause des engagements pris dans ledit protocole d'accord, et qu'ils devraient être réalisés avant fin décembre 2016. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de savoir quel sort sera réservé à ce protocole d'accord par l'une ou l'autre des deux parties, ni de déterminer l'impact de sa remise en cause, le cas échéant, sur les comptes arrêtés au 30 juin 2016.
- Les comptes annuels arrêtés aux 31 décembre 2013, 2014 et 2015 font apparaître une situation nette inférieure au quart du capital social. Conformément aux dispositions de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes, une Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 20 juin 2014 et a décidé la non dissolution anticipée de la Société. Le management de la Société estime que les actionnaires continueront à apporter leur soutien à celle-ci et que la régularisation prévue par la loi 78-12 relative aux sociétés anonymes, sera réalisée dans les délais légaux, soit au plus tard à fin 2016. Par conséquent, les états de synthèse ci-joints ont été préparés suivant le principe comptable de continuité d'exploitation et ne comprennent pas les ajustements comptables qui s'avèreraient nécessaires, dans le cas où la Société se trouverait dans l'obligation de cesser son activité.

Le 23 septembre 2016

#### **Les Commissaires aux Comptes**

**Price Waterhouse**

**UHY Ben Mokhtar & Co**

**A. Bidah**

**M. Ben Mokhtar**

**Associé**

**Associé**

## VI. Conseiller financier

### VI.1. Identité

|                                |                                                                    |
|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Dénomination ou raison sociale | BMCE Capital Conseil                                               |
| Représentant légal             | M. Mehdi Jalil Drafate                                             |
| Fonction                       | Président du Directoire                                            |
| Adresse                        | 63, Boulevard Moulay Youssef Casablanca                            |
| Numéro de téléphone            | +212 522 42 91 00                                                  |
| Numéro de fax                  | +212 522 43 00 21                                                  |
| Adresse électronique           | <a href="mailto:mj.drafate@bmcek.co.ma">mj.drafate@bmcek.co.ma</a> |

### VI.2. Attestation

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

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la Direction Générale de MED PAPER lors des due diligences effectuées auprès de la société en question selon les standards de la profession, et les éléments d'information recueillis auprès du management d'Alikén ;
- Liasses fiscales de MED PAPER et d'Alikén pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de MED PAPER et d'Alikén relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015, 2016, 2017 et à l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports de gestion de MED PAPER et d'Alikén pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Rapports généraux des Commissaires aux Comptes de MED PAPER pour les exercices clos aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 ;
- Les rapports de revue limitée des Commissaires aux Comptes de MED PAPER relatifs aux semestres clos au 30 juin 2016 et 2017 ;
- Les prévisions établies par le management de MED PAPER.

La préparation de cette note d'information a été effectuée conformément aux règles et usages internes en vigueur au sein de BMCE Capital Conseil.

Nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

**Mehdi Jalil Drafate**  
Président du Directoire

## VII. Conseiller juridique

### VII.1. Identité

|                                |                                                                                  |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Dénomination ou raison sociale | MOUTTAKI & PARTNERS                                                              |
| Représentant Légal             | Karim Mouttaki                                                                   |
| Fonction                       | Conseiller et consultant juridique                                               |
| Adresse                        | 131, boulevard d'Anfa, Casablanca                                                |
| Numéro de téléphone            | +212 522 27 09 51                                                                |
| Numéro de fax                  | +212 522 47 04 33                                                                |
| Adresse électronique           | <a href="mailto:mouttaki@mouttakipartners.com">mouttaki@mouttakipartners.com</a> |

### VII.2. Attestation

L'opération, objet de la note d'information, à savoir l'Offre Publique d'Achat Obligatoire, est conforme :

- A la législation applicable aux offres publiques d'achat ;
- Aux stipulations statutaires de la société MED PAPER S.A.

**Karim Mouttaki**

Associé-gérant

## VIII. Responsable de l'information et de la communication financière de la Société

### VIII.1. Identité

|                      |                                                                       |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| Personne responsable | Mme Samya Moustahy                                                    |
| Fonction             | Responsable Finance & Comptabilité                                    |
| Adresse              | Zone Industrielle Moghogha. Route de Tétouan, Lot n°19. BP 400-Tanger |
| Numéro de téléphone  | +212 539 36 21 00                                                     |
| Numéro de fax        | +212 539 35 11 44                                                     |
| Adresse électronique | <a href="mailto:s.moustahy@med-paper.ma">s.moustahy@med-paper.ma</a>  |

## **Partie II. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION**

## I. Cadre de l'opération

### I.1. Contexte de l'opération

En date du 29 juin 2017, la société CDG Développement, a effectué un apport de 462 300 actions MED PAPER au cours unitaire de 29,85 MAD, franchissant à la baisse les seuils de participation de 33,33% et 20% dans le capital de la société MED PAPER.

Aussi, en date du 3 juillet 2017, la société CDG Développement a réalisé une cession de 358 631 actions MED PAPER au cours moyen pondéré de 28,02 MAD, franchissant à la baisse les seuils de participation de 10% et 5% dans le capital de la société MED PAPER, ne détenant ainsi plus aucune action de cette dernière.

Par ailleurs, dans le cadre de sa stratégie de placement financier, la société Alikén a procédé, en date du 3 juillet 2017, à l'acquisition de 814 037 actions de la société MED PAPER au cours moyen pondéré de 28,64 MAD.

### I.2. Décision des organes sociaux de MED PAPER

Le Conseil d'Administration de MED PAPER, tenu en date du 11 août 2017 a délibéré sur l'obligation de procéder à une Offre Publique d'Achat portant sur les actions de la société MED PAPER initiée par les Membres de l'action de concert.

L'Assemblée Générale Extraordinaire tenue en date du 19 septembre 2017 a pris acte à l'unanimité de l'obligation de déposer une offre d'achat portant sur les actions MED PAPER.

### I.3. Cadre légal de l'OPA

#### I.3.1. Franchissement du seuil

En date du 3 juillet 2017, la société Alikén a acquis 814 037 actions composant le capital de la société MED PAPER, franchissant ainsi à la hausse le seuil de 5%, 10% et 20% du capital et des droits de vote de MED PAPER et en a informé MED PAPER, l'AMMC et la Bourse de Casablanca.

En raison des liens familiaux entre les associés de la société Alikén au moment de l'acquisition des actions de MED PAPER, et les Membres de la famille Sefrioui, actionnaires historiques de la Société MED PAPER, ces derniers sont présumés agir de concert au sens de l'article 10 de la Loi 26-03 relative aux offres publiques.

Ainsi, l'acquisition précitée a engendré le franchissement, par le bloc composé des Membres de la famille Sefrioui actionnaires de MED PAPER et de la société Alikén, du seuil des 40% des droits de vote de MED PAPER rendant obligatoire le dépôt d'une offre publique d'achat sur cette dernière conformément aux dispositions de l'article 18 de la loi 26-03 précitée.

#### I.3.2. Dépôt du projet d'offre publique

En conséquence du franchissement de seuil de détention de 40% des actions MED PAPER, et conformément à l'article 18 de la Loi 26-03 précitée, la société Alikén a déposé auprès de l'AMMC, le 14 juillet 2017, le projet d'offre publique d'achat objet de la présente note d'information (« l'Offre »), visant les 1 081 141 actions MED PAPER non détenues par les Membres de l'action de concert et représentant 41,86% du capital et des droits de vote.

Les Initiateurs de cette opération sont la société Alikén ainsi que M. Mohsine Sefrioui, Mme Habiba Bennani, M. Mohamed Fouad Sefrioui et Mme Ilham Sefrioui. Il est à noter que les associés, actionnaires et administrateurs d'Alikén depuis le jour du franchissement de seuil ayant engendré l'obligation de dépôt de l'OPA sont également présumés agir de concert avec elle.

---

### **I.3.3. Cotation des actions de MED PAPER**

---

En conséquence du dépôt du projet d'Offre, l'AMMC a demandé, conformément aux dispositions de l'article 30 de la Loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation des actions de MED PAPER.

L'AMMC, après avoir publié son avis de recevabilité sur l'Offre le 15 novembre 2017, a demandé à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur MED PAPER le 16 novembre 2017.

---

### **I.3.4. Autorisation du Ministre de l'Economie et des Finances**

---

En application de l'article 29 de la loi 26-03, l'AMMC a soumis le projet d'Offre au Ministre de l'Economie et des Finances en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts stratégiques nationaux. Le Ministre de l'Economie et des Finances a notifié sa non objection sur le projet d'offre publique d'Achat.

---

### **I.3.5. Décision de recevabilité de l'Autorité Marocaine du marché des Capitaux**

---

En référence aux dispositions des articles 13 et 32 de la Loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, l'AMMC a apprécié le projet d'Offre et a examiné ses caractéristiques au regard des principes énoncés par l'article 13 de ladite loi et notamment les principes de transparence, d'égalité de traitement des actionnaires, d'intégrité du marché et de loyauté des transactions.

Au vu de l'ensemble des autorisations précitées et après examen du projet d'Offre, l'AMMC a relevé que le critère d'égalité de traitement est respecté dans la mesure où l'Offre vise l'ensemble des porteurs d'actions MED PAPER autres que les Membres de l'action de concert, qui détiennent ensemble 1 081 141 actions MED PAPER représentant 41,86% du capital et des droits de vote, et a déclaré recevable le projet d'Offre en date du 15 novembre 2017.

---

### **I.3.6. Accord pouvant avoir une incidence sur l'Offre**

---

A la connaissance des Initiateurs et de MED PAPER, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

---

## **II. Objectifs de l'Opération**

---

---

### **II.1. Motifs de l'opération**

---

En vertu des dispositions légales et réglementaires applicables, l'Offre vise l'acquisition des actions MED PAPER non détenues par tous les Membres de l'action de concert.

---

### **II.2. Intentions des Initiateurs**

---

A la veille de la présente Offre, les Initiateurs détiennent directement et indirectement 58,14% du capital et des droits de vote de la Société. De ce fait, l'Opération envisagée ne devrait pas apporter de modifications à la stratégie de MED PAPER.

Les Initiateurs, représentés par Mohsine Sefrioui, n'envisagent pas dans les douze mois suivant l'Offre, de poursuivre leurs achats sur la valeur MED PAPER, à l'exception des actions apportées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires de MED PAPER.

En fonction du nombre d'actions apportées à l'Offre par les actionnaires de MED PAPER, le pourcentage du capital social et des droits de vote MED PAPER qui sera contrôlé par M. Mohsine Sefrioui en tant que représentant des Initiateurs à la réalisation de l'Offre sera compris entre 19,11% et 60,97%.

Ainsi, en fonction du nombre d'actions apportées à l'Offre par les actionnaires de MED PAPER, le pourcentage du capital social et des droits de vote MED PAPER qui sera détenu par l'ensemble des Initiateurs à la réalisation de l'Offre sera compris entre 58,14% et 100%.

Il est à noter que Monsieur Mohsine Sefrioui, représentant des Membres de l'action de concert, se porte acquéreur de toutes les actions apportées à l'Offre Publique d'Achat Obligatoire.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 10 de La Loi 26-03 relatives aux offres publiques sur le marché boursier, les Membres de l'action de concert sont tenus solidairement aux obligations qui leurs sont faites en vertu de ladite Loi.

### II.3. Modalités de financement

M. Mohsine Sefrioui, en tant que représentants des Initiateurs affirme détenir les moyens financiers nécessaires pour la réalisation de la présente Offre et le paiement des frais y afférents.

### II.4. Evolution du capital de MED PAPER

Le tableau ci-dessous présente l'actionnariat de MED PAPER avant et après l'Offre dans le cas où toutes les actions visées par l'Offre seraient apportées :

| Actionnaires            | Avant l'Opération (31/12/2017) |                |                      | Après l'Opération |                |                      |
|-------------------------|--------------------------------|----------------|----------------------|-------------------|----------------|----------------------|
|                         | Nb. de titres                  | % du capital   | % des droits de vote | Nb. de titres     | % du capital   | % des droits de vote |
| Alikén                  | 814 037                        | 31,52%         | 31,52%               | 814 037           | 31,52%         | 31,52%               |
| <b>Mohsine Sefrioui</b> | <b>493 469</b>                 | <b>19,11%</b>  | <b>19,11%</b>        | <b>1 574 610</b>  | <b>60,97%</b>  | <b>60,97%</b>        |
| Habiba Bennani          | 114 049                        | 4,42%          | 4,42%                | 114 049           | 4,42%          | 4,42%                |
| Med Fouad Sefrioui      | 52 992                         | 2,05%          | 2,05%                | 52 992            | 2,05%          | 2,05%                |
| Ilham Sefrioui          | 26 867                         | 1,04%          | 1,04%                | 26 867            | 1,04%          | 1,04%                |
| <b>Bloc de contrôle</b> | <b>1 501 414</b>               | <b>58,14%</b>  | <b>58,14%</b>        | <b>2 582 555</b>  | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b>       |
| Divers actionnaires     | 1 081 141                      | 41,86%         | 41,86%               | -                 | -              | -                    |
| <b>Total</b>            | <b>2 582 555</b>               | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b>       | <b>2 582 555</b>  | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b>       |

Source : MED PAPER

## III. Structure de l'Offre

### III.1. Nombre d'actions visées

L'Offre portera sur la totalité des actions non détenues par tous les Membres de l'action de concert à la date de la présente note d'information, soit 1 081 141 actions représentant 41,86% du capital et des droits de vote de MED PAPER.

### III.2. Prix de l'Offre

Les Initiateurs offrent aux autres actionnaires de MED PAPER ne faisant pas partie des Membres de l'action de concert la possibilité d'acquérir leurs actions au prix de 22 MAD par action.

### III.3. Montant de l'Offre

L'Offre portera sur 1 081 141 actions au prix de 22 MAD par action soit un montant total maximum de 23 785 102 MAD hors frais annexes.

---

### III.4. Date d'ouverture de l'Offre

---

L'Offre débutera le 14 mars 2018.

### III.5. Date de clôture de l'Offre

---

L'Offre sera clôturée le 27 mars 2018 inclus.

### III.6. Durée de l'Offre

---

La durée de l'Offre est la période comprise entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'Offre, soit 10 jours de bourse.

### III.7. Seuil de renonciation

---

De par le caractère obligatoire de l'Offre, aucun seuil de renonciation n'est envisagé par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre. M. Mohsine Sefrioui, en tant que représentant des Initiateurs, s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées par les actionnaires visés par la présente Opération.

### III.8. Date de règlement et de livraison

---

La date de règlement et de livraison est prévue le 10 avril 2018.

### III.9. Acquisition des actions en dehors de l'Offre

---

Les Initiateurs n'ont pas acquis, et n'ont pas l'intention d'acquérir, des actions MED PAPER en dehors de l'Offre.

### III.10. Liens entre MED PAPER et les Initiateurs

---

A la date de la présente note d'information, M. Mohsine Sefrioui en tant que représentant des Initiateurs détient 19,11% du capital et des droits de votes de MED PAPER. Les Membres de l'action de concert détiennent ainsi, au total, 58,14% du capital et des droits de votes de MED PAPER.

---

## IV. Éléments d'appréciation du prix de l'Offre

---

### IV.1. Méthodologies de valorisation étudiées

---

La valorisation des actions de MED PAPER a été réalisée par BMCE Capital Conseil. Cette valorisation a été élaborée sur la base des méthodes de valorisation suivantes :

- Analyse des cours boursiers ;
- Méthode des transactions de référence ;
- Méthode des comparables boursiers et transactionnels ;
- Méthode de l'actualisation des flux futurs disponibles.

### IV.2. Analyse du cours de bourse

---

La méthode du cours moyen pondéré par les volumes est une approche intrinsèque qui consiste à retenir comme valeur des fonds propres la capitalisation boursière moyenne de la société pondérée par les volumes échangés sur le marché sur une période significative déterminée.

Le tableau ci-dessous présente le dernier cours avant la suspension du titre MED PAPER le 10 juillet 2017, ainsi que les moyennes de cours pondérés par les volumes échangés sur un, trois, six et douze mois précédant cette date.

| <u>Période</u>                             | <u>Cours moyen pondéré (en MAD)</u> | <u>Nombre d'actions</u> | <u>Valeur des fonds propres (en MAD)</u> | <u>Prime/décote par rapport au prix de l'offre (en%)</u> |
|--------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| <b>Cours moyen pondéré par les volumes</b> |                                     |                         |                                          |                                                          |
| Période 1 mois                             | 28,58                               | 2 582 555               | 73 809 422                               | -23%                                                     |
| Période 3 mois                             | 28,84                               | 2 582 555               | 74 480 886                               | -24%                                                     |
| Période 6 mois                             | 30,7                                | 2 582 555               | 79 284 439                               | -28%                                                     |
| Période 12 mois                            | 28,04                               | 2 582 555               | 72 414 842                               | -22%                                                     |

Source : Bourse de Casablanca

La valeur par action sur une période de 12 mois ressort à 28,04 MAD.

#### IV.3. Méthode des transactions de référence

Cette méthode consiste à valoriser une société sur la base des prix auxquels ont été réalisées des opérations sur son capital à une date récente.

L'acquisition le 3 juillet 2017 de 814 037 actions MED PAPER, par la société Alikén au prix moyen pondéré de 28,64 MAD présente une transaction de référence pour l'appréciation du prix de l'Offre.

#### IV.4. Méthode des comparables boursiers et transactionnels

Les capitaux propres de la Société ressortent à un niveau de -7,6 M MAD à fin juin 2017 dont un report à nouveau de -484,0 M MAD, le résultat d'exploitation ressort à -8,2 M MAD et le résultat courant enregistre une perte de -11,6 M MAD. A noter que le résultat net au 30 juin 2017 ressort à un niveau positif lié uniquement à un résultat exceptionnel lié à une plus-value sur cession de terrain. Selon les caractéristiques énoncées (fonds propres et résultat d'exploitation négatifs), l'application des multiples induirait une valorisation négative.

#### IV.5. Méthode de l'actualisation des flux futurs disponibles (DCF)

Compte tenu des difficultés rencontrées par la société MED PAPER (fonds propres négatifs et endettement financier important) et en l'absence de visibilité sur sa structure financière à terme, une analyse de la sensibilité de la valeur de 100% des fonds propres en fonction du niveau de CMPC a été réalisée.

Pour les besoins de cette analyse, des simulations ont été réalisées concernant le niveau de CMPC à 6% (correspondant au coût moyen d'endettement selon le management de la Société), 10% et 12%.

Les simulations ont été réalisées sur la base des flux de trésorerie disponibles déduits à partir du business plan établi par la Société et font ressortir un niveau de fonds propres négatif sur l'ensemble des valeurs du CMPC étudiées.

Il convient cependant de préciser que pour des besoins de valorisation, la variation du besoin en fonds de roulement (hors comptes courants d'associés) a été retraitée pour ne retenir que les flux liés exclusivement à l'exploitation. Ces dits retraitements sont les suivants :

- Pour l'exercice 2016, l'actif circulant a été ajusté à la baisse d'un montant de 42,1 M MAD relatif aux dépôts réalisés auprès d'un notaire dans le cadre des accords réalisés entre MED PAPER et différents créanciers. Aussi, le passif circulant de la même année a été ajusté à la baisse des comptes courants d'associés pour un montant de 7,1 M MAD et du compte de régularisation comprenant des charges financières dues à la banque 1 pour un montant de 12,1 M MAD et qui devraient faire l'objet d'un abandon dans le cadre des négociations avec ladite banque.
- Sur la période 2017-2022, le calcul du besoin en fonds de roulement est retraité essentiellement des comptes courants d'associés.

Par ailleurs, les flux libres disponibles tiennent compte des éléments suivants :

- La cession d'actif en réméré à la banque 2 en 2018 pour un montant de 23 M MAD avant impôt (soit 17,5 M MAD net d'impôt);
- Des investissements en immobilisations corporelles portant sur l'acquisition de nouvelles petites machines et l'entretien de l'outil de production pour un montant s'élevant à 4,6 M MAD sur la période 2017-2022.

Il est à noter que, le produit de la cession d'actif réalisé en mars 2017 au profit de la CDG pour un montant de 32,5 M MAD a servi au désintéressement des créanciers de la Société. L'impact de cette cession est donc pris en compte au niveau de la dette nette à fin juin 2017.

De ce fait, la valorisation de la société MED PAPER sur la base de la méthode de la DCF ressort à un niveau négatif.

Le tableau ci-dessous présente les flux de trésorerie prévisionnels retenus pour la valorisation des fonds propres de MED PAPER selon la méthode DCF :

| En K MAD                                   | 2017           | 2018          | 2019          | 2020          | 2021         | 2022         |
|--------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Résultat d'exploitation                    | -18 632        | -8 032        | 1 679         | 5 283         | 10 129       | 11 795       |
| Impôt théorique                            | 344            | 460           | 504           | 1 585         | 3 039        | 3 539        |
| <b>Résultat d'exploitation après impôt</b> | <b>-18 976</b> | <b>-8 492</b> | <b>1 176</b>  | <b>3 698</b>  | <b>7 091</b> | <b>8 257</b> |
| D&A                                        | 13 500         | 12 344        | 5 100         | 3 718         | 1 412        | 1 000        |
| Désinvestissements                         | -              | 17 526        | -             | -             | -            | -            |
| Investissements                            | 1 857          | -             | 2 439         | -             | -            | 290          |
| Variation du BFR                           | -17 908        | -13 488       | -8 195        | -6 765        | 1 695        | 1 788        |
| <b>Free Cash-Flow</b>                      | <b>10 575</b>  | <b>34 866</b> | <b>12 032</b> | <b>14 181</b> | <b>6 808</b> | <b>7 179</b> |

Source : BMCE Capital Conseil

Les flux de trésorerie actualisés ressortent comme suit selon le niveau de CMPC retenu :

| En K MAD                   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021  | 2022  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Cash-Flow actualisés à 6%  | 10 269 | 31 940 | 10 398 | 11 560 | 5 235 | 5 208 |
| Cash-Flow actualisés à 10% | 10 079 | 30 210 | 9 477  | 10 152 | 4 430 | 4 247 |
| Cash-Flow actualisés à 12% | 9 988  | 29 402 | 9 059  | 9 530  | 4 085 | 3 846 |

Source : BMCE Capital Conseil

Le free cash-flow relatif à l'année 2022 a été retenu comme flux normatif pour le calcul de la valeur terminale.

Le taux de croissance à l'infini retenu pour le calcul de la valeur terminale est de 1%.

La valeur des fonds propres ressort à un niveau négatif quel que soit le niveau de CMPC retenu et se détaille comme suit :

| En K MAD                                          | CMPC de 6%     | CMPC de 10%    | CMPC de 12%     |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| Valeur d'entreprise                               | 74 611         | 68 595         | 65 909          |
| Valeur terminale                                  | 105 206        | 47 663         | 35 313          |
| Dette nette <sup>1</sup> au 30/06/2017 (y.c. CCA) | 204 686        | 204 686        | 204 686         |
| <b>Valeur des fonds propres</b>                   | <b>-24 869</b> | <b>-88 428</b> | <b>-103 463</b> |

Source : BMCE Capital Conseil

<sup>1</sup> La dette nette de la Société a été ajustée à la hausse par la prise en compte des comptes courants d'associés qui s'élèvent au 30 juin 2017 à 7,1 M MAD.

#### IV.6. Synthèse de la valorisation

Compte tenu des différentes méthodes d'évaluation, le prix retenu par les Initiateurs de l'OPA, s'établit à 22 MAD par action MED PAPER.

Le tableau ci-dessous présente la valeur de l'action issue de chacune des méthodes retenues pour la valorisation de l'action de MED PAPER.

| Méthode de valorisation utilisée                       | Valeur par action (en MAD) | Pondération de la méthode | Prime/décote offerte |
|--------------------------------------------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------|
| Analyse des cours boursiers                            | 28,04                      | 1/3                       | -22,00%              |
| Méthode des transactions de référence                  | 28,64                      | 1/3                       | -23,00%              |
| Méthode de l'actualisation des flux futurs disponibles | 0                          | 1/3                       | n.s.                 |
| <b>Moyenne</b>                                         | <b>18,9</b>                | <b>-</b>                  | <b>16,00%</b>        |

Source : BMCE Capital Conseil

## V. Frais de la transaction

Tous les frais d'intermédiation relatifs à la présente Offre Publique d'Achat, incluant les commissions des sociétés de bourse, de la bourse de Casablanca et du dépositaire, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les actionnaires de MED PAPER apportant leurs actions à l'offre, demeureront à leur charge. Les commissions applicables au moment de la transaction sont prévues dans les conventions liant les intervenants à leurs clients.

## VI. Conseiller et intermédiaires financiers

| Intermédiaires financiers                             | Dénomination                                                         | Adresse                                  |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| Conseiller et coordinateur global                     | BMCE Capital Conseil                                                 | 63, boulevard Moulay Youssef, Casablanca |
| Organismes chargés de l'enregistrement de l'Opération | BMCE Capital Bourse (côté acheteur)                                  | 63, boulevard Moulay Youssef, Casablanca |
|                                                       | BMCE Capital Bourse et les autres sociétés de bourse (côté vendeurs) |                                          |
| Organismes chargés de collecter les ordres            | Toutes les banques et toutes les sociétés de bourse                  | -                                        |

## VII. Caractéristiques des actions MED PAPER

Les principales caractéristiques des actions de MED PAPER sont les suivantes :

|                      |                                               |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| Secteur              | Sylviculture & Papier                         |
| Libellé              | MED PAPER                                     |
| Ticker               | MDP                                           |
| Code ISIN            | MA0000011447                                  |
| Compartiment         | Second compartiment (Marché de développement) |
| Cycle de négociation | Continu                                       |

## VIII. Calendrier de l'Offre

| Ordre | Etapes                                                                                                                                                                                                             | Au plus tard |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| 1     | Réception par la Bourse de Casablanca du dossier complet de l'opération                                                                                                                                            | 05/03/2018   |
| 2     | Emission par la Bourse de Casablanca de l'avis d'approbation de l'opération                                                                                                                                        | 06/03/2018   |
| 3     | Réception par la Bourse de Casablanca de la Note d'information visée par l'AMMC                                                                                                                                    | 06/03/2018   |
| 4     | Publication de l'avis relatif à l'opération au bulletin de la cote                                                                                                                                                 | 07/03/2018   |
| 5     | Publication de l'Extrait de la Note d'Information dans un journal d'annonces légales                                                                                                                               | 08/03/2018   |
| 6     | Ouverture de la durée de l'offre publique                                                                                                                                                                          | 14/03/2018   |
| 7     | Clôture de la durée de l'offre publique                                                                                                                                                                            | 27/03/2018   |
| 8     | Réception par la Bourse de Casablanca des fichiers relatifs aux ordres d'apports des titres, avant 12:00                                                                                                           | 28/03/2018   |
| 9     | Centralisation et consolidation des ordres d'apports de titres par la Bourse de Casablanca                                                                                                                         | 29/03/2018   |
| 10    | Envoi d'un état récapitulatif des ordres d'apports de titres à l'AMMC                                                                                                                                              | 30/03/2018   |
| 11    | Réception de la suite de l'AMMC sur l'offre publique (positive ou sans suite) et publication de l'annonce au bulletin de la cote par la Bourse de Casablanca, dans le cas où l'AMMC déclare l'opération sans suite | 02/04/2018   |
| 12    | Remise par la Bourse de Casablanca des résultats de l'offre publique aux collecteurs d'ordres                                                                                                                      | 03/04/2018   |
| 13    | Enregistrement de l'opération en bourse et annonce des résultats de l'opération au bulletin de la cote                                                                                                             | 05/04/2018   |
| 14    | Règlement / Livraison<br>Publication par le représentant des Initiateurs des résultats de l'opération dans un journal d'annonces légales                                                                           | 10/04/2018   |

---

## **IX. Modalités de participation à l'Offre**

---

### **IX.1. Durée de l'Offre**

---

L'Offre portera sur une durée de 10 jours de bourse, du 14 mars 2018 au 27 mars 2018 inclus.

### **IX.2. Bénéficiaires**

---

L'Offre s'adresse à tous les détenteurs d'actions de MED PAPER, autres que les Membres de l'action de concert.

Les actionnaires souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront remettre aux collecteurs d'ordres les documents suivants :

- Un ordre de vente dûment horodaté et émargé par l'actionnaire cédant et par l'organisme collecteur d'ordres ;
- Une attestation de blocage des actions apportées (fournie par le dépositaire des titres) ;
- Un justificatif d'identité.

L'ordre de vente sera irrévocable dès la clôture de l'Offre.

### **IX.3. Attestation de blocage des actions apportées**

---

Une attestation de blocage des actions apportées devra être jointe à l'ordre de vente par les personnes physiques ou morales apportant leurs actions. Le blocage des actions sera effectif à partir de la date de délivrance de l'attestation de blocage des actions concernées par cet ordre de vente et jusqu'à la date de règlement-livraison.

Les actionnaires ont la possibilité de révoquer leur apport à l'Offre de tout ou partie de leurs actions jusqu'à la clôture de l'Offre. Leur ordre de vente sera irrévocable dès la clôture de l'Offre.

L'attestation de blocage devra être fournie par les dépositaires et devra comporter :

- Le numéro de la carte d'identité nationale pour les personnes physiques marocaines résidentes ou non résidentes, le numéro de titre de séjour pour les personnes physiques étrangères résidentes au Maroc ou le numéro de passeport pour les personnes physiques étrangères non résidentes ;
- Le numéro d'inscription au registre du commerce pour les personnes morales de droit marocain ou de tout autre document faisant foi dans le pays d'origine et accepté par l'organisme chargé de l'intermédiation pour les personnes morales étrangères ;
- Les coordonnées bancaires identifiant le compte qui sera crédité du produit de l'apport dans le cadre de l'Offre.

### **IX.4. Remise des ordres de ventes**

---

Les actionnaires souhaitant apporter leurs actions à l'Offre sont invités à remettre à leurs sociétés de bourse ou à leurs banques du 14 mars 2018 au 27 mars 2018 avant 16 h:00, un ordre de vente conforme au modèle mis à leur disposition et annexé à la présente note d'information.

L'ordre de vente doit être signé par le propriétaire même des actions ou par un tiers dûment mandaté et présentant une procuration dûment signée et légalisée par le propriétaire desdites actions.

Les ordres de vente au nom des enfants mineurs et incapables majeurs peuvent être exécutés par le père, la mère, le tuteur ou le représentant légal.

Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire peut passer l'ordre de vente pour le compte du client dont il gère le portefeuille à condition de disposer d'une procuration dûment signée et légalisée par son mandant ou du mandat de gestion valide si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens.

Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.

Les ordres de vente peuvent être révoqués à tout moment jusqu'à la fin de la durée de l'Offre.

### IX.5. Identification des apporteurs d'actions

Les actionnaires apportant leurs actions dans le cadre de l'Offre devront justifier leur identité en présentant les documents ci-dessous.

Les organismes collecteurs d'ordre devront obtenir une copie du document qui justifie l'identité de l'apporteur des actions et la joindre à l'ordre de vente.

| Catégorie de souscripteurs                                                         | Documents à joindre                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Associations                                                                       | Photocopie des statuts et récépissé du dépôt de dossier                                                                                                                                                                         |
| Enfants mineurs                                                                    | Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant                                                                                                                                        |
| OPCVM de droit marocain                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Photocopie de la décision d'agrément.</li> <li>▪ Pour les FCP, le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal, et pour les SICAV, le numéro du registre du commerce</li> </ul> |
| Personnes morales étrangères                                                       | Modèle des inscriptions au registre du commerce ou équivalent                                                                                                                                                                   |
| Personnes morales marocaines (hors OPCVM)                                          | Modèle des inscriptions au registre du commerce                                                                                                                                                                                 |
| Personnes physiques non résidentes et non marocaines                               | Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document                                                                                                  |
| Personnes physiques résidentes et non marocaines                                   | Photocopie de la carte de résident                                                                                                                                                                                              |
| Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger | Photocopie de la carte d'identité nationale                                                                                                                                                                                     |

---

## **X. Modalités de centralisation, d'enregistrement et de règlement-livraison**

---

### **X.1. Centralisation et consolidation des ordres**

---

La structure du fichier de centralisation des ordres, établie par la Bourse de Casablanca, sera transmise par celle-ci aux collecteurs d'ordres demandeurs.

Les collecteurs d'ordres de vente devront remettre séparément à la Bourse de Casablanca sous clé USB le 28 mars 2018 avant 12h : 00, les fichiers des ordres de ventes de leurs clients, respectant la structure du fichier de centralisation des ordres.

Les organismes collecteurs d'ordres n'ayant pas le statut de société de bourse sont libres de désigner la société de bourse qui se chargera de l'enregistrement des transactions auprès de la Bourse de Casablanca. Ils devront en informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie, par écrit et au plus tard le jour de réception des fichiers soit le 28 mars 2018 avant 12h : 00.

La Bourse de Casablanca procédera par la suite à la centralisation et la consolidation des différents fichiers d'ordres de vente.

Le 03 avril 2018, la Bourse de Casablanca communiquera aux collecteurs d'ordres les résultats de l'Offre.

### **X.2. Enregistrement de l'Offre**

---

Sur la base des actions présentées, l'enregistrement à la Bourse de Casablanca des transactions relatives à l'Offre sera effectué le 05 avril 2018 par BMCE Capital Bourse (côté acheteur) et BMCE Capital Bourse ainsi que toutes les sociétés de bourse (côté vendeurs).

### **X.3. Règlement/livraison**

---

Le règlement et la livraison des actions MED PAPER, objet de l'Offre, seront effectués le 10 avril 2018 selon les procédures en vigueur.

### **X.4. Modalités de publication des résultats de l'Offre**

---

Les résultats de l'Offre seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la Cote le 05 avril 2018, ainsi que dans un journal d'annonces légales par le représentant des Membres de l'action de concert au plus tard le 10 avril 2018.

---

## **XI. Fiscalité**

---

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

Ainsi, les personnes physiques ou morales désirant participer à l'Offre 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 :

### **XI.1. Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc**

---

#### **Imposition des profits de cession**

Imposition des profits de cession conformément aux dispositions de l'article 73 du Code Général des Impôts. Les profits de cession des actions sont soumis à l'impôt sur le revenu au taux de 15% pour les actions de sociétés cotées.

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 68 du Code Général des Impôts, sont exonérés de l'impôt :

- Les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 MAD ;
- 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 rachat ou le retrait de titres ou de liquidités ou la clôture d'un plan d'épargne en actions ou d'un plan d'épargne entreprise ;

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.

En cas de cession de titres de même nature acquis à des prix différents, le prix d'acquisition à retenir est le coût moyen pondéré desdits titres.

Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année.

Les moins-values qui subsistent en fin d'année sont reportables sur l'année suivante.

A défaut de plus-value ou en cas de plus-value insuffisante pour que l'imputation puisse être opérée en totalité, la moins-value ou le reliquat de la moins-value peut être imputé sur les plus-values des années suivantes jusqu'à expiration de la quatrième année qui suit celle de la réalisation de la moins-value.

### **Imposition des dividendes**

Les dividendes distribués à des personnes physiques résidentes sont soumis à une retenue à la source de 15% libératoire de l'IR.

## **XI.2. Actionnaires personnes morales résidentes au Maroc**

### **Imposition des profits de cession**

Les profits de cession 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.

### **Imposition des dividendes**

- Personnes morales résidentes passibles de l'IS : Les dividendes distribués, versés, mis à la disposition ou inscrits en comptes par des sociétés soumises à l'IS sont soumis à une retenue à la source de 15%. Cependant les revenus précités ne sont pas soumis à ladite retenue si la société bénéficiaire fournit à la société distributrice une attestation de propriété des titres comportant son numéro d'identification à l'IS. Ces produits, sous réserve de l'application de la condition ci-dessus, sont compris dans les produits financiers de la société bénéficiaire avec un abattement de 100%.
- 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 15% libératoire de l'impôt.

---

### **XI.3. Actionnaires personnes physiques non résidentes au Maroc**

---

#### **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.

#### **Imposition des dividendes**

Les dividendes servis à des personnes morales non résidentes sont soumis à la retenue à la source au taux de 15%, sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

---

### **XII. Charges relatives à l'opération**

---

Les frais relatifs à l'Offre sont estimés à environ 2,5% du montant maximal de l'Offre hors taxes. Ces frais comprennent :

- Les commissions liées :
  - A l'organisme conseil ;
  - Au conseil juridique ;
  - A l'enregistrement ;
  - A la Bourse de Casablanca ;
  - A l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.
- Les frais de publication dans les journaux d'annonces légales ;
- Etc.

## **Partie III.      PRESENTATION DES INITIATEURS**

---

## **I. Présentation générale du représentant des Membres de l'action de concert**

---

Président Directeur Général de MED PAPER, M. Mohsine Sefrioui est également Président Directeur Général des sociétés Nacinox et Cotamac depuis 1994 et de la société Maestro depuis 2006.

---

## **II. Présentation des Membres de l'action de concert (autres que M. Mohsine Sefrioui)**

---

### **II.1. Présentation de Mme Habiba Bennani**

---

Mme Habiba Bennani est née en 1925. Elle est actionnaire de la société MED PAPER et n'a pas de rôle opérationnel dans la Société.

### **II.2. Présentation de Mme Ilham Sefrioui**

---

Mme Ilham Sefrioui est née en 1955. Elle est titulaire d'une licence en droit.

### **II.3. Présentation de M. Mohammed Fouad Sefrioui**

---

M. Mohammed Fouad Sefrioui est né en 1944. Il est architecte de formation.

## II.4. Présentation d'Alikén

Il est à noter que les associés, les actionnaires et les administrateurs d'Alikén depuis le jour du franchissement de seuil ayant engendré l'obligation de dépôt de l'OPA sont présumés agir de concert avec elle.

### II.4.1. Renseignements à caractère général

|                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dénomination sociale                                                    | Alikén                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Siège social                                                            | 13, rue Souleimane Al Farissi, Casablanca                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Forme juridique                                                         | Société Anonyme (par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire des associés en date du 06 juillet 2017)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Date de constitution                                                    | 19-mai-93                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Durée de vie                                                            | 99 ans                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| N° du registre du commerce                                              | 69931                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Exercice social                                                         | Du 1 <sup>er</sup> janvier au 31 décembre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Objet social                                                            | <p>La Société a pour objet au Maroc et à l'étranger :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'activité d'agent immobilier et l'intermédiation en matière immobilière ;</li> <li>▪ La commercialisation, l'achat et la vente pour son compte ou pour le compte de tiers de tous biens immobiliers ;</li> <li>▪ L'accomplissement de toutes demandes et formalités notamment administratives, financières, juridiques et foncières se rapportant à l'activité immobilière pour son compte ou pour le compte de tiers ;</li> <li>▪ L'exploitation par tous moyens et notamment par voie de location, de tous biens immobiliers, bâtis ou non bâtis, dont la société viendrait à être propriétaire par voie d'acquisition, apport ou autrement ;</li> <li>▪ La prise de participation par voie d'acquisition, de souscription ou tous autres moyens, dans toutes sociétés ayant un objet se rattachant directement ou indirectement aux opérations ci-avant ;</li> <li>▪ Et généralement, toutes opérations mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à cet objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation ou le développement.</li> </ul> |
| Nombre d'actions                                                        | 300 000                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Capital social                                                          | 30 000 000 Dirhams d'une valeur nominale de 100 Dirhams par action                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Liste des textes législatifs et réglementaires applicables à la société | De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n°17-95 promulguée par le Dahir n°1-96-124 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par les lois n°81-99, 23-01, 20-05, 78-12.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Tribunaux compétents en cas de litige                                   | Casablanca                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

Source : Alikén

## II.4.2. Renseignements sur l'actionnariat d'Alikén

L'actionnariat de la société Alikén a évolué depuis sa constitution de la manière suivante :

| Evènement               | Actionnaires        | Nombre de parts sociales/actions |
|-------------------------|---------------------|----------------------------------|
| Constitution (1993)     | OIP                 | 992 actions                      |
|                         | M. Anas Sefrioui    | 8 actions                        |
| AGE du 31 décembre 1999 | OIP                 | 992 parts sociales               |
|                         | M. Anas Sefrioui    | 8 parts sociales                 |
| AGE du 31 Mars 2014     | Bayt Al Hamd        | 992 parts sociales               |
|                         | M Anas Sefrioui     | 8 parts sociales                 |
| AGE du 6 juillet 2017   | M. Malik Sefrioui   | 99 999 actions                   |
|                         | Mme Kenza Sefrioui  | 99 999 actions                   |
|                         | Mme Alia Sefrioui   | 99 999 actions                   |
|                         | Mme Mounia Benzakri | 2 actions                        |
|                         | Bayt Al Hamd        | 1 action                         |

Source : Alikén

La société Alikén a été créée en 1993 sous la forme d'une Société Anonyme.

La société a ensuite été transformée en Société à Responsabilité Limitée en 1999.

En 2014, la société OIP a cédé la totalité de ses parts sociales au profit de la société Bayt Al Hamd.

Par délibération de l'Assemblée Générale Extraordinaire des associés en date du 06 juillet 2017, il a été décidé la réduction du capital de la société Alikén à zéro MAD (0 MAD) par l'annulation de 1000 parts sociales de 100 MAD chacune, suivie d'une augmentation de capital d'un montant de 30 000 000 MAD pour le porter de zéro MAD (0 MAD) à 30 000 000 MAD, par la création de 300 000 parts nouvelles de 100 MAD de valeur nominale chacune, avec une prime d'émission de 90 000 000 MAD par compensation avec des créances certaines liquides et exigibles sur la société.

A l'issue des délibérations, la société a été transformée en société anonyme.

Suite à cette opération, les actionnaires de la société sont M. Malik Sefrioui, Mme Kenza Sefrioui, Mme Alia Sefrioui, Mme Mounia Benzakri et la société Bayt Al Hamd.

## II.4.3. Organe de gouvernance

L'administration de la société Alikén est confiée à un conseil d'administration. Le conseil d'administration est composé de trois membres suivants :

| Membres du Conseil d'Administration | Titre                                  | Date de nomination | Expiration                                      |
|-------------------------------------|----------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------|
| Malik Sefrioui                      | Président du Conseil d'Administration  | 06-juil-17         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022 |
| Mounia Benzakri                     | Secrétaire du Conseil d'Administration | 06-juil-17         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022 |
| Alia Sefrioui                       | Administrateur                         | 06-juil-17         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022 |

Source : Alikén

---

## II.5. Situation financière d'Alikén

---

Il est à noter que les états de synthèse de 2014, 2015 et 2016 de la société Alikén présentés ci-après n'ont pas fait l'objet d'une revue par des commissaires aux comptes.

Par ailleurs, dans le cadre de la transformation d'Alikén d'une société à Responsabilité Limitée à une Société Anonyme, et conformément à l'article 36 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée, un commissaire à la transformation a certifié que la situation nette au 31/12/2016 est au moins égale au quart du capital social.

## II.5.1. Bilan des trois derniers exercices

| En K MAD                       | 2 014         | 2 015         | Var. 14/15    | 2 016         | Var.15/16     | TCAM 14-16    |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Actif immobilisé</b>        | <b>2 006</b>  | <b>1 336</b>  | <b>-33,4%</b> | <b>1 012</b>  | <b>-24,3%</b> | <b>-29,0%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>     | <i>5,8%</i>   | <i>3,7%</i>   |               | <i>2,8%</i>   |               |               |
| Immobilisations en non-valeur  | 0             | 0             | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Immobilisations incorporelles  | 0             | 0             | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Immobilisations corporelles    | 771           | 323           | -58,1%        | 0             | -100,0%       | -100,0%       |
| Immobilisations financières    | 1 235         | 1 012         | -18,1%        | 1 012         | 0,0%          | -9,5%         |
| <b>Actif circulant</b>         | <b>32 268</b> | <b>34 468</b> | <b>6,8%</b>   | <b>35 301</b> | <b>2,4%</b>   | <b>4,6%</b>   |
| <i>En % du total bilan</i>     | <i>93,9%</i>  | <i>95,9%</i>  |               | <i>97,0%</i>  |               |               |
| Stocks                         | 174           | 174           | 0,0%          | 174           | 0,0%          | 0,0%          |
| Créances de l'actif circulant  | 10 532        | 10 242        | -2,8%         | 10 287        | 0,4%          | -1,2%         |
| Titres et valeurs de placement | 21 561        | 24 051        | 11,5%         | 24 839        | 3,3%          | 7,3%          |
| Ecart de conversion-actif      | 0             | 0             | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| <b>Trésorerie Actif</b>        | <b>91</b>     | <b>124</b>    | <b>36,3%</b>  | <b>89</b>     | <b>-28,2%</b> | <b>-1,1%</b>  |
| <i>En % du total bilan</i>     | <i>0,3%</i>   | <i>0,3%</i>   |               | <i>0,2%</i>   |               |               |
| <b>Total Actif</b>             | <b>34 365</b> | <b>35 927</b> | <b>4,5%</b>   | <b>36 402</b> | <b>1,3%</b>   | <b>2,9%</b>   |

Source : Aliken

| En K MAD                                  | 2 014          | 2 015          | Var. 14/15    | 2 016          | Var.15/16   | TCAM 14-16    |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-------------|---------------|
| <b>Capitaux propres</b>                   | <b>-72 299</b> | <b>-85 376</b> | <b>-18,1%</b> | <b>-84 894</b> | <b>0,6%</b> | <b>-8,4%</b>  |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>n.s.</i>    | <i>n.s.</i>    |               | <i>n.s.</i>    |             |               |
| Capital social ou personnel               | 100            | 100            | 0,0%          | 100            | 0,0%        | 0,0%          |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport    | 0              | 0              | n.a.          | 0              | n.a.        | n.a.          |
| Réserve légale                            | 0              | 0              | n.a.          | 0              | n.a.        | n.a.          |
| Réserve d'investissement                  | 0              | 0              | n.a.          | 0              | n.a.        | n.a.          |
| Réserve volontaire                        | 0              | 0              | n.a.          | 0              | n.a.        | n.a.          |
| Report à nouveau                          | -63 777        | -72 399        | -13,5%        | -85 476        | -18,1%      | -15,8%        |
| Résultat net de l'exercice                | -8 623         | -13 077        | -51,7%        | 482            | n.a.        | n.a.          |
| <b>Dettes de financement</b>              | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>n.a.</b>   | <b>0</b>       | <b>n.a.</b> | <b>n.a.</b>   |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>0,0%</i>    | <i>0,0%</i>    |               | <i>0,0%</i>    |             |               |
| Autres dettes de financement              | 0              | 0              | n.a.          | 0              | n.a.        | n.a.          |
| <b>Passif circulant</b>                   | <b>106 474</b> | <b>121 301</b> | <b>13,9%</b>  | <b>121 294</b> | <b>0,0%</b> | <b>6,7%</b>   |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>309,8%</i>  | <i>337,6%</i>  |               | <i>333,2%</i>  |             |               |
| Dettes du passif circulant                | 106 474        | 121 301        | 13,9%         | 121 294        | 0,0%        | 6,7%          |
| Autres provisions pour risques et charges | 0              | 0              | n.a.          | 0              | n.a.        | n.a.          |
| Ecart de conversion-passif                | 0              | 0              | n.a.          | 0              | n.a.        | n.a.          |
| <b>Trésorerie-passif</b>                  | <b>190</b>     | <b>2</b>       | <b>-98,9%</b> | <b>2</b>       | <b>0,0%</b> | <b>-89,7%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>0,6%</i>    | <i>0,0%</i>    |               | <i>0,0%</i>    |             |               |
| <b>Total Passif</b>                       | <b>34 365</b>  | <b>35 927</b>  | <b>4,5%</b>   | <b>36 402</b>  | <b>1,3%</b> | <b>2,9%</b>   |

Source : Aliken

**Immobilisations financières**

Le poste immobilisations financières s'élève à 1,0 M MAD en 2016. Il est constitué d'un prêt en faveur d'une société apparentée.

**Stocks**

Les stocks de la société s'élèvent à 0,2 M MAD sur la période 2014-2016. Il s'agit d'un lot de terrain détenu par la société.

**Créances de l'actif circulant**

Les créances de l'actif circulant passent de 10,5 M MAD en 2014 à 10,2 M MAD en 2016. Ce poste comprend notamment en 2016 une avance fournisseurs d'un montant de 4,4 M MAD et des avances effectuées aux sociétés du groupe pour un montant de 2,7 M MAD.

## II.5.2. Comptes de résultats des trois derniers exercices

| En K MAD                                                          | 2 014         | 2 015          | Var. 14/15    | 2 016         | Var.15/16     | TCAM 14-16    |
|-------------------------------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Chiffres d'affaires</b>                                        | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>n.a.</b>   | <b>0</b>      | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>   |
| Variation de stocks de produits                                   | 0             | 0              | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Reprises d'exploitation; transfert de charges                     | 0             | 0              | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| <b>Produits d'exploitation</b>                                    | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>n.a.</b>   | <b>0</b>      | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>   |
| Achats consommés (2) de matières et fournitures                   | 0             | 0              | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Autres charges externes                                           | 1 507         | 1 364          | -9,5%         | 2 477         | 81,6%         | 28,2%         |
| Impôts et taxes                                                   | 16            | 16             | 0,0%          | 16            | 0,0%          | 0,0%          |
| Charges de personnel                                              | 0             | 0              | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Autres charges d'exploitation                                     | 0             | 0              | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Dotations d'exploitation                                          | 448           | 448            | 0,0%          | 323           | -27,9%        | -15,1%        |
| <b>Résultat d'exploitation</b>                                    | <b>-1 971</b> | <b>-1 827</b>  | <b>7,3%</b>   | <b>-2 816</b> | <b>-54,1%</b> | <b>-19,5%</b> |
| Produits des titres de participation et autres titres immobilisés | 720           | 1 472          | 104,4%        | 3 188         | 116,6%        | 110,4%        |
| Gains de change                                                   | 0             | 0              | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Intérêts et produits financiers                                   | 6 997         | 3 146          | -55,0%        | 3 683         | 17,1%         | -27,4%        |
| Reprises financières; transfert de charges                        | 0             | 0              | n.a.          | 4 353         | n.a.          | n.a.          |
| <b>Produits financiers</b>                                        | <b>7 717</b>  | <b>4 618</b>   | <b>-40,2%</b> | <b>11 224</b> | <b>143,0%</b> | <b>20,6%</b>  |
| Charges d'intérêts                                                | 16            | 18             | 12,5%         | 10            | -44,4%        | -20,9%        |
| Pertes de change                                                  | 0             | 0              | n.a.          | 0             | n.a.          | n.a.          |
| Autres charges financières                                        | 6 044         | 5 493          | -9,1%         | 7 866         | 43,2%         | 14,1%         |
| Dotations financières                                             | 8 249         | 10 387         | 25,9%         | 0             | -100,0%       | n.a.          |
| <b>Charges financières</b>                                        | <b>14 309</b> | <b>15 897</b>  | <b>11,1%</b>  | <b>7 876</b>  | <b>-50,5%</b> | <b>-25,8%</b> |
| <b>Résultat financier</b>                                         | <b>-6 592</b> | <b>-11 279</b> | <b>-71,1%</b> | <b>3 348</b>  | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>   |
| <b>Résultat courant</b>                                           | <b>-8 563</b> | <b>-13 106</b> | <b>-53,1%</b> | <b>532</b>    | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>   |
| Produits non courants                                             | 0             | 69             | n.a.          | 0             | n.s.          | n.a.          |
| Charges non courantes                                             | 25            | 24             | -4,0%         | 32            | 33,3%         | 13,1%         |
| <b>Résultat non courant</b>                                       | <b>-25</b>    | <b>46</b>      | <b>n.a.</b>   | <b>-32</b>    | <b>n.a.</b>   | <b>-13,1%</b> |
| <b>Résultat avant impôts</b>                                      | <b>-8 588</b> | <b>-13 061</b> | <b>-52,1%</b> | <b>500</b>    | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>   |
| Impôts sur les sociétés                                           | 35            | 16             | -54,3%        | 18            | 12,5%         | -28,3%        |
| <b>Résultat Net</b>                                               | <b>-8 623</b> | <b>-13 077</b> | <b>-51,7%</b> | <b>482</b>    | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>   |

Source : Alijken

**Charges d'exploitation**

En 2016, les charges d'exploitation comprennent essentiellement des commissions payées à des intermédiaires financiers.

**Produits financiers**

Les produits financiers s'élèvent en 2016 à 11,2 M MAD. Ils se composent notamment de dividendes perçus sur la cession d'actions détenues par la société pour un montant de 3,2 M MAD et des reprises de provisions financières pour un montant de 4,4 M MAD.

**Charges financières**

En 2016, les charges financières de la société Alikén comprennent essentiellement les moins-values réalisées sur cessions d'actions détenues par la société.

## **Partie IV.      PRESENTATION GENERALE DE LA SOCIETE**

## I. Renseignements à caractère général

|                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dénomination sociale                          | MED PAPER                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Siège social                                  | Zone Industrielle de Moghogha, Route de Tétouan - Tanger BP 400                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Téléphone                                     | +212 539 36 21 00 (+212 522 76 83 01 à 05)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Fax                                           | +212 539 36 28 09 (+212 522 76 82 70 / +212 522 76 82 71)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Adresse électronique                          | www.med-paper.ma                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Forme juridique                               | Société Anonyme à Conseil d'Administration                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Date de constitution                          | 1 <sup>er</sup> janvier 1948                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Durée de vie                                  | 99 ans                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| N° du registre du commerce                    | Tanger - n° 42645                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Exercice social                               | Du 1 <sup>er</sup> janvier au 31 décembre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Capital social à fin décembre 2016            | 258 255 500 MAD, entièrement libéré, divisé en 2 582 555 actions de 100 MAD chacune, et toutes de même catégorie                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Date d'introduction à la Bourse de Casablanca | 28 juillet 1998                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Consultation des documents juridiques         | Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi notamment les statuts, procès-verbaux des Assemblées Générales et les rapports des Commissaires aux Comptes peuvent être consultés au siège de la Société.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Objet social                                  | <p>Selon l'article 3 des statuts, la Société a pour objet :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La fabrication, l'achat, la transformation, l'importation, la vente et l'exportation de cellulose, papier et carton, ainsi que ses dérivés ;</li> <li>Et d'une manière générale, effectuer toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières et immobilières nécessaires ou simplement utiles à son essor et à son développement</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Textes législatifs                            | <p>De par sa forme juridique, la Société est régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée.</p> <p>De par sa cotation à la Bourse de Casablanca, la Société est également soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives aux marchés financiers et notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Le Dahir portant loi N°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs modifié et complété ;</li> <li>Le Règlement Général de la Bourse des Valeurs en vigueur ;</li> <li>Le Dahir portant loi N°1-93-212 du 21 septembre 1993 tel que modifié et complété ;</li> <li>Le Dahir portant loi N°35-96, tel que modifié et complété, relatif à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs ;</li> <li>Le règlement général du dépositaire central en vigueur ;</li> <li>Le Dahir N°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi N°26-03 relatif aux offres publiques sur le marché boursier Marocain modifié et complété ;</li> <li>Le Dahir N°1-13-21 du 13 mars 2013 portant promulgation de la loi N°43-12 relative à l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux ;</li> <li>Le règlement général de l'AMMC ;</li> </ul> |

|                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ La circulaire de l'AMMC ;</li></ul> <p>Par ailleurs, MED PAPER ne bénéficie d'aucun régime préférentiel dû à son installation dans la région de Tanger. En effet le régime préférentiel de Tanger a pris fin en 2015.</p>                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Tribunal compétent en cas de litige</b> | Tribunal de Tanger                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Régime d'imposition à la TVA</b>        | <p>MED PAPER suit le régime des encaissements</p> <p>Il convient de préciser que pour les ventes de produits fabriqués par MED PAPER, les taux appliqués sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 0% pour tous types de papier produit ;</li><li>▪ 7% pour les articles scolaires : article 99-1° du CGI ;</li><li>▪ 0% pour les ventes aux imprimeurs : article 91-I-E-2° du CGI ;</li><li>▪ 0% pour les ventes à l'export : article 92 du CGI.</li></ul> |
| <b>Régime fiscal</b>                       | La Société est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux du barème proportionnel                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

Source : MED PAPER

## II. Renseignements sur le capital de la Société

### II.1. Renseignements à caractère général

A la veille de la présente Opération, le capital de la Société s'établit à 258 255 500 MAD, entièrement libéré, réparti en 2 582 555 titres d'une valeur nominale de 100 MAD chacune et toutes de même catégorie.

### II.2. Historique du capital et de l'actionnariat

#### II.2.1. Historique du capital social

L'évolution du capital de la Société depuis 1966 est présentée dans le tableau ci-dessous :

| Année | Capital social initial en MAD | Nature de l'opération                                 | Nombre d'actions créées ou réduites | Nominal en MAD | Prix de l'action en MAD | Montant de l'opération en MAD | Nombre d'actions après opération | Capital social final en MAD |
|-------|-------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------|----------------|-------------------------|-------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|
| 1966  | 8 000 000                     | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 800                                 | 2 500          | 2 500                   | 2 000 000                     | 4 000                            | 10 000 000                  |
| 1967  | 10 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 800                                 | 2 500          | 2 500                   | 2 000 000                     | 4 800                            | 12 000 000                  |
| 1977  | 12 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 1 400                               | 2 500          | 2 500                   | 3 500 000                     | 6 200                            | 15 500 000                  |
| 1977  | 15 500 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 1 000                               | 2 500          | 2 500                   | 2 500 000                     | 7 200                            | 18 000 000                  |
| 1977  | 18 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 800                                 | 2 500          | 2 500                   | 2 000 000                     | 8 000                            | 20 000 000                  |
| 1982  | 20 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 800                                 | 2 500          | 2 500                   | 2 000 000                     | 8 800                            | 22 000 000                  |
| 1984  | 22 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 800                                 | 2 500          | 2 500                   | 2 000 000                     | 9 600                            | 24 000 000                  |
| 1987  | 24 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 2 400                               | 2 500          | 2 500                   | 6 000 000                     | 12 000                           | 30 000 000                  |
| 1988  | 30 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 3 000                               | 2 500          | 2 500                   | 7 500 000                     | 15 000                           | 37 500 000                  |
| 1989  | 37 500 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 1 800                               | 2 500          | 2 500                   | 4 500 000                     | 16 800                           | 42 000 000                  |
| 1990  | 42 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 2 400                               | 2 500          | 2 500                   | 6 000 000                     | 19 200                           | 48 000 000                  |
| 1991  | 48 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 2 400                               | 2 500          | 2 500                   | 6 000 000                     | 21 600                           | 54 000 000                  |
| 1992  | 54 000 000                    | Augmentation de capital par incorporation de réserves | 3 600                               | 2 500          | 2 500                   | 9 000 000                     | 25 200                           | 63 000 000                  |

|      |             |                                                                                                               |            |       |       |              |           |             |
|------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------|-------|--------------|-----------|-------------|
| 1993 | 63 000 000  | Augmentation de capital par incorporation de réserves                                                         | 4 200      | 2 500 | 2 500 | 10 500 000   | 29 400    | 73 500 000  |
| 1995 | 73 500 000  | Réduction de la valeur nominale de l'action de 2 500 MAD à 100 MAD                                            | -          | 100   | 100   | -            | 735 000   | 73 500 000  |
| 1998 | 73 500 000  | Augmentation de capital par émission de nouvelles actions offertes dans le cadre d'une introduction en bourse | 183 750    | 100   | 360   | 66 150 000   | 918 750   | 91 875 000  |
| 2005 | 91 875 000  | Augmentation de capital par émission de nouvelles actions en numéraire                                        | 1 120 000  | 100   | 100   | 112 000 000  | 2 038 750 | 203 875 000 |
| 2005 | 203 875 000 | Réduction de capital                                                                                          | -1 019 375 | 100   | 100   | -101 937 500 | 1 019 375 | 101 937 500 |
| 2008 | 101 937 500 | Augmentation de capital au titre d'une opération de fusion-absorption                                         | 1 563 180  | 100   | 165,5 | 258 699 107  | 2 582 555 | 258 255 500 |

Source : MED PAPER

Les actionnaires de MED PAPER ont procédé sur la période (1966-1993) à une série d'augmentations de capital par incorporation de réserves d'un montant global de 65 500 000 MAD, soit en créant 26 200 actions de 2 500 MAD chacune.

En 1995, la valeur nominale de l'action MED PAPER est passée de 2 500 MAD à 100 MAD.

En 1998, MED PAPER a procédé à une augmentation de capital de 66 150 000 MAD, par émission de 183 750 nouvelles actions au prix unitaire de 360 MAD.

MED PAPER a réalisé en 2005 une opération d'accordéon via :

- Une émission de 1 120 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 MAD chacune, émises au prix de 100 MAD par action ;
- Une réduction de capital de 101 937 500 MAD. En effet, en vue de se conformer aux prescriptions de l'article 357 de la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, du fait de la perte des trois quarts des capitaux propres, il a été décidé de réduire de moitié le capital social de MED PAPER par voie d'échange d'une action nouvelle d'une valeur nominale de 100 MAD contre deux actions anciennes d'une valeur nominale de 100 MAD chacune.

En 2008, MED PAPER a procédé à une augmentation du capital au titre d'une opération de fusion-absorption, via la création de 1 563 180 nouvelles actions réservées aux actionnaires de la société Safripac SA suite à la fusion-absorption de cette dernière par MED PAPER. A l'issue de cette augmentation du capital, le capital social de la Société a été porté de 101 937 500 dirhams à 258 255 500 dirhams.

## II.2.2. Evolution ultérieure du capital

L'assemblée Générale Extraordinaire du 19 septembre 2017 a approuvé une opération dite « Accordéon » sur le capital de la Société. Il s'agit en effet d'une augmentation de capital par incorporation des réserves, primes d'émission, de fusion et d'apport, suivie d'une diminution du capital pour absorption des pertes.

L'augmentation de capital s'effectuera de la manière suivante :

- Incorporation des Primes d'émission, de fusion et d'apport pour un montant de 150 156 107,00 MAD ;
- Incorporation de la réserve d'investissement pour un montant de 31 800 186,90 MAD ;
- Incorporation de la réserve volontaire pour un montant de 10 781 008,07 MAD.

Ceci aura pour effet de porter le capital de la Société à 450 992 801,97 MAD.

Ensuite la Société réalisera une opération de réduction du capital d'un montant de 419 550 194,85 MAD pour le ramener ainsi à 31 442 607,13 MAD.

La valeur nominale de l'action passera ainsi de 100 MAD/action à 12,175 MAD/action pour un total de 2 582 555 actions.

Grace à cette diminution de capital le report à nouveau de la Société avant affectation du résultat réalisé au titre de l'exercice 2017 passera de -483 991 950,75 MAD à -64 441 757,88 MAD, permettant ainsi d'apurer une partie importante des pertes cumulées.

Par ailleurs, la Société prévoit la réalisation de plus-values à la suite de la concrétisation des accords conclus avec la CDG et les banques de la Société. Ces plus-values se présentent comme suit :

|                                                 | Valeur Brute | VNC      | Prix de cession | Plus-value    |
|-------------------------------------------------|--------------|----------|-----------------|---------------|
| Cession d'actif à la CDG en 2017                | 1 420        | 173      | 32 500          | 32 327        |
| Abandon de dettes de la banque 1 en 2018        | -            | -        | -               | 9 299         |
| Cession d'actif en réméré à la banque 2 en 2018 | 11 672       | 4 757    | 23 000          | 18 243        |
| <b>Total</b>                                    | <b>-</b>     | <b>-</b> | <b>-</b>        | <b>59 869</b> |

Source : MED PAPER

Il convient de préciser qu'à la date du 31 janvier 2018, seule la cession d'actif à la CDG a été réalisée. L'opération accordéon et les plus-values relatives à la cession d'actif à la banque 2 et l'abandon de dette de la part de la banque 1 sont prévus pour l'exercice 2018.

Cependant, il est important de noter que malgré la réalisation des différentes opérations citées ci-haut, la situation nette de la Société demeurera inférieure au quart du capital social. Une recapitalisation de la Société serait ainsi nécessaire afin de permettre à la Société de se mettre en conformité avec les dispositions légales en la matière.

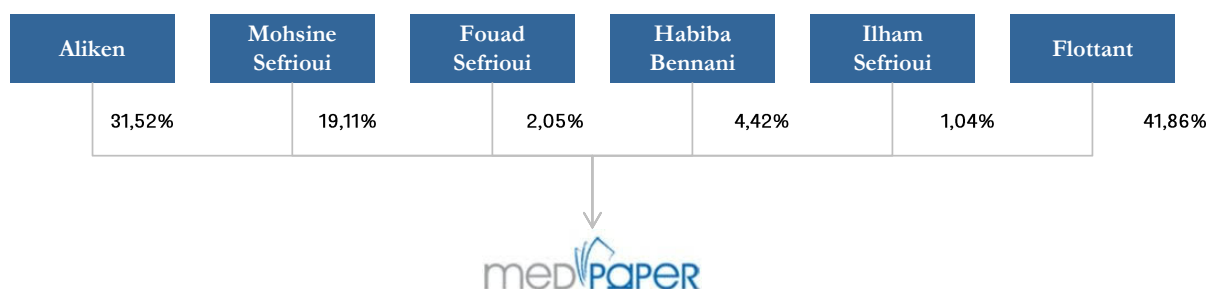
### II.2.3. Historique de l'actionnariat

L'évolution de l'actionnariat de MED PAPER sur la période 2015-2017 est présentée dans le tableau ci-dessous :

| Actionnaires            | Au 31/12/2015    |                | Au 31/12/2016    |                | Au 31/12/2017    |                |
|-------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|                         | Nb. de titres    | % du capital   | Nb. de titres    | % du capital   | Nb. de titres    | % du capital   |
| Alikén                  | -                | -              | -                | -              | 814 037          | 31,52%         |
| <b>Mohsine Sefrioui</b> | <b>469 509</b>   | <b>18,20%</b>  | <b>469 509</b>   | <b>18,20%</b>  | <b>493 469</b>   | <b>19,11%</b>  |
| Habiba Bennani          | 114 149          | 4,40%          | 114 149          | 4,40%          | 114 049          | 4,42%          |
| Med Fouad Sefrioui      | 108 467          | 4,20%          | 108 467          | 4,20%          | 52 992           | 2,05%          |
| Ilham Sefrioui          | 8 732            | 0,30%          | 8 732            | 0,30%          | 26 867           | 1,04%          |
| CDG Développement       | 930 931          | 36,10%         | 930 931          | 36,10%         | -                | -              |
| Flottant                | 950 767          | 36,80%         | 950 767          | 36,80%         | 1 081 141        | 41,86%         |
| <b>Total</b>            | <b>2 582 555</b> | <b>100,00%</b> | <b>2 582 555</b> | <b>100,00%</b> | <b>2 582 555</b> | <b>100,00%</b> |

Source : MED PAPER

Ci-après sont présentés les principaux actionnaires de la Société à la date du 31/01/2018 :



Source : MED PAPER

L'actionnariat de la Société n'a pas connu de changement entre 2015 et 2016.

Au cours de l'exercice 2017, la société CDG Développement a déclaré ne plus détenir aucune action de MDP suite à un apport de 462 300 actions MED PAPER en date du 29 juin 2017 et une cession de 358 631 actions MED PAPER en date du 3 juillet 2017.

Aussi, en date du 03 juillet 2017, Alikén a acquis sur le marché 814 037 actions MED PAPER, faisant d'elle le premier actionnaire de la Société.

Les Initiateurs, représentés par Mohsine Sefrioui, n'envisagent pas dans les douze mois suivant l'Offre, de poursuivre leurs achats sur la valeur MED PAPER, à l'exception des actions apportées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires de MED PAPER.

#### II.2.4. Pacte d'actionnaires

A la veille de la présente note d'information, aucun pacte d'actionnaires n'a été conclu entre les actionnaires de MED PAPER.

Par ailleurs, à la veille du désengagement de CDG Développement, un pacte d'actionnaires conclu entre les actionnaires CDG Développement, Cellulose du Maroc et les Membres de la famille SEFRIQUI actionnaires de MED PAPER régissait les relations entre lesdits actionnaires.

### III. Nantissement d'actifs/Hypothèques/saisies

Le tableau ci-dessous reprend les différents nantisements d'actifs de la Société au 12/7/2017 :

| Opération    | Sur                  | N°   | Date Dépôt | Montant en MAD | Au Profit de      |
|--------------|----------------------|------|------------|----------------|-------------------|
| Nantissement | Fonds de Commerce    | 1069 | 18/08/2015 | 111 000 000,00 | BANQUE POPULAIRE  |
| Nantissement | Fonds de Commerce    | 114  | 03/02/2016 | 40 000 000,00  | ATTIJARI WAFABANK |
| Nantissement | Produits et matières | 21   | 27/07/2016 | 15 000 000,00  | BANQUE POPULAIRE  |

Source : MED PAPER

Les différents nantisements ont pour objet la garantie des lignes de fonctionnement bancaires et le financement des stocks de matière première.

Le tableau ci-dessous reprend les différentes hypothèques de la Société au 12/7/2017 :

| Etablissement bénéficiaire | Montant couvert (MAD) | Rang de l'hypothèque             | Nature de l'actif      | Numéro du titre foncier | Date d'inscription |
|----------------------------|-----------------------|----------------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------|
| AttijariWafabank           | 45 000 000            | Hypothèque 1 <sup>er</sup> rang  | Terrain bâtis à Tanger | TF 06/46013             | 11/11/2009         |
| AttijariWafabank           | 40 000 000            | Hypothèque 2 <sup>ème</sup> rang | Terrain bâtis à Tanger | TF 06/46013             | 01/04/2015         |
| BMCE Bank                  | 8 000 000             | Hypothèque                       | Terrain bâtis à Fès    | TF 06/71162             | 20/03/2013         |

Source : MED PAPER

Le tableau ci-dessous reprend les différentes saisies conservatoires de la Société au 12/7/2017 :

| Type Saisie   | N° Ordre | Date Saisie | N° Dossier | Bénéficiaire                                                     | Montant en MAD |
|---------------|----------|-------------|------------|------------------------------------------------------------------|----------------|
| Conservatoire | 238      | 17/06/2011  | 1418       | COMPAGNIE NATIONALE DU<br>TRANSPORT ET DU MATERIEL<br>LOGISTIQUE | 1 600 000,00   |
| Conservatoire | 453      | 20/09/2011  | 2629       | ROXILHAND                                                        | 4 485 000,00   |
| Conservatoire | 498      | 02/11/2015  | 2760       | BMC                                                              | 48,68          |
| Conservatoire | 497      | 02/11/2015  | 2759       | CREDIT DU MAROC                                                  | 10,29          |
| Conservatoire | 338      | 27/04/2017  | 3269       | QAMRANI MOSTAFA                                                  | 168 464,76     |
| Conservatoire | 339      | 27/04/2017  | 3263       | AHJJ MOHAMED                                                     | 1 836 171,20   |
| Conservatoire | 340      | 27/04/2017  | 3256       | TALBI RACHID                                                     | 116 221,96     |
| Conservatoire | 341      | 27/04/2017  | 3265       | TRIOUSS ZOUBIR                                                   | 236 072,12     |
| Conservatoire | 342      | 27/04/2017  | 3257       | TADLANOUI YASSINE                                                | 108 525,90     |
| Conservatoire | 343      | 27/04/2017  | 3272       | AHMAMDI ISMAIL                                                   | 5 781 830,00   |
| Conservatoire | 344      | 27/04/2017  | 3273       | EL FRAIDI OMAR                                                   | 230 088,00     |
| Conservatoire | 345      | 27/04/2017  | 3271       | LAZRAC ABDELHAFID                                                | 371 425,35     |
| Conservatoire | 346      | 27/04/2017  | 3270       | AFRIJ MOHAMED                                                    | 1 271 473,00   |
| Conservatoire | 347      | 27/04/2017  | 3268       | JAAFARI ZOHRA                                                    | 86 226,76      |
| Conservatoire | 348      | 27/04/2017  | 3266       | TAIKA MOUSSA                                                     | 332 141,60     |
| Conservatoire | 349      | 27/04/2017  | 3281       | HANAN BOUZIANI                                                   | 102 264,60     |
| Conservatoire | 350      | 27/04/2017  | 3279       | SAIDI MOHAMED                                                    | 108 206,16     |
| Conservatoire | 351      | 27/04/2017  | 3282       | BOUAASOUL MOHAMED                                                | 108 557,00     |
| Conservatoire | 352      | 27/04/2017  | 3278       | LAACHIBA ABDELOUAHED                                             | 252 441,00     |
| Conservatoire | 353      | 27/04/2017  | 3276       | CHAJRI MOSTAFA                                                   | 268 235,00     |
| Conservatoire | 354      | 27/04/2017  | 3277       | LAMRABTI MOSTAFA                                                 | 316 769,00     |
| Conservatoire | 355      | 27/04/2017  | 3275       | EL KHOULTI HASSAN                                                | 163 472,00     |
| Conservatoire | 356      | 27/04/2017  | 3274       | TARFA ABDELILAH                                                  | 526 268,00     |
| Conservatoire | 357      | 27/04/2017  | 3283       | KHALQI SIDI AHMAD                                                | 62 327,72      |
| Conservatoire | 360      | 02/05/2017  | 3280       | AZIZI MOHAMED                                                    | 135 668,20     |
| Exécutoire    | 381      | 16/05/2017  | 119        | SORIBAKRC : (T.C. Tanger)                                        | 302 107,00     |

Source : MED PAPER

## IV. Nantissement d'actions de la Société

Au 31 décembre 2017, aucune action de la Société n'est nantie.

Par ailleurs, dans le cadre du financement de la présente Opération, il est prévu une promesse de nantissement des actions acquises par le représentant des initiateurs au profit d'un membre de l'action de concert.

## V. Politique de distribution de dividendes

La Société n'a pas distribué de dividendes sur les trois derniers exercices.

## VI. Marché des titres de la Société

### VI.1. Cotation du titre MED PAPER SA

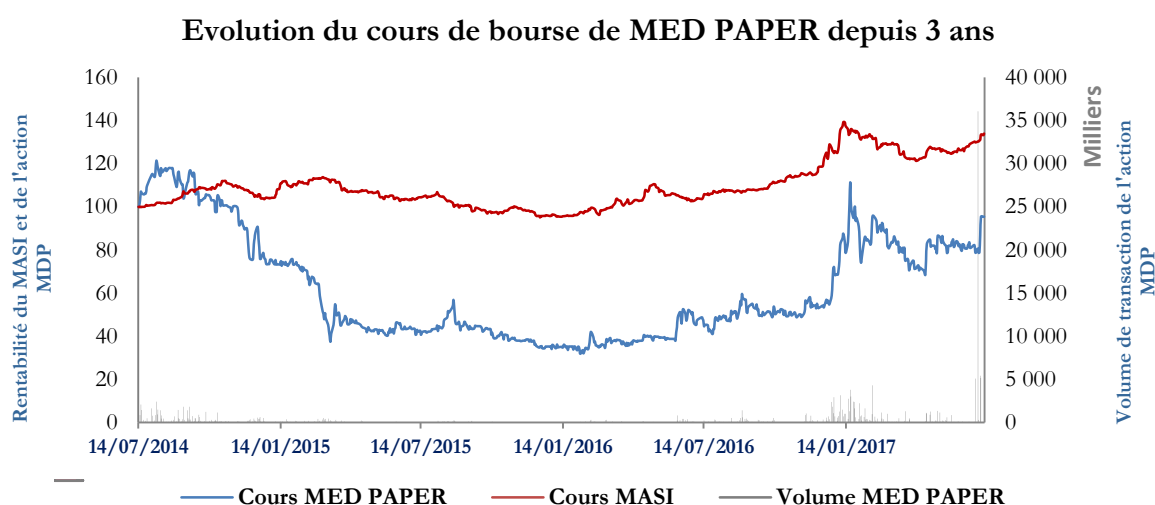
La Société est cotée à la Bourse de Casablanca depuis le 28 juillet 1998 sous le code Ticker MDP. L'opération d'introduction s'est faite via une augmentation de capital par émission de nouvelles actions.

Le titre est coté au second compartiment de la Bourse de Casablanca.

A ce jour, la Société n'a émis aucun titre de créances négociables sur le marché.

### VI.2. Evolution du cours de l'action MED PAPER

Les cours enregistrés ainsi que le volume de transactions sur le Marché Central de MED PAPER se présentent comme suit :



Source : Bourse de Casablanca

Le cours de l'action MED PAPER a considérablement sous performé le MASI. Ce dernier a enregistré une hausse de +33,9% sur la période allant du 14/07/2014 au 10/07/2017 vs -4,6% pour l'action MED PAPER sur la même période.

Le tableau ci-dessous présente le volume des transactions des trois dernières années ainsi que le cours le plus haut et le plus bas constatés sur la période allant du 01/01/2014 au 10/07/2017 :

| Année | Volume des transactions | Cours en MAD |     |
|-------|-------------------------|--------------|-----|
|       | en MAD                  | Min          | Max |
| 2017  | 114 117 895             | 25           | 41  |
| 2016  | 33 135 126              | 12           | 27  |
| 2015  | 12 577 989              | 13           | 28  |
| 2014  | 124 073 818             | 17           | 45  |

Source : Bourse de Casablanca

## VII. Notation

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

## VIII. Assemblées des actionnaires

### VIII.1. Dispositions statutaires

Selon l'article 20 des statuts de la Société, l'Assemblée Générale, régulièrement constituée, représente l'universalité des actionnaires.

Les délibérations de l'Assemblée, prises conformément à la loi et aux statuts, obligent tous les actionnaires, même les absents et les dissidents.

L'Assemblée Générale peut être Ordinaire ou Extraordinaire.

#### VIII.1.1. Convocation et lieu de réunion

Selon l'article 21 des statuts de la Société, l'Assemblée Générale Ordinaire est réunie au moins une fois par an, dans le courant du semestre qui suit la clôture de chaque exercice, sous réserve de prorogation de ce délai par décision judiciaire.

Des Assemblées Générales extraordinaires ou des Assemblées Générales Ordinaires convoquées extraordinairement peuvent être réunies en cours d'exercice.

Les réunions des Assemblées Générales ont lieu au siège social, ou en tout autre endroit indiqué dans l'avis de convocation.

L'Assemblée peut en outre, être convoquée par un mandataire désigné en justice par le Président du tribunal à la demande d'un ou plusieurs actionnaires représentant au moins un dixième du capital social ou de tout intéressé, actionnaire, obligataire ou créancier ordinaire, en cas d'urgence.

Les convocations sont faites conformément à la loi et aux décrets pour les sociétés faisant appel publiquement à l'épargne, mais elles peuvent être faites par lettre recommandée adressée à chacun des actionnaires si toutes les actions sont nominatives.

Tout propriétaire d'actions nominatives peut exiger d'être convoqué par lettre recommandée à condition que le Conseil ait été avisé de cette exigence en temps utile.

Elles sont faites conformément à la loi, pour les Assemblées Ordinaires annuelles réunies sur première convocation ; ce délai est réduit à 8 jours pour toutes les autres Assemblées, sauf l'effet des dispositions de la loi, le cas échéant.

Toutes Assemblées, autres que l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle, sont valablement constituées sans question de publicité ni de délai, si tous les actionnaires s'y trouvent présents ou représentés. L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle peut être également valablement constituée sans justification de

publicité ni de délai, si tous les actionnaires s'y trouvent présents ou représentés et s'ils reconnaissent à l'unanimité, avoir été informés de la tenue de l'Assemblée 15 jours francs au moins avant sa réunion.

L'ordre du jour figurant sur l'avis de convocation est arrêté par l'autorité qui a pris l'initiative de la convocation. Toutefois, un ou des projets de résolutions doivent être inscrits à l'ordre du jour sur la demande d'un ou de plusieurs actionnaires représentant la quotité du capital et dans les délais stipulés par la loi.

---

### VIII.1.2. Composition

---

L'article 22 des statuts de la Société prévoit que l'Assemblée Générale se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions.

Nul ne peut y représenter un actionnaire s'il n'est lui-même actionnaire, conjoint ascendant ou descendant dudit actionnaire.

Les sociétés actionnaires pourront se faire représenter par un mandataire spécial, qui peut n'être pas lui-même actionnaire.

Les actionnaires propriétaires d'actions, au porteur doivent, pour assister à l'Assemblée, faire déposer au siège social, 5 jours avant la date fixée pour la réunion l'attestation de blocage délivrée par le dépositaire légal.

Les propriétaires d'actions nominatives peuvent assister à l'Assemblée sur simple justification de leur identité, à la condition d'être inscrits sur les registres sociaux 5 jours au moins avant l'Assemblée.

---

### VIII.1.3. Tenue de l'Assemblée

---

#### **Bureau**

L'article 23 des statuts de la Société stipule que l'Assemblée est présidée par le Président du Conseil d'Administration ou, à son défaut, par le Vice-Président ou encore par un administrateur désigné par le Conseil à défaut, l'Assemblée nomme elle-même son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux actionnaires présents et acceptants qui possèdent, soit par eux-mêmes, soit comme mandataires, le plus grand nombre d'actions.

Le bureau ainsi constitué désigne un secrétaire qui peut être pris en dehors des actionnaires.

#### **Feuille de présence**

L'article 23 prévoit également qu'une feuille de présence soit dressée à chaque séance de l'Assemblée Générale. La feuille de présence, après avoir été émargée par les actionnaires présents et par les mandataires des actionnaires représentés, est ensuite certifiée par les membres composant le bureau.

---

### VIII.1.4. procès-verbaux

---

Selon l'article 24 des statuts de la Société, les délibérations des Assemblées sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial et signés par les membres du bureau.

Les copies des procès-verbaux à produire en justice ou ailleurs sont signées par le Président.

Après la dissolution de la Société et pendant sa liquidation, les copies ou extraits sont signés par le ou les liquidateurs.

### VIII.1.5. Dispositions spéciales aux Assemblées Ordinaires ou réunies extraordinairement en la forme ordinaire

---

#### Attributions

L'article 25 des statuts de la Société prévoit que l'Assemblée Générale Ordinaire statue sur toutes les questions d'ordre administratif excédant la compétence du Conseil d'Administration et, d'une manière générale, elle détermine souverainement la conduite des affaires de la Société.

L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle entend notamment le rapport du Conseil d'Administration et des Commissaires ; elle discute, redresse et approuve les comptes ; elle fixe les dividendes.

#### Quorum

Pour délibérer valablement, l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle ou convoquée extraordinairement doit réunir le quart, au moins du capital social ; si elle ne réunit pas ce quorum, une nouvelle Assemblée est convoquée, dans les formes prévues à l'article 21 des statuts de la Société (tel que présenté dans le point V.1. de la présente partie) et délibère valablement, quelle que soit la portion de capital représentée.

#### Délibérations et votes

L'article 27 des statuts de la Société stipule que chaque membre de l'Assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

Les délibérations sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, la voix du Président étant prépondérante.

### VIII.1.6. Dispositions spéciales aux Assemblées Extraordinaires

---

#### Attributions

Selon l'article 28 des statuts de la Société, l'Assemblée Générale Extraordinaire peut, sur la proposition du Conseil d'Administration, apporter aux statuts toutes modifications, quelles qu'elles soient, autorisées par la loi sur les sociétés.

Elle ne peut, toutefois, changer la nationalité de la Société, ni augmenter les engagements des actionnaires.

Elle peut décider la transformation de la Société en société de toute autre forme.

#### Quorum

Selon l'article 29 des statuts de la Société, l'Assemblée Générale Extraordinaire n'est régulièrement constituée et ne peut valablement délibérer que si elle est composée d'un nombre d'actionnaires représentant au moins la moitié du capital social.

Si, sur une première convocation, l'Assemblée n'a pu réunir la moitié du capital, une seconde Assemblée peut être convoquée qui délibère valablement si elle est composée d'un nombre d'actionnaires représentant le quart du capital. Si la seconde Assemblée convoquée ne réunit pas le quorum du quart, elle peut être prorogée d'une date ultérieure de 2 mois au plus avec le même quorum à partir du jour auquel elle avait été convoquée, l'Assemblée prorogée doit réunir le quorum du quart.

Ces Assemblées sont convoquées conformément aux dispositions de la loi.

#### Délibérations et votes

L'article 30 des statuts de la Société prévoit que chaque membre de l'Assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

Dans toutes les Assemblées Extraordinaires, les délibérations sont prises à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires présents ou représentés.

## IX. Conseil d'Administration

### IX.1. Dispositions statutaires

#### IX.1.1. Composition

Selon l'article 10 des statuts de la Société, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé

de 3 à 15 membres au plus, pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée Générale. Les administrateurs, s'ils sont moins de 7, peuvent s'adjoindre de nouveaux membres s'ils le jugent utile, mais ces nominations doivent être soumises, pour ratification, à la plus prochaine Assemblée Générale ; si la nomination n'est pas ratifiée, les actes accomplis par le Conseil n'en demeurent pas moins valables. La durée des fonctions des administrateurs est de 6 années ; chaque année s'entend d'une Assemblée Générale Ordinaire annuelle à la suivante. Les administrateurs peuvent toujours être réélus.

Au 31 janvier 2018, le Conseil d'Administration de la Société est composé comme suit :

| Membres du Conseil d'Administration | Titre                                 | Date de nomination | Expiration                                      |
|-------------------------------------|---------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------|
| Mohsine Sefrioui                    | Président du Conseil d'Administration | 25/06/2015         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2020 |
| Mohamed Fouad Sefrioui              | Administrateur                        | 25/06/2015         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2020 |
| Khalid Sefrioui                     | Administrateur                        | 25/06/2015         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2020 |
| Sanaa Messaoudi                     | Administrateur                        | 19/09/2017         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022 |
| Mohamed Anouar Bennani              | Administrateur                        | 19/09/2017         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022 |
| Kamal Mazari                        | Administrateur                        | 19/09/2017         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022 |
| Salah-Eddine SABIK                  | Administrateur                        | 19/09/2017         | AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2022 |

Source : MED PAPER

L'Assemblée Générale Ordinaire de MED PAPER, tenue en 2015, a renouvelé le mandat de M. Mohsine SEFRIOUI en tant que Président Directeur Général.

Suite au départ des trois administrateurs représentant les intérêts de CDG Développement du fait de la cession de celle-ci de la totalité de sa participation dans la Société, quatre nouveaux administrateurs ont été cooptés lors du Conseil d'Administration tenu en date du 11 août 2017. Cette décision a été ratifiée par l'AGE tenue en date du 19 septembre 2017.

#### IX.1.2. Actions de garantie

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société, chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins une action pendant toute la durée de ses fonctions.

Cette action, affectée en totalité à la garantie de la gestion du Conseil, est obligatoirement nominative et inaliénable.

#### IX.1.3. Bureau du Conseil - Présidence - Direction Générale

L'article 12 des statuts de la Société stipule que la Direction Générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'Administration avec le titre de Président Directeur Général, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de Directeur Général.

Le Conseil d'Administration choisit entre les deux modalités susvisées d'exercice de la Direction Générale. Ce choix sera porté à la connaissance des actionnaires lors de l'Assemblée Générale et fera l'objet des formalités de dépôt, de publicité et d'inscription au registre du commerce dans les conditions prévues par la loi.

Dans l'hypothèse où le Président du Conseil d'Administration exerce les fonctions de Directeur Général, les stipulations des statuts et les dispositions de la loi relatives à ce dernier lui sont applicables.

Lorsque la Direction Générale n'est pas assumée par le Président du Conseil d'Administration, le Conseil d'Administration nomme une personne physique choisie parmi les membres du Conseil ou en dehors d'eux qui porte le titre de Directeur Général.

Lorsqu'un Directeur Général est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat.

Le Directeur Général assume, sous sa responsabilité, la Direction Générale de la Société et la représente dans ses rapports avec les tiers, sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux Assemblées Générales et des pouvoirs spécifiques du Conseil d'Administration, ainsi que des dispositions de la loi concernant les cautions, avals ou garanties.

Le Directeur Général engage la Société même par les actes qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances ; étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Les stipulations statutaires ou les décisions du Conseil d'Administration limitant les pouvoirs du Directeur Général sont opposables aux tiers.

Le Directeur Général a la faculté de substituer partiellement dans ses pouvoirs autant de mandataires qu'il avisera.

Sur proposition du Directeur Général, le Conseil d'Administration peut nommer 1 ou plusieurs Directeurs Généraux Délégués, dans les conditions prévues par la loi.

Les Directeurs Généraux Délégués sont obligatoirement des personnes physiques ; ils peuvent être choisis parmi les administrateurs ou en dehors d'eux et sont chargés d'assister le Directeur Général.

Les Directeurs Généraux Délégués sont révocables à tout moment par le Conseil d'Administration, sur proposition du Directeur Général ; en cas de décès, démission ou révocation de ce dernier, ils conservent, sauf décision contraire du Conseil, leurs fonctions et leurs attributions jusqu'à la nomination du nouveau Directeur Général.

L'étendue et la durée des pouvoirs délégués aux Directeurs Généraux Délégués sont déterminées par le Conseil d'Administration, en accord avec le Directeur Général. Toutefois, la limitation de ces pouvoirs n'est pas opposable aux tiers, vis-à-vis desquels chaque Directeur Général Délégué a les mêmes pouvoirs que le Directeur Général.

Lorsqu'un Directeur Général Délégué est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat.

Le Conseil d'Administration peut nommer, s'il le juge utile, un ou plusieurs Vice-Président(s). Il choisit également, parmi ses membres, ou en dehors d'eux, et même des actionnaires, un secrétaire.

En cas d'absence du Président, le Conseil désigne, pour chaque séance, celui de ses membres qui remplit les fonctions de Président.

---

#### **IX.1.4. Réunions du Conseil**

---

Selon l'article 13 des statuts de la Société, le Conseil se réunit, sur la convocation de son Président, aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige.

En cas d'urgence la convocation peut être faite par le ou les Commissaires aux Comptes.

Il peut être également convoqué par le tiers au moins des administrateurs s'il ne s'est pas réuni depuis plus de trois mois.

Les réunions du Conseil ont lieu, en principe au siège social, mais elles peuvent avoir lieu en tout autre endroit du consentement exprès de la majorité des administrateurs en exercice.

La présence effective de la moitié au moins des membres du Conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Un registre de présence est signé par les administrateurs présents et par les personnes assistant au Conseil.

Tout administrateur peut donner ses pouvoirs à un autre administrateur à l'effet de voter en son lieu et place, mais seulement sur des questions déterminées et pour chaque séance ; toutefois un administrateur ne peut avoir plus de deux voix.

Les pouvoirs peuvent être donnés par lettre missive, par télégramme, par télécopie, mais pour ces derniers cas, avec confirmation ultérieure par lettre.

Ces décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

La justification de la composition du Conseil et de la qualité des administrateurs en exercice résulte, vis-à-vis des tiers, de l'énumération dans chaque délibération, des noms des administrateurs présents ou représentés et de ceux des administrateurs absents.

---

#### **IX.1.5. Procès-verbaux**

Conformément à l'article 14 des statuts de la Société, les délibérations du Conseil sont constatées par des procès-verbaux rédigés sur un registre spécial, ce registre pouvant être constitué sur feuillets mobiles, coté et paraphé par le tribunal du lieu du siège social.

Le procès-verbal de chaque séance est signé par le Président et un autre administrateur.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux, à produire en justice ou ailleurs, sont signés et certifiés valablement par le Président uniquement ou par un Directeur Général conjointement avec le secrétaire.

---

#### **IX.1.6. Pouvoirs du Conseil**

L'article 15 des statuts de la Société prévoit que le Conseil d'Administration est investi de tous les pouvoirs qui lui sont conférés par la loi.

Toute limitation des pouvoirs du Conseil est inopposable aux tiers.

---

#### **IX.1.7. Allocations du Conseil**

L'article 18 des statuts de la Société stipule que les administrateurs peuvent recevoir des jetons de présence dont l'importance, fixée par l'Assemblée Générale, est maintenue jusqu'à décision nouvelle.

---

#### **IX.1.8. Délégation de pouvoirs**

Conformément à l'article 16 des statuts de la Société, le Conseil d'Administration peut déléguer par substitution de mandat, les pouvoirs qu'il juge convenables, à un ou plusieurs administrateurs, pour l'exécution totale ou partielle de ses décisions.

Le Conseil peut, en outre, conférer des pouvoirs à telles personnes que bon lui semble, même étrangères à la Société, par mandat spécial, pour un ou plusieurs objets déterminés.

Le Conseil peut autoriser les personnes auxquelles il a conféré des pouvoirs à consentir des substitutions ou des délégations de pouvoirs.

#### IX.1.9. Autres mandats Du Président Du Conseil d'Administration de la Société

Les autres mandats du Président du Conseil d'Administration de la société se présentent comme suit :

| Société | Secteur d'activité       | Fonction |
|---------|--------------------------|----------|
| Nacinox | Matériel de construction | PDG      |
| Cotamac | Matériel de construction | PDG      |
| Maestro | Promotion immobilière    | PDG      |

Source : MED PAPER

### X. Organes de direction

Selon l'article 12 des statuts de la Société, lorsque la Direction Générale n'est pas assumée par le Président du Conseil d'Administration, le Conseil d'Administration nomme une personne physique choisie parmi les membres du Conseil ou en dehors d'eux qui porte le titre de Directeur Général.

#### X.1. Liste des principaux dirigeants à fin décembre 2017

La liste des principaux dirigeants de la Société se décline comme suit :

| Principaux dirigeants   | Fonction                                          | Date d'entrée en fonction                 |
|-------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| M. Mohsine Sefrioui     | Président Directeur Général                       | 2010                                      |
| M. Mohamed Benazzouz    | Directeur Contrôleur de Gestion                   | 2011                                      |
| M. Andrea Martoglio     | Directeur Technique                               | 2010                                      |
| Mme. Samya Moustahy     | Directeur Finance & Comptabilité                  | 2006 (ex-Safripac)                        |
| M. Abdelkrim El Bague   | Directeur de la Production                        | 1991 (ex-Papelera)/<br>1998 (ex-Safripac) |
| M. Abdelatif Mikou      | Directeur Commercial                              | 2017                                      |
| M. Benabdellah El Alami | Directeur des Achats et du Système d'Informations | 2017                                      |

Source : MED PAPER

## X.2. CV des principaux dirigeants

---

### Monsieur Mohsine Sefrioui (58 ans)

En septembre 1984, Mohsine Sefrioui décroche un diplôme d'ingénieur en Génie Mécanique de l'Université de Boston aux Etats-Unis. De 1985 à 1991, il occupe le poste de directeur technique de Safripac avant d'en devenir le Président Directeur Général de 1992 à 2008.

Depuis 2010, il occupe la fonction de Président Directeur Général de MED PAPER

Monsieur Sefrioui est également Président Directeur Général des sociétés Nacinox et Cotamac depuis 1994 et de la société Maestro depuis 2006.

### Monsieur Mohamed Benazzouz (43 ans)

Mohamed Benazzouz est diplômé de l'Université Mohamed V des Sciences Economiques de Rabat et est titulaire d'un Master en Gestion des Organisations de l'Université de Chicoutimi de Québec au Canada.

Après une expérience de 8 ans en audit au sein d'un cabinet d'étude et d'expertise des projets BTP, Mohamed Benazzouz rejoint MED PAPER en 2011 en qualité de Directeur Contrôleur de Gestion.

En 2013, il obtiendra un deuxième Master en Management de la Chaîne Logistique de l'Université Hassan II de Casablanca.

### Monsieur Andrea Martoglio (44 ans)

Andrea Martoglio est diplômé de l'Institut RIV-SKF- Villar Perosa en Italie.

Après une expérience de 20 ans dans le montage des machines à papier, Andrea Martoglio rejoint MED PAPER en 2010 en qualité de Directeur Technique.

### Madame Samya Moustahy (40 ans)

Madame Moustahy est diplômée de l'Ecole Nationale de Commerce et de Gestion Tanger (ENCGT).

Après une expérience de 5 ans en audit au sein d'un cabinet international d'audit et d'expertise comptable, et 2 ans en qualité de Chef Comptable dans une multinationale opérant au Port Tanger MED I, Samya Moustahy rejoint Safripac en 2006 en qualité de Chef Comptable avant d'occuper le poste de Directeur Financier.

### Monsieur Abdelkrim El Bague (55 ans)

Licencié en chimie organique et minérale de la Faculté des Sciences de Tétouan (en 1986) et titulaire d'un diplôme d'Ingénieur d'Etat de l'Ecole Mohammeda des Ingénieurs (en 1990), Abdelkrim EL BAGUE intègre Papelera De Tetuan en 1991. En 1995, il est promu Chef de Production des 3 machines de production de Papelera De Tetuan.

En 1998, Monsieur El Bague rejoint Safripac en qualité de Directeur de la Production.

En 2008, Abdelkrim El Bague est désigné Directeur Usine (site de Tanger) de Papelera De Tetuan (post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

Il est Directeur de production à MED PAPER depuis la fusion.

### Monsieur Abdelatif Mikou (59 ans)

Diplômé des Etudes Supérieures Spécialisées (DESS Administration des Entreprises) de l'Université de Bordeaux (en 1984) et du Cycle des études Approfondies (DEA Finance) Paris Dauphine (en 1985). En 1989, il obtient un nouveau diplôme de l'Institut des Techniques Bancaires (ITB) ; CIFPB Casablanca.

De 1985 à 1996, Abdelatif Mikou était directeur d'agence BMCI Tetouan.

Sur la période 1996-1998, Abdelatif Mikou était sous-directeur à la BNDE Agadir.

De 1998 à 2006, Abdelatif Mikou est nommé directeur commercial à Papelera de Tetuan.

En 2006, il est nommé responsable commercial à Safripac/MED PAPER à Casablanca.

A la fin de l'année 2017 il a été nommé Directeur Commercial de MED PAPER.

### **Monsieur Alami Benabdellah (40 ans)**

Titulaire d'une Licence en Economie de l'Université Sidi Mohamed Ben Abdellah à Fès.

De 1999 à 2000, Alami Benabdellah était Responsable Transit à Cabinet Khalladi Tanger.

En 2000, il est nommé responsable transit et achats à l'étranger à Safripac/MED PAPER Tanger.

A la fin de l'année 2017 il a été nommé directeur des achats et système d'information à MED PAPER.

## **XI. Gouvernement d'entreprise**

### **XI.1. Comites techniques**

Selon l'article 16 des statuts de la Société, le Conseil d'Administration peut constituer en son sein, avec le concours éventuel de tiers actionnaires ou non des comités chargés d'étudier et de donner un avis sur telle question ou problèmes existants.

A ce jour, la Société a constitué un comité d'audit. Celui-ci est constitué sous l'autorité du Conseil d'Administration de la Société, se réunit aussi souvent que nécessaire et, dans la mesure du possible, au moins quatre fois par an. L'objet du comité d'audit est, dans la limite des pouvoirs du Conseil d'Administration, d'être un lieu d'échange et de concertation, dans le cadre duquel l'intérêt social de la Société devra prévaloir. Ce comité examine notamment, sans que cette liste soit limitative :

- Toute question soulevée par le Conseil d'Administration ;
- La qualité du contrôle interne ;
- Les comptes sociaux semestriels et annuels ;
- Les missions d'audit que le comité d'audit pourra confier aux auditeurs internes et externes, ainsi que les rapports des auditeurs internes et externes.

Les membres du comité d'audit sont les suivants :

- Samya Moustahy ;
- Mohamed Benazzouz.

Il convient de préciser que suite à la démission de M. Tarek Derouiche, ancien président du comité d'audit, le poste est aujourd'hui vacant dans l'attente de la nomination de son remplaçant.

### **XI.2. Rémunération attribuée aux membres du conseil d'administration**

A la veille de la publication de cette note d'information, la Société n'a attribué aucune rémunération aux membres du Conseil d'Administration en place lors des précédents exercices.

### **XI.3. Schéma d'intéressement**

A ce jour, la Société ne propose aucun plan d'intéressement.

### **XI.4. Rémunération attribuée aux dirigeants**

La rémunération annuelle (brute), allouée à l'équipe dirigeante de la Société au titre de l'exercice 2017, s'établit à environ 3,9 millions de dirhams, au même titre que pour l'exercice 2016.

---

### **XI.5. Prêts accordés aux dirigeants et aux membres du conseil d'administration**

---

A ce jour, la Société n'a consenti aucun prêt en faveur des dirigeants et des membres du Conseil d'Administration lors des précédents exercices.

### **XI.6. Conventions conclues entre la société, ses administrateurs et ses principaux dirigeants**

---

#### **XI.6.1. Conventions conclues au cours de l'exercice 2017**

---

Aucune nouvelle convention n'a été conclue au cours de l'exercice 2017.

#### **XI.6.2. Convention conclues au cours des exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2016**

---

- **Convention de transport fourni par la société Nacinox pour le compte de la société MED PAPER (convention non écrite) :**

Administrateur commun : Monsieur Mohsine Sefrioui

La société Nacinox assure le transport des matières premières (pâtes et déchets) et des produits finis vers les clients ou les dépôts de Fès ou Casablanca.

Les prix sont négociés par opération et le délai de paiement est de 90 jours.

La convention est à durée indéterminée.

La société Nacinox a facturé à la société MED PAPER, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016, un montant de DH 4 270 674 toutes taxes comprises correspondant au transport des matières premières (pâtes et déchets) et des produits finis.

Les règlements effectués, au cours de l'exercice 2016, se sont élevés à DH 4 690 668 dont DH 476 251 concernant l'exercice antérieur.

- **Convention de vente de papier par la société MED PAPER à la société Cotamac (convention non écrite) :**

Administrateur commun : Monsieur Mohsine Sefrioui

Cette convention porte sur la vente de papier par MED PAPER à Cotamac.

La convention est à durée indéterminée.

Aucune opération entrant dans le cadre de cette convention n'a été effectuée au cours de l'exercice 2016. Par conséquent, aucun montant n'a été comptabilisé à ce titre

Aucun encaissement n'a été effectué au cours de l'exercice 2016.

- **Convention d'avance en compte courant par CDG Développement à la société MED PAPER (convention écrite) :**

Les avances en compte courant accordés par CDG Développement à MED PAPER sont rémunérés à un taux de 2,65%HT, calculé sur le montant principal des avances qui s'élève à DH 1 938 000 au 31 décembre 2016.

Le montant de la charge d'intérêt comptabilisée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016 s'est élevé à DH 56 493 toutes taxes comprises.

Les intérêts relatifs aux CCA de CDG Développement ne sont pas versés. Le montant total des CCA et intérêts y afférents s'élève à 2,5 M MAD au 30 juin 2017.

Par ailleurs, il convient de noter que des discussions sont en cours entre MED PAPER et CDG Développement pour compenser une dette de 3,4 M MAD envers la CDG (comprenant l'encours des comptes courants et intérêts y afférents ainsi qu'une avance en trésorerie de 0,9 M MAD non-comptabilisée par la Société) avec la créance détenue auprès de ce même actionnaire et qui totalise un montant de 4,3 M MAD.

- **Convention d'avances en compte courant par Monsieur Mohsine Sefrioui à la société MED PAPER (convention écrite)**
  - Avance de DH 5 000 000 rémunérée à un taux de 7,0% HT commençant à courir le 30 septembre 2014 pour une durée de 48 mois. Il est à noter que ce montant a été emprunté par Monsieur Mohsine Sefrioui à titre personnel auprès de sa banque afin d'obtenir les mains levées nécessaires à la concrétisation du protocole d'accord signé le 24 décembre 2013 entre la société MED PAPER et le groupe CDG. Cet emprunt est refacturé à l'identique par Monsieur Mohsine Sefrioui à la société MED PAPER. Cette dernière procède au paiement des mensualités liées à cet emprunt directement à la banque de Monsieur Mohsine Sefrioui.
  - Avance de DH 2 000 000 rémunérée à un taux de 4,8% HT commençant à courir le 1er janvier 2014 et ce jusqu'à remboursement total. Ce taux a été porté à 5,5% HT à partir du 1er janvier 2016 ;
  - Avance de DH 750 000 rémunérée à un taux annuel de 4,8% HT, commençant à courir le 1er juillet 2014 et ce jusqu'à remboursement total. Ce taux a été porté à 5,5% HT à partir du 1er janvier 2016.

Le montant de la charge d'intérêt comptabilisée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016 s'est élevé à DH 357 397 HT.

Le tableau suivant synthétise les flux financiers relatifs à l'exercice 2016 faisant l'objet d'une convention entre MED PAPER, ses administrateurs et ses principaux dirigeants à fin décembre 2016 :

| Société/Administrateur | Lien                                               | Montant facturé<br>en K MAD | Montant versé<br>en K MAD | En cours<br>en K MAD |
|------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------|
| Nacinox                | Transport des matières premières et produits finis | 4270                        | 4691                      | 64                   |
| Cotamac                | Vente de papier par MED PAPER à Cotamac            | -                           | -                         | 9                    |
| CDG Développement      | Avance en comptes courant                          | 56                          | -                         | 2481                 |
| Mohsine Sefrioui       | Avance en comptes courant                          | 357                         | -                         | 5481                 |

Source : MED PAPER

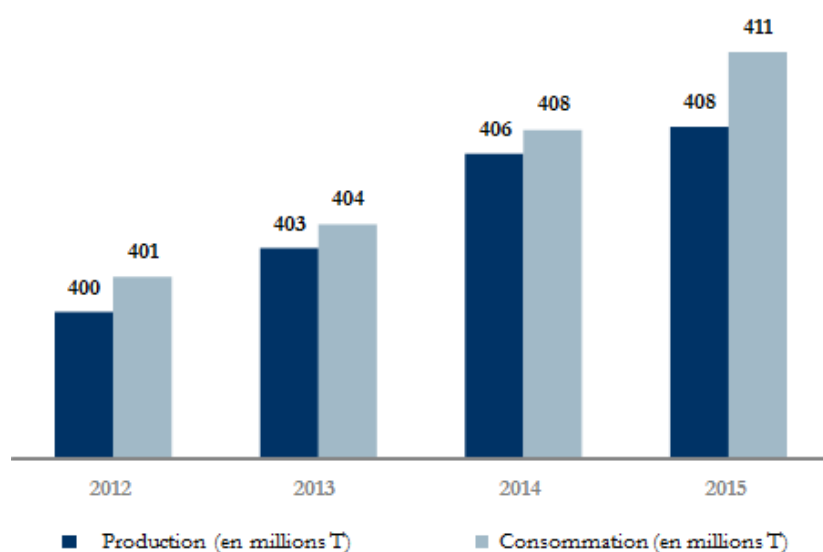
## **Partie V.      ACTIVITE DE MED PAPER**

## I. Secteur du papier et carton

### I.1. Typologie du marché international de l'industrie du papier et du carton

L'industrie papetière regroupe les entreprises qui opèrent dans la fabrication de papier à partir du bois et/ou d'autres fibres. Avec plus de 400 millions de tonnes en 2015, les chiffres de la consommation de papier dans le monde équivalent à la production de son industrie. En moyenne, chaque être humain consomme 57 kilogrammes de papier et de carton par an. La Chine consomme à elle seule près de 100 millions de tonnes de papier et de carton par an, suivie par les États-Unis avec plus de 70 millions de tonnes.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la production mondiale du papier et carton (en millions de tonnes) :



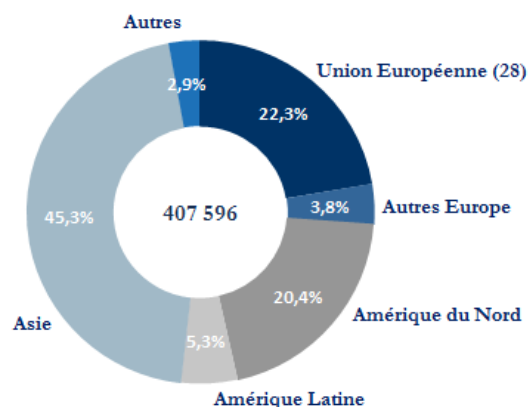
Source : Copacel<sup>2</sup>

La production mondiale de papier et du carton affiche un TCAM de l'ordre de 0,6% entre 2012 et 2015 pour s'élever autour de 408 millions de tonnes par an.

La consommation mondiale de papier et du carton est passée de 401 millions de tonnes en 2012 à 411 millions de tonnes en 2015. Elle affiche un TCAM de 0,8% sur ladite période.

<sup>2</sup> L'Union Française des Industries des Cartons, Papiers et Celluloses (COPACEI) est le syndicat professionnel représentant les entreprises françaises productrices de pâtes, papiers et cartons.

Le graphique ci-dessous présente la part des principaux producteurs mondiaux de papier et carton en 2015 :

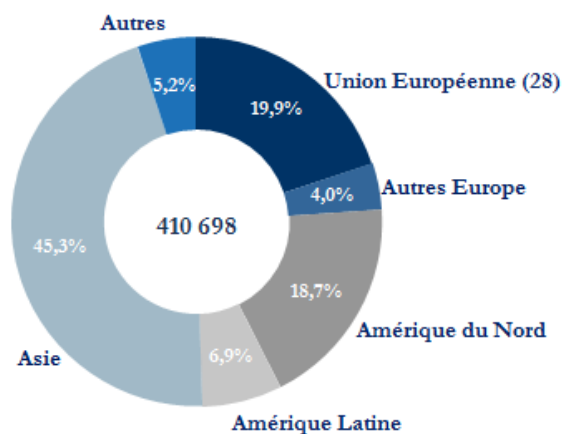


Source : Copacel

En 2015, la production mondiale de cette industrie se situait à plus de 408 millions de tonnes de papiers et cartons. Les principaux pays producteurs en sont la Chine (26,8%), les États-Unis (17,8%) et le Japon (6,4%).

Selon l'Union Française des Industries des cartons, Papiers et Celluloses, près de 40% de la production mondiale est destinée aux papiers pour Ondulé (emballage et Carton ondulé) et 25% aux papiers à usages graphiques (écriture).

Le graphique ci-dessous présente la part des principaux consommateurs mondiaux de papier et carton en 2015 :



Source : Copacel

La consommation mondiale de papier et carton avoisine les 411 millions en 2015. La consommation est fortement corrélée au niveau d'industrialisation du pays. Les pays qui consomment le plus de papier et de carton par habitant au monde sont respectivement :

- La Belgique (313 kilogrammes par habitant) ;
- L'Allemagne (254 kilogrammes par habitant) ;
- L'Autriche (241 kilogrammes par habitant).

## **Principaux intrants utilisés lors de la production du papier et du carton**

L'industrie du papier et du carton utilise principalement le Bois et la Pâte à papier comme matières premières dans son processus de production.

### **a) Le bois**

Le bois provient essentiellement des coupes d'éclaircies pratiquées en forêt, ainsi que des chutes de sciage du bois d'œuvre destiné à la construction et à la menuiserie. On retrouve principalement :

- Le bois de résineux (pin, sapin, épicéa...) contient des fibres de celluloses longues (2 à 4 mm), qui donnent aux papiers de bonnes propriétés mécaniques ;
- Le bois de feuillus (bouleau, hêtre, tremble, charme, eucalyptus...) contient des fibres plus courtes, qui apportent opacité et imprimabilité.

### **b) La pâte à papier**

- La pâte mécanique. Elle est obtenue par désintégration du bois en présence d'eau, à l'aide de disques ou de meules cylindriques : les défibreurs. Dans ce type de pâte, la lignine demeure attachée à la fibre. Le papier sera dit « avec bois » ;
- La pâte chimique. La pâte chimique est obtenue en cuisant le bois à haute température dans des « lessiveurs », en présence de produits chimiques (soude, bisulfite, etc.). Cette « lessive » permet d'isoler les fibres en les séparant de la lignine. Le papier fabriqué à partir de cette pâte sera dit « sans bois ».

### **c) Les papiers et cartons récupérés**

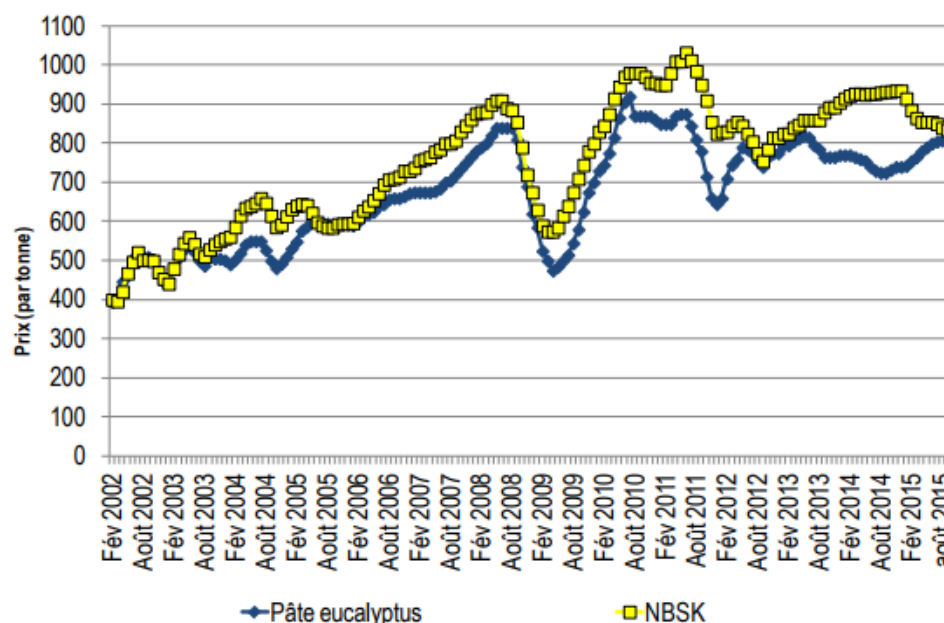
Destinés au recyclage, ils sont d'origines diverses :

- Industrielles (emballages industriels et commerciaux, papiers de bureaux...) ;
- Ménagères (vieux journaux, emballages ménagers...).

### **d) Evolution du prix de la pâte à papier**

Afin de mieux comprendre la dynamique des prix du papier, il est nécessaire de se pencher sur l'évolution des prix de sa principale matière première, à savoir la pâte à papier.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des prix (en dollars américains) de deux types de pâte importants sur le marché européen :



Source : RISI

La pâte NBSK ou « Northern Bleached Softwood » Kraft est constituée de pâte de bois à fibres longues qui donne au papier une grande résistance.

La pâte d'eucalyptus, à fibres courtes, est la variante traditionnellement la moins chère des deux types de pâte à papier.

L'analyse des évolutions du prix des deux produits permet de constater qu'elles ont été très similaires entre 2002 et le premier trimestre 2013. En 2015, le prix de la pâte NBSK avoisine les 950 dollars la tonne.

Par ailleurs, le prix de la pâte à papier peut être significativement impacté par des événements touchant les forêts, dont notamment les changements climatiques que connaît la planète, le phénomène de déforestation et les incendies, à l'instar des différents incendies ayant touché les forêts portugaises sur les dernières années, limitant les quantités de pâte à papier mises sur le marché.

## 1.2. Typologie du marché marocain de l'industrie du papier et du carton

L'industrie du papier et du carton au Maroc est encore considérée comme un marché de niche. Il existe peu de statistiques et de données sur le secteur.

L'industrie du papier et du carton regroupe soixante (60) sociétés réparties entre :

- Importateurs de produits finis commercialisés au Maroc ;
- Les grands fabricants de papier ;
- Transformateurs de papier spécialisés dans des produits spécifiques.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux indicateurs du secteur du papier et du carton au Maroc sur la période 2010-2014 :

| En M MAD           | 2010  | 2014  | Var. 10-15 |
|--------------------|-------|-------|------------|
| Chiffre d'affaires | -     | 6 087 | n.a.       |
| Production         | 4 700 | 5 907 | 25,7%      |
| Valeur ajoutée     | 1 250 | 1 570 | 25,6%      |
| Effectif           | 4 500 | 6 943 | 54,3%      |

Sources : L'Observatoire Marocain de l'Industrie ; Chambre Française de Commerce et d'Industrie au Maroc

### I.2.1. Consommation de papier et carton au Maroc :

Selon la Chambre Française de Commerce et d'Industrie au Maroc, en 2013, la consommation de papier au Maroc n'était que de 15 kg par habitant et par an, comparé à 35 kg par habitant et par an dans des pays à niveau de développement similaire.

Le segment du papier emballage est utilisé, parmi d'autres, dans l'industrie agroalimentaire, le textile et le mobilier.

Par ailleurs, le segment du papier pour impression croît de manière significative grâce à la hausse de la demande observée dans les domaines administratifs et scolaires.

### I.2.2. Exportations de papier et carton :

Les exportations de papier et carton à partir du Maroc sont très faibles. En effet, en 2014, le Maroc n'a exporté que 371 M MAD de produits finis.

Il n'existe à aujourd'hui qu'une seule entité exportatrice, à savoir la société CMCP, filiale du géant américain International Paper.

### I.2.3. Evénements marquants au Maroc

L'année 2013 a connu un bouleversement majeur impactant le secteur du papier et carton au Maroc. En effet, Cellulose du Maroc, unique acteur au Maroc de la production de pâte à papier, disparaissait suite à plusieurs années de difficultés financières.

### I.2.4. Environnement réglementaire au Maroc :

#### Mise en place d'un droit d'importation additionnel ad valorem de 25% dès janvier 2017

À partir du 1er janvier 2017, et pour les quatre prochaines années, les importations de papier au Maroc feront l'objet d'un droit additionnel ad valorem de 25%, à l'exception des importations entrant dans le cadre d'articles d'édition.

L'application de ce droit se fera de façon progressive. En effet, le taux additionnel appliqué aux importations de papier sera de 25% en 2017, 22,5% à partir du 1er janvier 2018, puis 20% à partir du 1er janvier 2019, et enfin 15,5% à partir du 1er janvier 2020 jusqu'à la fin de la même année.

La décision du gouvernement fait suite à l'enquête du ministère délégué du Commerce extérieur initiée par la plainte déposée par la société MED PAPER, l'un des principaux producteurs nationaux.

#### Loi N°77-15 portant interdiction de la fabrication, de l'importation, de l'exportation, de la commercialisation et de l'utilisation de sacs en matières plastiques.

La loi a été publiée au Bulletin Officiel du 17 décembre 2015, et est entrée en vigueur en juillet 2016. La mesure concerne tous les sacs en plastique à l'exception de ceux destinés aux secteurs agricole et industriel ainsi qu'à la collecte des déchets ménagers. Les sacs isothermes et ceux destinés à la congélation et

surgélation sont également épargnés. Ces sacs devraient, par contre, obéir à des normes de conformité et à un marquage qui devraient être précisés par voie réglementaire.

L'application de cette loi a affecté le secteur qui a connu la naissance de nouveaux acteurs. En effet, cette loi a incité plusieurs producteurs de sacs en plastique à se reconvertir vers la fabrication de sacs en papier afin de profiter de la croissance de la demande sur ce segment. Plusieurs de ces entreprises n'ont malheureusement pas pu survivre à cause d'un marché dominé par les opérateurs historiques et la forte capitalisation qu'il implique.

### I.3. Principaux concurrents

| Industrie | Informations                                                                                                                                                                                                               |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CMCP      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Créée en 1949</li> <li>Située à Kenitra</li> <li>Fabrication de carton ondule et d'emballages en carton ou en papier.</li> </ul>                                                    |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Chiffre d'affaires 2016 : MAD 1 723,4 millions</li> </ul>                                                                                                                           |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Résultat net 2016 : MAD 157,0 millions</li> </ul>                                                                                                                                   |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital social 2016 : MAD 448,2 millions</li> </ul>                                                                                                                                 |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Principaux actionnaires : International Paper (Etats-Unis)</li> </ul>                                                                                                               |
|           |                                                                                                                                                                                                                            |
| GPC       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Créée en 1993</li> <li>Située à Casablanca</li> <li>Conception, fabrication, commercialisation de solutions d'emballages en carton ondulé (caisses, plateaux, découpes).</li> </ul> |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Chiffre d'affaires 2015 : n.d.</li> </ul>                                                                                                                                           |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Résultat net 2015 : n.d.</li> </ul>                                                                                                                                                 |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital social 2016 : MAD 180 millions</li> </ul>                                                                                                                                   |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Principaux actionnaires : Ynna holding</li> </ul>                                                                                                                                   |
|           |                                                                                                                                                                                                                            |
| SIPAT     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Créée en 1977</li> <li>Située à Meknès</li> <li>Production papier de 12 à 90 grammes/m2 et de papiers tissés</li> </ul>                                                             |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Chiffre d'affaires 2016 : MAD 116,3 millions</li> </ul>                                                                                                                             |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Résultat net 2016 : MAD 1,2 millions</li> </ul>                                                                                                                                     |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Capital social 2016 : MAD 2,0 millions</li> </ul>                                                                                                                                   |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Principaux actionnaires : Famille El Kendouci</li> </ul>                                                                                                                            |
|           |                                                                                                                                                                                                                            |

Source : OMPIC

## II. Activité de MED PAPER

### II.1. Historique

En 1948, MED PAPER est créée par le groupe familial espagnol Benet sous la dénomination de Papelera De Tetuan. A cette époque, la société était spécialisée dans la production de papier d'emballage et de pâte à papier avant d'arrêter cette dernière suite aux changements dans les techniques de fabrication. Elle se consacre ainsi à la production du papier d'impression écriture et du papier d'emballage.

En 1996, Cellulose du Maroc<sup>3</sup>, seul producteur de pâte à papier au Royaume acquiert le papetier dans le cadre de son intégration en aval de la filière du papier au Maroc. En 2008, Papelera De Tetuan a procédé à une augmentation de capital, par apport en nature, au titre d'une fusion-absorption de Safripac S.A.<sup>4</sup>. Le rapprochement entre la famille Sefrioui et Papelera De Tetuan donna naissance à MED PAPER.

Un rapprochement dont l'objet était de constituer un acteur leader dans l'industrie du papier et se préparer face aux importations des produits étrangers de l'industrie du papier. Aujourd'hui, la société se positionne sur le papier emballage et le papier pour impression et écriture liés à toutes sortes d'activités telles que la fabrication, l'achat et la transformation, l'importation, la vente et l'exportation de cellulose, de papier et de carton.

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1948 | Création de Papelera De Tetuan à l'initiative du groupe familial espagnol Benet.<br><br>Initialement Papelera De Tetuan était spécialisée dans la production de pâte à papier et de papier d'emballage pourvoyant principalement le marché des Iles Canaries. Suite aux différents changements dans les techniques de fabrication de la pâte à papier, Papelera De Tetuan fut contrainte d'abandonner l'amont de la chaîne pour se consacrer exclusivement à la production du papier impression-écriture et du papier emballage.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 1996 | Acquisition de Papelera De Tetuan par Cellulose du Maroc, unique producteur de pâte à papier au niveau national, et ce dans le cadre d'un projet d'intégration en aval de la filière du papier au Maroc.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 1997 | Mise en place d'un programme d'investissement de 170 MMAD destiné à accroître la capacité de production de Papelera De Tetuan de 30 000 tonnes à 45 000 tonnes, avec en ligne de mire un rehaussement de la qualité des outputs et une compression des coûts de revient, des impératifs dictés par la cadence de la libéralisation de l'économie nationale et les démantèlements douaniers y afférents.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 1998 | Introduction de Papelera De Tetuan à la Bourse de Casablanca par création de 183 750 nouvelles actions. Au terme de l'introduction en bourse, l'actionnariat de Papelera De Tetuan se présentait comme suit : Cellulose du Maroc (à hauteur de 80%) et le public (à hauteur de 20%).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2004 | Arrêt volontaire de l'activité de production, décrété par la Direction Générale de Papelera De Tetuan, afin de mettre en place un vaste plan de restructuration et ce dans un contexte difficile :<br><br>En effet, au cours de la période 2002-2004, le chiffre d'affaires Papelera De Tetuan a baissé de 85% pour s'établir à 26,7 MMAD en 2004 (contre 175,1 MMAD en 2002). Cette dégradation de l'activité a été en grande partie imputable à un taux significatif d'impayés auprès de la clientèle de Papelera De Tetuan ;<br><br>Ce phénomène a été amplifié par : (i) la méfiance affichée par la quasi-totalité des partenaires de Papelera De Tetuan (banques, fournisseurs, clients, etc.), (ii) le gel des comptes bancaires et (iii) la quasi-suspension des livraisons de matières premières.<br><br>A la suite de ces difficultés, Papelera De Tetuan a choisi d'interrompre temporairement son activité de production pour lancer un plan de restructuration visant à apurer son passif exigible et à refondre son organisation aux niveaux : logistique, humain (via la mise en place d'un plan social pour un montant global de 20,2 MMAD) et organisationnel, etc.<br><br>Ce plan de restructuration s'articulait ainsi autour des actions suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Une refonte de la fonction commerciale afin d'endiguer l'hémorragie des impayés ;</li> </ul> |

<sup>3</sup> Jusqu'en 2013, Cellulose du Maroc fut une filiale de la Caisse de Dépôt et de Gestion - CDG. Anciennement, l'entreprise produisait de la pâte à papier à partir du bois d'eucalyptus. Ayant rencontré des difficultés financières, l'entreprise a dû arrêter sa production.

<sup>4</sup> Fondée en 1976 à Tanger, la société Safripac était une société spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de papier pour emballage et impressions/écriture.

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'optimisation du processus de production ;</li> <li>▪ Une réduction des coûts de fabrication ;</li> <li>▪ La promotion d'une culture de performance via la mise en œuvre du système de rémunération variable ;</li> <li>▪ La mise en place de plans de formation adéquats.</li> </ul> <p>Afin de soutenir ce plan de restructuration, Papelera De Tetuan a procédé, au cours de l'année 2004 et de concert avec les bailleurs de fonds concernés, à un rééchelonnement de la dette (court et long terme) contractée et ce sur une échéance de 15 ans.</p> <p>En outre, Papelera De Tetuan a contracté, courant 2004, un crédit relais de 53,4 MMAD auprès de la CDG. Ce crédit relais a permis en l'occurrence de réaliser le plan social en intégralité pour un montant de 20,2 MMAD.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 2005 | <p>Engagement de Papelera De Tetuan dans un processus de certification.</p> <p>Réalisation d'une opération accordéon (augmentation de capital de 112 M MAD suivie d'une réduction de capital de 101,9 M MAD) visant à apurer les capitaux propres de Papelera De Tetuan avec l'absorption des déficits antérieurs.</p> <p>Repositionnement de la gamme de Papelera De Tetuan vers les papiers destinés à l'impression-écriture et l'emballage pour répondre à différentes applications allant de la bureautique à l'industrie alimentaire</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2007 | <p>Obtention de la certification ISO 9001 (version 2000) délivrée par Norske Veritas.</p> <p>Mise en place d'une Gestion de Maintenance Assistée par Ordinateur (GMAO)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 2008 | <p>Signature, en date du 21 juillet 2008, d'un protocole d'accord pour le rapprochement stratégique entre Safripac SA et Papelera De Tetuan. Cette transaction, qui s'inscrit dans le cadre d'une logique industrielle, a été réalisée sous la forme d'une fusion par voie d'absorption de Safripac SA par Papelera De Tetuan.</p> <p>Signature, en date du 24 septembre 2008, du traité de fusion avec effet rétroactif au 1er avril 2008, modifié par avenant en date du 31 octobre 2008</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 2009 | <p>Changement de dénomination sociale de Papelera De Tetuan à MED PAPER et transfert du siège social à Tanger.</p> <p>Redéploiement du personnel de ex Papelera de Tetuan à travers un plan social sur 2 ans.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 2010 | <p>Tavaux d'amélioration de la machine PMIII pour un montant de 12,8 M MAD.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 2011 | <p>Cellulose du Maroc cède la totalité des actions qu'elle détient à la CDG, suite à cette opération la CDG détient 36,04 % de MED PAPER</p> <p>Lancement de nouvelles qualités de cahiers scolaires.</p> <p>Améliorations techniques au niveau des machines notamment à travers l'augmentation de la vitesse de l'enrouleuse et amélioration de la qualité de la bobine ;</p> <p>Construction d'un atelier pour préparation des chariots élévateurs afin d'améliorer le temps d'intervention.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2012 | <p>Montage et mise en marche d'une nouvelle station de cuiseur amidon afin de mieux contrôler la préparation de celui-ci ;</p> <p>Lancement de six (6) nouveaux produits.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2013 | <p>MED PAPER dépose une requête auprès du Ministre de l'Industrie, du Commerce, de l'Investissement et de l'Economie Numérique visant les importations de papier en ramette A4 en provenance du Portugal pour initier une enquête antidumping ;</p> <p>Mise sous surveillance du papier en ramette A4 en provenance du Portugal puis lancement de l'enquête ;</p> <p>Un droit antidumping est mis en place visant l'importation de papier en ramette A4 en provenance du Portugal à hauteur de 10,6%</p> <p>Signature d'un Protocole d'Accord en date du 24 décembre 2013 entre MED PAPER, CDG, Dyar El Mansour et Cellulose du Maroc visant à débloquent les relations de la Société avec ses banques par le biais de cession d'actifs au profit de CDG et Dyar El Mansour :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ En effet, le protocole d'accord signé en 2013 a été réalisé afin de finaliser la vente en 2008 du terrain de Tétouan (propriété d'ex Papelera De Tetuan avant la fusion de celle-ci avec ex Safripac) à Dyar El Mansour, pour un prix total de 150 M MAD et dont le reliquat de 30 M MAD a été payé en mars 2017.</li> </ul> |

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ D'autre part, la vente d'actif à la CDG concerne un terrain situé à Casablanca. Cette vente, réalisée en mars 2017, s'est rajoutée au protocole d'accord initial avec la CDG et vise à rembourser une partie des dettes bancaires de la Société.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2014 | Lancement de plusieurs nouveaux produits et notamment autour de la gamme du cahier scolaire.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 2015 | <p>Plusieurs cessions effectuées par certains membres de la famille Sefrioui, actionnaires majoritaires de la Société, ayant entraîné des franchissements de seuil de participation à la baisse dans le capital de la société. La position globale de la famille Sefrioui passe alors de 58% à 27,35%, et CDG devient l'actionnaire majoritaire avec 36,04 % des actions ;</p> <p>Suite à une nouvelle requête adressée par MED PAPER au Ministère chargé du Commerce Extérieur, celui-ci a décidé d'ouvrir une enquête pour la mise en œuvre des mesures de sauvegarde sur l'importation du papier en bobine et en rame.</p> <p>Acquisition de trois (3) petites machines pour la production de sacs en papier.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2016 | <p>Le Maroc décide l'interdiction des sacs en plastique.</p> <p>Acquisition de deux (2) machines de production de sacs en papier pour un montant de 2,8 M MAD.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2017 | <p>La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) a procédé, à travers sa filiale CDG Développement, à la cession de sa participation, soit 36,04%, du capital de la société MED PAPER ;</p> <p>Une majorité des actions cédées, soit 814 037 représentant 31,52% du capital de la Société ont été acquises par la société Alikén appartenant à M. Anas Sefrioui au moment de ladite acquisition.</p> <p>Dépôt d'une Offre Publique d'Achat Obligatoire initiée par les Membres de la famille SEFRIOUI actionnaires de MED PAPER et Alikén, et notamment les associés, actionnaires et administrateurs d'Alikén depuis le jour du franchissement de seuil ayant engendré l'obligation de dépôt de l'OPA, représentés par M. Mohsine SEFRIOUI (membres de l'action de concert), sur les actions de MED PAPER non détenues par les Membres de l'action de concert ;</p> <p>Mise en place d'un droit d'importation additionnel ad valorem de 25% à partir de janvier 2017 visant les importations de papiers en rame et en bobine. Le gouvernement a opté pour une application dégressive de cette mesure sur quatre (4) années.</p> |

Source : MED PAPER

---

## II.2. Filiales de MED PAPER

---

La Société ne détient aucune filiale à fin décembre 2017.

## II.3. flux financiers entre MED PAPER et ses actionnaires

---

Cf. Partie IV XI.6. Conventions conclues entre la Société, ses administrateurs et ses principaux dirigeants

## II.4. Activité

---

### II.4.1. Description de l'activité de MED PAPER

---

MED PAPER, est le fruit de la fusion entre Papelera De Tetuan et Safripac. La société opère dans l'industrie papetière. Elle est spécialisée dans la fabrication et la transformation du papier pour impression, édition, écriture et emballage (alimentaire et industriel). Elle dispose d'une gamme de produits diversifiée, comportant également des produits finis bureautiques et scolaires.

Afin de répondre aux attentes de ses différents segments de marché, MED PAPER se positionne sur différentes familles de produits segmentées de la manière suivante :

- Le papier pour impression et écriture ;
- Les produits scolaires ;
- Les produits bureautiques ;
- Le papier emballage.

En ce qui concerne les industries de la transformation de cahiers scolaires, de la publication, de l'impression et de la distribution de papier, l'entité propose une vaste gamme de produits afin de satisfaire les besoins de la clientèle.

En effet, les articles sont fournis sous diverses présentations : bobines, rouleaux, ramettes, articles scolaires répondant aux besoins des clients en termes de grammage, couleur, taux de blancheur, etc.

#### a) Papier impression-écriture

Concernant le segment impression-écriture, MED PAPER propose les produits suivants :

- Le papier pour impression : ce papier produit par MED PAPER est commercialisé sous plusieurs références (blanc continu, blanc continu laser et blanc supérieur) et sous plusieurs grammages (allant de 60 à 90 g/m<sup>2</sup>). Le papier pour impression, fabriqué par MED PAPER, est destiné à plusieurs applications allant de la bureautique à l'impression haut tirage. Il convient de noter que depuis 2016, la Société a réduit considérablement sa production de ramettes A4, notamment pour des raisons de compétitivité, et compte arrêter totalement leur production dans un futur proche ;
- Le papier velin : il est disponible en blanc et en couleur pour un grammage de 60 g/m<sup>2</sup>. Le velin est un papier utilisé pour la production de cahiers scolaires. L'achat de papier velin est soumis à une TVA de 7% sous réserve de l'aval des autorités fiscales qui doivent vérifier au préalable que le velin va effectivement être utilisé pour la fabrication des cahiers scolaires ;
- Le papier édition offset (blanc et extra-blanc) : c'est un papier pour impression destiné aux éditeurs de livres. Le grammage du papier édition produit par MED PAPER se situe entre 80 et 90 g/m<sup>2</sup>.  
Il convient de noter que les ventes effectuées aux éditeurs sont exonérées de TVA ;
- Les cartes type bristol et dossiers couleurs : produite sous différents grammages (entre 180 et 240 g/m<sup>2</sup>) et différentes couleurs, cette gamme de papier est utilisée pour les chemises, les dossiers et les pochettes à dessin.

### **b) Produits bureautiques**

Dans un souci continu de diversification de ses produits, MED PAPER a lancé au début des années 2000 une gamme de produits bureautiques. Il s'agit de différents produits des gammes « impression écriture » et « emballage », mais qui, dans un souci de présentation commerciale, sont présentés ici de manière distincte. Ils comprennent :

- Les dossiers et chemises : fabriqués à partir de papier mifin.
- Les chemises commercialisées par MED PAPER sont vendues par paquet de 100 unités pour un grammage allant de 50 à 60 g/m<sup>2</sup>.
- Les dossiers quant à eux, sont vendus par paquet de 50 unités et sont caractérisés par un grammage élevé de l'ordre de 180 g/m<sup>2</sup> ;
- Le papier photocopie : disponible sous plusieurs grammages et vendu sous la forme de ramettes, le papier photocopie est un papier d'impression de haute qualité spécialement conçu pour la photocopie. Il convient de noter que depuis 2016, la Société a réduit considérablement sa production de ramettes A4, notamment pour des raisons de compétitivité et compte arrêter leur production dans un avenir proche ;
- Les autres produits bureautiques : MED PAPER produit également des enveloppes et des fiches bostons.

### **c) Produits scolaires**

Afin d'étoffer sa gamme de produits et d'intégrer en aval l'industrie relative aux transformateurs de papier, MED PAPER a lancé en 2004 sa propre gamme de produits scolaires.

L'entreprise propose depuis différents types de produits scolaires :

- Les cahiers « spirales » ;
- Les cahiers « brochés » ;
- Les cahiers « piqués » ;
- Les « recharges » (feuilles doubles de 60 g/m<sup>2</sup> vendues en ramettes) ;
- Les autres produits scolaires : ces derniers comprennent notamment des carnets et des blocs-notes.

### **d) Papier emballage**

MED PAPER produit également du papier emballage.

Les emballages en papiers et cartons protègent et conservent les produits de grande consommation. En effet, le papier leur confère une grande souplesse et solidité ainsi qu'une grande aptitude à la mécanisation.

Les qualités d'imprimabilité du papier leur permettent également d'assurer, très efficacement, une fonction promotionnelle tout au long de la chaîne de distribution.

Les papiers d'emballage de MED PAPER comprennent notamment le papier kraft, la mousseline, le manilla, le simili et le sulfite :

- Le papier kraft : MED PAPER produit deux types de papier kraft :
  - Le papier kraft écru (fabriqué à partir d'un mélange de papier recyclé et de pâte à fibre longue) destiné à la fabrication de papier emballage pour les industriels ;
  - Le papier kraft blanchi (fabriqué à partir de pâte à fibre longue uniquement) pour la fabrication de sacs et de pochettes alimentaires.
- Le papier mousseline : papier fin de 22 g à 32 g est essentiellement utilisé pour la fabrication de l'emballage industriel et alimentaire ;
- Les autres produits « emballage » : MED PAPER fabrique également du papier :

- Manilla (papier frictionné à base de papier recyclé) ;
- Simili (papier de 50 g utilisé pour la fabrication des emballages pour les aliments gras) ;
- Sulfite (papier d'un grammage moyen de 50 g destiné à la production des emballages alimentaires).

#### II.4.2. Ventilation des ventes de biens et services produits

##### a) Politique tarifaire de MED PAPER

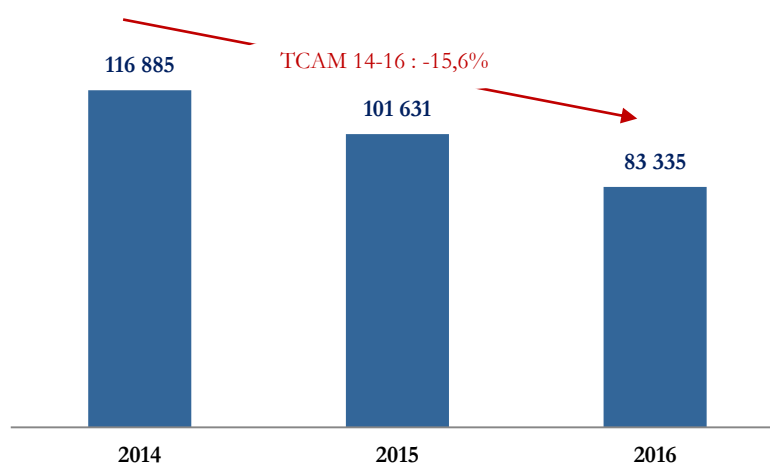
Afin de satisfaire les exigences de ses clients, MED PAPER adopte une politique tarifaire spécifique et adéquate à chaque segment client (industriels, imprimeurs, revendeurs, transformateurs et confectionneurs).

En se basant sur des études de marché (prix de vente appliqués par la concurrence, volumes de consommation, etc.) et de faisabilité (coûts de revient, rendements, etc.), la direction commerciale émet des propositions de prix à la Direction Générale qui fixe les prix de vente définitifs. Ces derniers varient également selon les critères suivants :

- Le type de clientèle ;
- La dynamique du secteur ;
- Le volume de la commande ;
- Le type de produit ;
- Le lieu de livraison ;
- Les conditions de paiement.

##### b) Evolution des ventes de biens et services par type de produits sur la période 2014-2016

Entre 2014 et 2016, le chiffre d'affaires de MED PAPER affiche une croissance annuelle moyenne de -15,6% pour s'élever à 83,3 millions de dirham en 2016.



Source : MED PAPER

##### c) Analyse de l'évolution des ventes en valeur

Le tableau ci-dessous, regroupe l'évolution des ventes en valeur de la Société entre 2014 et 2016 par catégories de produits :

| En K MAD           | 2014   | Part-CA | 2015   | Part-CA | Var 14/15 | 2016   | Part-CA | Var 15/16 | TCAM 14-16 |
|--------------------|--------|---------|--------|---------|-----------|--------|---------|-----------|------------|
|                    | Ventes | %       | Ventes | %       | %         | Ventes | %       | %         | %          |
| Papier impression  | 33 859 | 29,0%   | 25 373 | 25,0%   | -25,1%    | 22 574 | 27,1%   | -11,0%    | -18,3%     |
| Emballages         | 70 230 | 60,1%   | 63 726 | 62,7%   | -9,3%     | 50 494 | 60,6%   | -20,8%    | -15,2%     |
| Produits scolaires | 11 542 | 9,9%    | 10 265 | 10,1%   | -11,1%    | 6 489  | 7,8%    | -36,8%    | -25,0%     |

|                   |                |               |                |               |               |               |               |               |               |
|-------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nouveaux produits | 1 254          | 1,1%          | 2 266          | 2,2%          | 80,7%         | 3 779         | 4,5%          | 66,8%         | 73,6%         |
| <b>Total</b>      | <b>116 885</b> | <b>100,0%</b> | <b>101 630</b> | <b>100,0%</b> | <b>-13,1%</b> | <b>83 336</b> | <b>100,0%</b> | <b>-18,0%</b> | <b>-15,6%</b> |

Source : MED PAPER

Le chiffre d'affaires de MED PAPER évolue de 116 885 K MAD en 2014 à 101 631 K MAD en 2015 et ressort à 83 335 K MAD en 2016. Ces variations sont principalement liées à :

- La dégradation des ventes des produits de la gamme papier impression (offset ; laser ; dossier et velin) qui s'établissent à 22 574 K MAD en 2016 contre 33 858 K MAD en 2014 ;
- Les ventes de papier emballages qui ont connu une baisse annuelle moyenne de 15,2% entre 2014 et 2016 pour s'établir à 50,5 M MAD en 2016 ;
- La dégradation des ventes de produits scolaires qui passent de 11 542 K MAD en 2014 à 6 489 K MAD en 2016 ;
- L'amélioration des ventes de la catégorie des nouveaux produits et autres qui passent de 1 254 K MAD en 2014 à 3 779 K MAD en 2016.

Ce sont des produits qui ont été lancés entre 2011 et 2017 et qui ne font pas partie des produits historiquement vendus par la société. Ils répondent à un souci de diversification de l'offre de produits de la Société, afin de répondre à une nouvelle demande sur le marché ou dans le but de créer le besoin chez les clients sur des produits nouveaux. Ces produits peuvent concerner la gamme papier impression, emballage ou celle des produits scolaires.

Cette classification permet à la Société un meilleur suivi des produits présentant un potentiel important tels que le sac en papier venu remplacer le sac en plastique ou le sachet destiné aux pharmaciens.

Lorsque le potentiel de développement d'un nouveau produit est confirmé, ce dernier est intégré dans la gamme de produits commercialisés par la Société.

#### d) Analyse de l'évolution des ventes en volume

| En tonne           | 2014          | Part-CA       | 2015          | Part-CA       | Var 14/15     | 2016         | Part-CA       | Var 15/16     | TCAM 14-16    |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                    | Ventes        | % totale      | Ventes        | % totale      | %             | Ventes       | % totale      | %             | %             |
| Papier impression  | 2 718         | 21,5%         | 1 941         | 17,2%         | -28,6%        | 1 761        | 17,9%         | -9,3%         | -19,5%        |
| Emballages         | 8 931         | 70,6%         | 8 306         | 73,8%         | -7,0%         | 7 239        | 73,7%         | -12,8%        | -10,0%        |
| Produits scolaires | 908           | 7,2%          | 826           | 7,3%          | -9,0%         | 527          | 5,4%          | -36,2%        | -23,8%        |
| Nouveaux produits  | 85            | 0,7%          | 189           | 1,7%          | 122,4%        | 298          | 3,0%          | 57,7%         | 87,2%         |
| <b>Total</b>       | <b>12 642</b> | <b>100,0%</b> | <b>11 262</b> | <b>100,0%</b> | <b>-10,9%</b> | <b>9 825</b> | <b>100,0%</b> | <b>-12,8%</b> | <b>-11,8%</b> |

|                               |        |   |        |   |        |        |   |       |        |
|-------------------------------|--------|---|--------|---|--------|--------|---|-------|--------|
| Production nette <sup>5</sup> | 12 843 | - | 10 158 | - | -20,9% | 10 134 | - | -0,2% | -11,2% |
|-------------------------------|--------|---|--------|---|--------|--------|---|-------|--------|

Source : MED PAPER

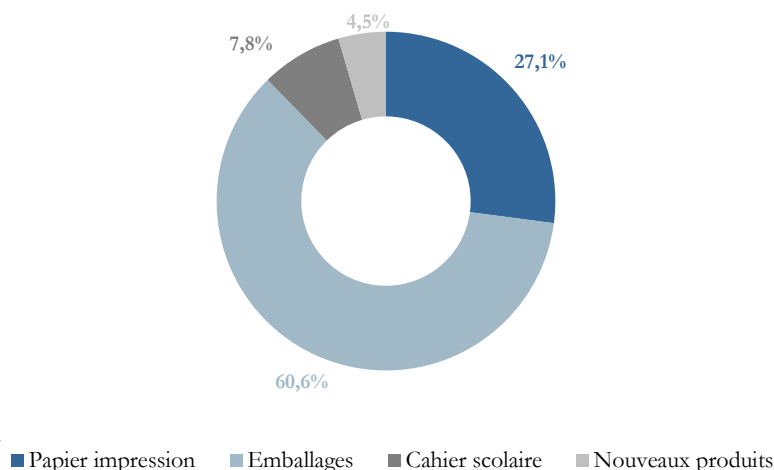
Sur la période allant de 2014 à 2016, les volumes de ventes des différentes gammes de produits de la Société baissent significativement, réalisant ainsi une évolution annuelle moyenne de -11,8%.

Il convient de noter que l'essentiel de la production de la Société sur la période est transformée en ventes. En effet, la capacité d'approvisionnement en matières premières étant limitée, la Société répond à la demande à hauteur de sa capacité d'approvisionnement.

<sup>5</sup> Production nette = Production brute – chutes de production dans le cadre de la transformation de bobines de papier

### II.4.3. Décomposition et segmentation du chiffre d'affaires

En 2016, le chiffre d'affaires de MED PAPER s'élève à plus de 83,3 millions de dirham. Les produits d'emballage (Emballages & Emballages sucreries) représentent à eux seuls 60,6% des ventes en valeur de la société.



Source : MED PAPER

#### a) Papier impression

Au titre de l'exercice 2016, la catégorie des produits papier impression (offset ; laser ; dossier et velin) représente 27,1 % du chiffre d'affaires de l'entreprise. Compte tenu de l'offre réduite de la Société pour ce type de papier et d'une concurrence acharnée, MED PAPER a vu ses ventes sur ce type de produit diminuer de manière significative (TCAM de -18,3% entre 2014 et 2016).

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution des ventes de la catégorie « papier impression » entre 2014 et 2016 :

| En K MAD                                       | 2014          | Part-CA      | 2015          | Part-CA      | Var 14/15     | 2016          | Part-CA      | Var 15/16     | TCAM 14-16    |
|------------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
|                                                | Ventes        | %            | Ventes        | %            | %             | Ventes        | %            | %             | %             |
| Photocopie Laser                               | 7 508         | 6,4%         | 5 561         | 5,5%         | -25,9%        | 4 752         | 5,7%         | -14,5%        | -20,4%        |
| Dossier 1er choix <sup>6</sup> + Carte bristol | 12 791        | 10,9%        | 10 049        | 9,9%         | -21,4%        | 7 344         | 8,8%         | -26,9%        | -24,2%        |
| Famille offset                                 | 6 471         | 5,5%         | 3 341         | 3,3%         | -48,4%        | 3 593         | 4,3%         | 7,5%          | -25,5%        |
| Vélin + 1 <sup>er</sup> choix vélin            | 7 089         | 6,1%         | 6 422         | 6,3%         | -9,4%         | 6 885         | 8,3%         | 7,2%          | -1,4%         |
| <b>Total</b>                                   | <b>33 859</b> | <b>29,0%</b> | <b>25 373</b> | <b>25,0%</b> | <b>-25,1%</b> | <b>22 574</b> | <b>27,1%</b> | <b>-11,0%</b> | <b>-18,3%</b> |

Source : MED PAPER

- Avec des ventes qui passent de 6 471 K MAD en 2014 à 3 593 KMAD, le papier OFFSET représente uniquement 4,3% du chiffre d'affaires réalisé par MED PAPER en 2016 contre 5,5% en 2014. Cette baisse du volume de ventes du papier OFFSET s'explique notamment par les difficultés rencontrées par MED PAPER sur ledit marché qui présente une très forte concurrence en termes de prix. Le management de la Société a ainsi décidé de concentrer sa production sur les autres produits présentant une concurrence moins importante.
- Le papier velin couleur-mi-fin 1er choix affiche en 2016 des ventes atteignant 6 885 K MAD (soit 8,3% du chiffre d'affaires global) contre 6 422 K MAD en 2015.

<sup>6</sup> Le dossier 1<sup>er</sup> choix est fabriqué à partir de pâte vierge, ce qui le différencie du dossier 2<sup>ème</sup> choix, fabriqué à partir de vieux papier.

- Au cours des trois dernières années, les ventes relatives aux cartes et dossiers bristol ont nettement diminué, passant de 12 791 K MAD en 2014 à 7 344 K MAD en 2016. Cette baisse s'explique notamment par les difficultés rencontrées par MED PAPER pour financer l'achat des matières premières nécessaires à la production ainsi que par une intensification de la concurrence. Ainsi, les ventes des Cartes et des dossiers bristol ont subi des baisses de l'ordre de 21,4% en 2015 et 26,9 % en 2016.

### b) Produits Emballages

La gamme des produits d'emballages peut être divisée en deux sous-catégories, à savoir les emballages destinés aux industries et les emballages destinés exclusivement aux sucreries.

En 2016, la structure de vente de MED PAPER est caractérisée par une prépondérance du papier emballage destiné aux industries qui représente à lui seul 49,9% du chiffre d'affaires global réalisé en 2016 par ladite entité contre 43,7% en 2015 et 40,9% en 2014.

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution des ventes de la catégorie « Emballages-industries » entre 2014 et 2016 :

| En K MAD                   | 2014          | Part-CA      | 2015          | Part-CA      | Var 14/15    | 2016          | Part-CA      | Var 15/16    | TCAM 14-16   |
|----------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                            | Ventes        | %            | Ventes        | %            | %            | Ventes        | %            | %            | %            |
| Famille Sulfite            | 11 071        | 9,5%         | 11 813        | 11,6%        | 6,7%         | 12 028        | 14,4%        | 1,8%         | 4,2%         |
| Famille simili kraft       | 8 649         | 7,4%         | 7 548         | 7,4%         | -12,7%       | 7 797         | 9,4%         | 3,3%         | -5,1%        |
| Manilla                    | 8 274         | 7,1%         | 6 739         | 6,6%         | -18,6%       | 5 226         | 6,3%         | -22,5%       | -20,5%       |
| Papier intercalaire        | 3 052         | 2,6%         | 2 136         | 2,1%         | -30,0%       | 1 669         | 2,0%         | -21,9%       | -26,1%       |
| Mi-fin 2ème choix          | 4 939         | 4,2%         | 4 016         | 4,0%         | -18,7%       | 3 603         | 4,3%         | -10,3%       | -14,6%       |
| Kraft enveloppe            | 4 125         | 3,5%         | 3 977         | 3,9%         | -3,6%        | 3 728         | 4,5%         | -6,3%        | -4,9%        |
| Emballage agroalimentaire  | 5 591         | 4,8%         | 5 902         | 5,8%         | 5,6%         | 5 135         | 6,2%         | -13,0%       | -4,2%        |
| Autres produits emballages | 2 060         | 1,8%         | 2 329         | 2,3%         | 13,1%        | 2 401         | 2,9%         | 3,1%         | 8,0%         |
| <b>Total</b>               | <b>47 761</b> | <b>40,9%</b> | <b>44 460</b> | <b>43,7%</b> | <b>-6,9%</b> | <b>41 587</b> | <b>49,9%</b> | <b>-6,5%</b> | <b>-6,7%</b> |

Source : MED PAPER

Sur la période étudiée, les ventes réalisées dans la gamme Emballages-Industries ont enregistré une baisse annuelle moyenne de 6,7% du fait d'une part du manque de moyens de financement de la matière première et d'autre part du fait de problématiques rencontrées en matière d'approvisionnement en « vieux papier » car le secteur n'est pas structuré et dominé par le secteur de l'informel.

L'évolution des ventes des Emballages est principalement portée par les éléments suivants :

- En croissance annuelle moyenne de 4,2% par rapport à 2014, les ventes de la famille sulfite atteignent 12 028 KMAD en 2016, soit 14,4% du chiffre d'affaires global réalisé par MED PAPER sur la même année. Cette progression s'explique par l'accroissement des parts de marché de la société via la conquête de nouveaux segments clients, notamment le secteur de la restauration qui utilise le papier sulfite écru ;
- Le papier intercalaire et le papier manilla affichent les plus fortes baisses entre 2014 et 2016 réalisant des baisses annuelles moyennes de respectivement -26,1% et -20,5%.

Par ailleurs, MED PAPER a réalisé en 2016, sur les produits d'emballages destinés aux sucreries, un chiffre d'affaires de près de 8 907 KMAD. La commercialisation de ce segment de produits est en baisse continue sur la période étudiée. Elle affiche en effet un taux de croissance annuel moyen de -37,0%. Cette situation s'explique à la fois par (i) des prix de ventes sur le marché fortement concurrentiel et (ii) un manque de matière premières. En 2016, cette catégorie de produits représente 10,7% du chiffre d'affaires global de l'entreprise.

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution des ventes de la catégorie « Emballages - Sucreries » entre 2014 et 2016 :

| En K MAD     | 2014          | Part-CA      | 2015          | Part-CA      | Var 14/15     | 2016         | Part-CA      | Var 15/16     | TCAM 14-16    |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|              | Ventes        | %            | Ventes        | %            | %             | Ventes       | %            | %             | %             |
| Kraft Blanc  | 14 293        | 12,2%        | 11 499        | 11,3%        | -19,5%        | 7 643        | 9,2%         | -33,5%        | -26,9%        |
| Kraft Ecreu  | 8 175         | 7,0%         | 7 767         | 7,6%         | -5,0%         | 1 264        | 1,5%         | -83,7%        | -60,7%        |
| <b>Total</b> | <b>22 468</b> | <b>19,2%</b> | <b>19 266</b> | <b>19,0%</b> | <b>-14,3%</b> | <b>8 907</b> | <b>10,7%</b> | <b>-53,8%</b> | <b>-37,0%</b> |

Source : MED PAPER

### c) Produits scolaires

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution des ventes de la catégorie « produits scolaires » entre 2014 et 2016 :

| En K MAD       | 2014          | Part-CA     | 2015          | Part-CA      | Var 14/15     | 2016         | Part-CA     | Var 15/16     | TCAM 14-16    |
|----------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------|
|                | Ventes        | %           | Ventes        | %            | %             | Ventes       | %           | %             | %             |
| Cahier pique   | 4 245         | 3,6%        | 3 286         | 3,2%         | -22,6%        | 2 843        | 3,4%        | -13,5%        | -18,2%        |
| Cahier spirale | 1 535         | 1,3%        | 1 104         | 1,1%         | -28,1%        | 890          | 1,1%        | -19,4%        | -23,9%        |
| Cahier broche  | 3 302         | 2,8%        | 2 448         | 2,4%         | -25,9%        | 1 332        | 1,6%        | -45,6%        | -36,5%        |
| Autres cahiers | 2 461         | 2,1%        | 3 427         | 3,4%         | 39,3%         | 1 424        | 1,7%        | -58,4%        | -23,9%        |
| <b>Total</b>   | <b>11 543</b> | <b>9,9%</b> | <b>10 265</b> | <b>10,1%</b> | <b>-11,1%</b> | <b>6 489</b> | <b>7,8%</b> | <b>-36,8%</b> | <b>-25,0%</b> |

Source : MED PAPER

Compte tenu de l'augmentation des volumes de cahiers importés et d'une concurrence agressive sur ledit segment au niveau national, les ventes de cahiers scolaires enregistrent une baisse de 36,8% en 2016 et ressortent à 6 489 K MAD contre 10 265 K MAD en 2015.

### d) Nouveaux produits

Les ventes de la catégorie « nouveaux produits et autres » enregistrent quant à elles une croissance de 80,7% en 2015 puis de 66,8% en 2016. Cette augmentation trouve son origine dans la commercialisation de nouveaux produits dont notamment le sachet manilla, le blanc traceur ainsi que d'autres produits dérivés.

En effet, la société a entamé depuis 2011 une stratégie de diversification qui s'est traduite par le lancement de nouveaux produits.

Par ailleurs, il convient de préciser que le produit « Manilla » faisant partie de la gamme « emballages » est un produit classique de la Société, vendu sous forme de bobines et rouleaux tandis que le produit « sachet Manilla » faisant partie de la gamme « nouveaux produits » est un produit nouveau lancé par la Société et vendu sous forme de sachets.

#### II.4.4. Saisonnalité des ventes :

Les produits MED PAPER sont vendus de manière régulière durant toute l'année à l'exception du cahier scolaire (saison haute entre les mois d'août et Octobre de chaque année), ainsi que de certains produits d'emballages alimentaire dont les ventes dépendent des saisons de récolte (les emballages destinés à couvrir les caisses de fruits).

#### II.4.5. Concurrence :

Les concurrents auxquels fait face la Société se décomposent comme suit :

- Les importateurs de papier qui sont nombreux et généralement de petite taille ;
- Les grands fabricants tels que GPC et CMCP qui fabriquent des produits à base de papier et de carton ;

- Les transformateurs spécialisés sur des produits spécifiques tels que les transformateurs de papier en cahier qui se comptent en dizaine.

#### II.4.6. Répartition géographique des ventes :

La Société commercialise ses produits dans tout le Royaume. En effet, la société dispose d'une équipe commerciale répartie sur trois (3) centres important, à savoir Casablanca, Tanger et Fès.

Cependant, les équipes commercialisent les produits MED PAPER bien au-delà des villes qui leurs sont attribuées, permettant ainsi une couverture quasi-totale du territoire marocain.

#### II.4.7. Capacité de production

L'usine de fabrication de MED PAPER est implantée dans la zone industrielle de Moghogha à Tanger. Ledit site de production s'étend sur une superficie de 24 709 m<sup>2</sup> et réalise deux principales activités :

- La production de papier ;
- La transformation de papier.

Concernant la production de papier, l'usine de MED PAPER dispose de deux machines opérationnelles d'une capacité théorique globale de 45 000 tonnes par an, en l'occurrence :

- La machine à papier PM I : de type « table plate DJM » cette machine est destinée à la production de papier emballage d'un grammage compris entre 30 et 150 gr/m<sup>2</sup>. La PM1 bénéficie d'une capacité de production de 10 000 tonnes par an ;
- La machine à papier PM III : la PM3 est une machine destinée à la production de papier impression d'un grammage compris entre 32 et 240 gr/m<sup>2</sup>. La machine PM3 dispose d'une capacité de production de 35 000 tonnes par an. La PM III est une machine polyvalente et permet de produire une plus grande variété de papier.
- La Société dispose également d'une troisième machine PMII mise en arrêt depuis six ans, et qui n'est pas prise en compte dans la capacité de production totale de la Société.

Le tableau ci-dessous présente l'ancienneté des machines destinées à la production de papier et leurs durées de vies résiduelles respectives au 30 juin 2017 :

| Machine | Date d'acquisition | Améliorations apportées (année) | Durée de vie | Durée de vie résiduelle |
|---------|--------------------|---------------------------------|--------------|-------------------------|
| PMI     | 1976               | -                               | 50           | 9                       |
| PMII    | 1998               | 2008                            | 50           | 31                      |
| PMIII   | 2008               | 2010                            | 50           | 41                      |

Source : MED PAPER

Pour ce qui est de la transformation de papier, MED PAPER dispose d'un atelier de transformation de plusieurs machines réparties sur quatre lignes de transformation (y compris celle du cahier scolaire et du sac à papier). En l'occurrence, on retrouve la :

- Machine à cahier P15/90 ;
- Machine à cahier ALPHA ;
- Machine de cahier spiral P35/49 ;
- Rametteuse SLK/WILL ;
- Machine d'impression HOLWEG ;
- Machine à sachets HOLWEG (fond plat) ;
- Machine à sachets GL (fond plat) ;
- Machine à sachets italienne (fond plat) ;
- Machine à rouleaux (bobineuse) CAMERON ;

- Machine à rouleaux AMODIO ;
- Machine à enveloppe ;
- Machine à sac ZD-F450 ;
- Machine à sac ZD-F260 ;
- Coupeuse SHM ;
- Coupeuse II.

Les outils de production ont été mis à niveau durant le premier semestre de l'exercice 2017. En effet, l'outil de production a nécessité des réparations de l'ordre de 0,4 M MAD à cause du manque d'entretien sur les années précédentes.

Il convient de préciser que l'ensemble de l'outil de production dont dispose la Société est détenu en propre et ne fait l'objet d'aucun contrat de location ou de crédit-bail.

En matière de développement de son activité, MED PAPER a acheté en 2015 trois (3) nouvelles machines et en 2016 deux (2) nouvelles machines de fabrication de sachets pour faire face à une demande en croissance continue sur le segment du sac à papier. Il s'agit plus précisément de la Machine à sachets HOLWEG, la machine à sachets GL et la machine à sachets italienne (2015), et des machines à sac ZD-F450 et ZD-F260 (2016).

En effet, suite à la mise en place de la récente loi par les autorités marocaines interdisant la commercialisation du sac en plastique, la demande est en hausse. Il convient cependant de noter que la quantité actuellement produite ne satisfait pas la totalité de la demande du marché.

Par ailleurs, MED PAPER dispose d'un laboratoire d'essais et de recherche & développement pour apporter de façon continue des innovations sur ses produits et satisfaire ainsi les nouvelles attentes de sa clientèle.

MED PAPER gère aussi tout un processus et circuit de recyclage du vieux papier et de ramassage du papier à travers ses 3 dépôts. L'entité a aussi noué divers partenariats à travers le Maroc avec des entreprises spécialisées dans le traitement et le ramassage du vieux papier.

#### II.4.8. Les conditions de stockage et de sécurité

##### a) Conditions de stockage :

##### Matières premières

- Les matières premières sont toutes stockées dans des hangars, silos et autres espaces couverts et non couverts au sein de l'usine située à Tanger.

##### Produits Finis Formats

- Local de transformation situé à Tanger (zone industrielle Moghgha);
- Dépôts sis à Casablanca d'une superficie de 10 000 m<sup>2</sup> (En instance de vente au profit de la banque 2) ;
- Dépôt situé à Fès de 2000 m<sup>2</sup> loué auprès d'une société à Fès.

##### Produits Finis Bobines

- Hangar Bobines situé à Tanger d'une superficie de 8 000 m<sup>2</sup> couvert (zone industrielle Moghgha).

##### Autres :

- Terrain vague et hangar à Hakama à Tanger pour le stockage des machines démantelées de ex Papelera de Tetuan non encore vendus, et loué auprès de la société Udipap.

### b) Conditions de sécurité

L'hygiène et la sécurité sont étroitement liées au développement de MED PAPER. La politique adoptée en termes de sécurité et d'hygiène se traduit notamment par :

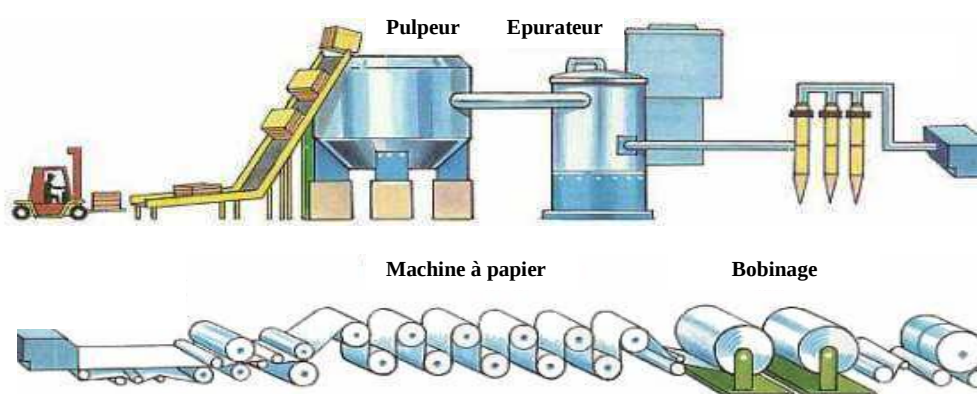
- La création d'emplacements spécifiques pour chaque type de produit afin d'aboutir à une meilleure organisation ;
- Le ramassage et l'évacuation périodique des déchets ;
- L'amélioration des conditions d'exploitation des zones communes ;
- La création d'une équipe « hygiène et sécurité » chargée d'améliorer les conditions de travail du personnel au sein du site de production ;
- La mise en place de procédures de sécurité et de prévention des risques visant à minimiser les accidents du travail, notamment via une spécialisation des employés au niveau des postes productifs ; et enfin
- L'adoption d'une approche proactive à travers une politique de prévention permettant d'anticiper les différents risques.

### II.4.9. Description du cycle de production du papier

Les principales sources de la pâte à papier sont le bois qui permet de produire de la pâte vierge et le papier recyclé dont est extrait la pâte recyclée. Leur point commun est la molécule de cellulose. Polymère naturel, cette molécule forme des fibres permettant de fabriquer du papier.

Le site de production de MED PAPER est organisé en trois sections : une section relative à la préparation de la matière première (soit la pâte à papier), une section afférente à la production et une section liée à la transformation.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, ces sections correspondent à des phases spécifiques du cycle de production du papier :



Source : MED PAPER

Le glossaire technique qui suit permet de mieux appréhender le schéma portant sur le cycle de production du papier :

- **Pulpeur** : appareil constitué d'une cuve cylindrique dans laquelle un rotor effectue la désintégration de la pâte et permet l'obtention de fibres individuelles, indépendantes les unes des autres, remises en suspension dans l'eau, à une concentration de 6% environ ;
- **L'épurateur centrifuge** : permet de séparer, par la force centrifuge, la fibre (légère) des particules lourdes qui contiennent la solution fibreuse ;

- L'épurateur sous pression : permet, quant à lui, de faire une sélection des fibres en fonction de leur taille ;
- Le Bobinage : opération qui permet d'obtenir des bobines filles à partir d'une bobine mère. La machine responsable de cette transformation est appelée : bobineuse. Notons que la bobine mère représente le produit de la machine à papier alors que la bobine fille caractérise la transformation de la bobine mère au niveau de la bobineuse.

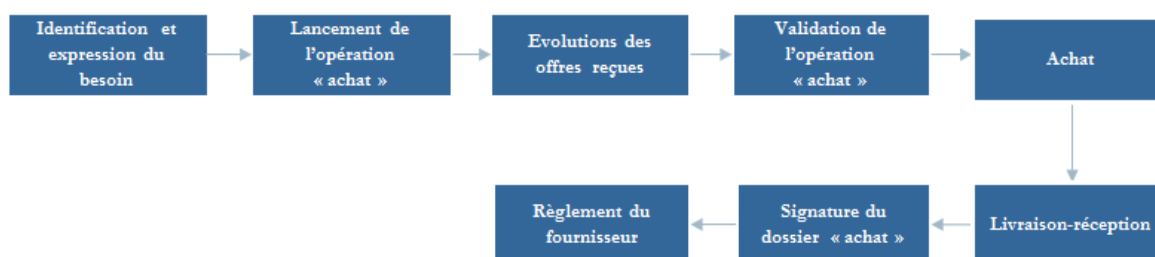
Le processus de transformation de la pâte à papier en feuille de papier peut être résumé, dans l'ordre, comme suit :

- La préparation et le raffinage de la pâte à papier, destiné à favoriser l'enchevêtrement des fibres ;
- L'épuration, la dilution et la désaération de la pâte ;
- La distribution de la pâte à papier sous forme de jet sur une toile ;
- La compression de la pâte entre des cylindres absorbants ;
- Le séchage de la feuille ;
- La couverture de la surface de la feuille en matières améliorant ses propriétés ;
- Le lissage du papier ; et
- La finition : l'enroulement puis le découpage en rames de la feuille.

#### II.4.10. Politique d'approvisionnement

##### a) Procédure d'approvisionnement

Les principales étapes afférentes à la procédure d'approvisionnement de MED PAPER sont présentées ci-dessous :



Source : MED PAPER

##### Identification et expression du besoin

Le demandeur (directeur de la production dans le cas lié au processus de fabrication) consolide les besoins des utilisateurs du produit/service à acheter. Il consulte le prescripteur, tel que le directeur technique dans le cas de questions liées au processus de fabrication (personne ayant une expertise technique certaine quant au produit/service à acheter) pour la validation des spécifications d'achat.

Le demandeur établit la demande d'achat et la fait valider par le prescripteur (validation matérialisée par une signature). Ensuite, il transmet la demande d'achat au responsable du service achat.

Pour les achats récurrents (réapprovisionnement automatique pour maintenir un stock de sécurité), le magasinier établit une demande d'achat.

##### Lancement de l'opération « achat »

A la réception de la demande d'achat, le magasinier la codifie et l'oriente vers le responsable du service achat au niveau local qui la prend en charge ou la dirige à son tour vers le responsable service import/export lorsqu'il s'agit d'une importation.

Pour les achats effectués sur le marché local, le responsable du service achat affecte la demande d'achat à l'assistant achat et le responsabilise par rapport aux délais dont il dispose afin de traiter les opérations liées à la satisfaction de la demande d'achat. L'assistant achat lance les consultations et informe le responsable du service achat des consultations effectuées et veille à la relance des fournisseurs pour l'obtention des offres dans les délais.

Pour les achats « import », le responsable du service import/export saisit les demandes d'achat afférentes aux importations et choisit le mode d'achat selon s'il s'agit :

- D'un achat par entente directe, lorsqu'un seul fournisseur est agréé pour le produit/service à acheter ;
- D'un achat par consultation restreinte, lorsque plusieurs fournisseurs sont agréés pour le produit/service à acheter.

Le responsable du service import/export lance ensuite les consultations et veille à la relance des fournisseurs pour l'obtention des offres dans les délais.

### **Evaluation des offres reçues**

A la réception des offres (émanant des fournisseurs consultés), le responsable du service achat (pour les achats opérés sur le marché local) ou le responsable du service import/export (pour les importations) prépare un tableau comparatif des offres et le communique ensuite au Directeur d'Usine pour la validation de l'opération « achat » notamment le choix du fournisseur ainsi que l'acceptation de son offre technique et financière.

### **Validation de l'opération « achat »**

Le Directeur d'usine valide l'opération « achat » après analyse des conditions techniques et financières des offres reçues.

### **Achat**

Les achats de la société sont réalisés auprès de fournisseurs locaux ou de fournisseurs étrangers.

Dans le cas d'achats à l'étranger, le responsable du service import/export se charge de la négociation avec les différentes parties (fournisseurs, banques, transitaires, etc.), d'établir les bons de commande qu'il adresse aux fournisseurs et d'établir le dossier de règlement « import » qu'il transmet au service administratif et financier afin de procéder au règlement.

Dans le cas d'achats au niveau national, le responsable du service achats se charge d'établir le bon de commande et de le faire valider par le directeur d'usine avant de l'adresser au fournisseur concerné.

Les responsables achats et « import » se chargent également de coordonner la réception des achats avec les entités concernées.

### **Livraison-réception**

Le fournisseur livre MED PAPER

A la réception de la livraison, le magasinier vérifie la conformité de la livraison avec les spécificités d'achat, édite le bon de réception et le fait valider par le demandeur et le prescripteur.

La réception d'articles stockables donne lieu à l'enregistrement d'entrées en stocks conformément aux procédures en vigueur.

Le bon de réception est transmis à l'assistante de direction qui le joint au dossier achat avant de le communiquer au service financier pour le règlement du fournisseur.

### Signature

Le Président Directeur Général signe le dossier d'achat.

### Règlement du fournisseur

A la réception du dossier d'opération « achat », le chargé de la comptabilité contrôle le dossier.

A la réception de la facture, le chargé de la comptabilité procède au paiement du fournisseur selon l'échéancier prévu entre MED PAPER et ledit fournisseur.

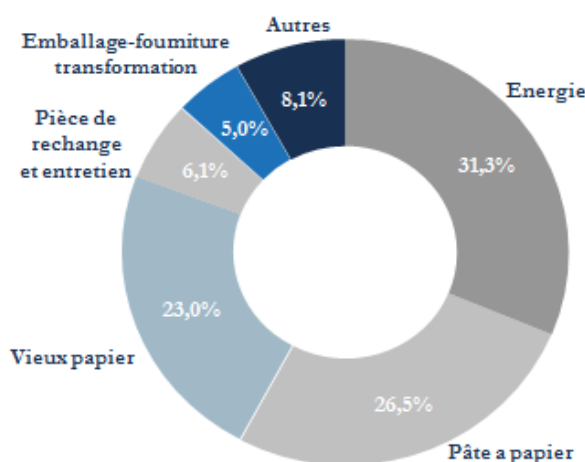
Il convient de préciser que dans un souci de gestion des coûts et du fait des faibles quantités de pâte à papier importées par la Société sur les dernières années, celle-ci procède à des achats groupés pour ladite matière.

Aussi, les avances versées par la Société à ses fournisseurs n'est pas significatif. En effet, la Société n'a pas pour habitude de verser des avances à ses fournisseurs sauf dans le cas de fournisseurs occasionnels.

Par ailleurs, le délai de paiement accordé par les fournisseurs s'établit entre 30 et 120 jours. Cependant, en pratique, le délai de paiement des fournisseurs peut atteindre 160 à 180 jours.

#### b) Ventilation des approvisionnements par type d'intrants

En termes d'intrants, les approvisionnements totaux de MED PAPER sont ventilés en 2016 comme suit :



Source : MED PAPER

L'énergie constitue 31,3% des approvisionnements de MED PAPER. L'énergie utilisée par l'usine de MED PAPER inclut principalement l'électricité livrée par Amendis.

La pâte à papier représente 26,5% des intrants et est totalement importée.

Le vieux papier permettant de fabriquer le papier recyclé constitue 23% des dépenses d'approvisionnements de MED PAPER.

L'amidon et les autres agents chimiques contribuent à hauteur de 6,7 % au niveau des approvisionnements de MED PAPER. L'amidon est fourni, pour l'essentiel, par la société Tate & Lyle.

La charge minérale quant à elle, représente 1,4 % des intrants de MED PAPER.

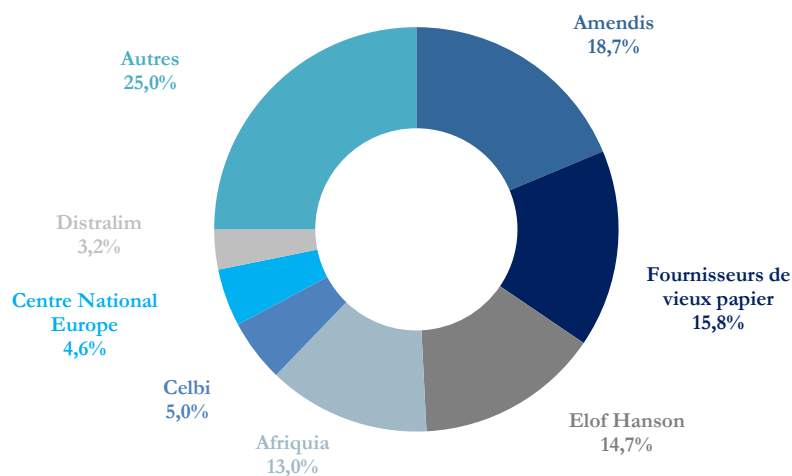
Enfin, l'entretien et les emballages représentent respectivement 6,1% et 5,0% des intrants de MED PAPER.

Les produits chimiques sont des adjuvants introduits dans le papier soit directement dans la pâte à papier, soit par dépôt sur une ou deux faces du papier, soit par imprégnation de la feuille de papier en cours de formation. Ils apportent au papier des caractéristiques spécifiques et certains d'entre eux améliorent le procédé de fabrication.

La charge minérale est un produit minéral (kaolin, talc, carbonate de calcium, etc.) introduit dans la pâte à papier lors de la fabrication de papier, avant la formation de la feuille pour favoriser notamment sa blancheur, son opacité, sa stabilité dimensionnelle et son aptitude à l'impression.

### c) Principaux fournisseurs de MED PAPER

En 2016, les principaux fournisseurs de MED PAPER se présentent comme suit :



Source : MED PAPER

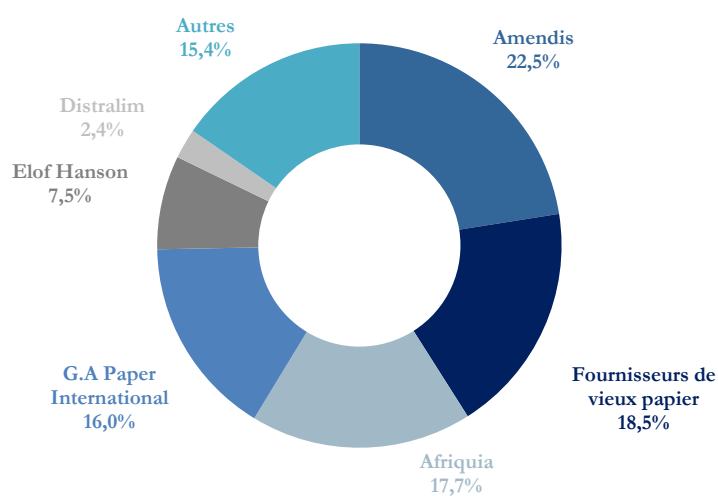
En 2016, les principaux fournisseurs de la Société représentent 75% des dépenses.

Les fournisseurs de pâte à papier, ELOF HANSON, CELBI, et CENTRE NATIONAL EUROPE concentrent respectivement 14,7%, 5% et 4,6 % des approvisionnements de la Société de MED PAPER, soit au total 90% des achats de pâte à papier sur l'exercice 2016.

La Société MED PAPER s'approvisionne également auprès des fournisseurs de vieux papier qui contribuent à hauteur de 15,7% au niveau des achats de MED PAPER en 2016. Les sociétés Emballpack, Plastcart, Ecorecyclage et Papressa représentent 80% des achats de vieux papier tandis que le reste est éclaté entre plusieurs petits fournisseurs.

AMENDIS (distributeur d'eau et d'électricité) et AFRIQUIA (distributeur de fioul) concentrent respectivement 18,7% et 13,1% des approvisionnements de la Société MED PAPER.

Au 30 juin 2017, la répartition des principaux fournisseurs se présente comme suit :



Source : MED PAPER

A fin juin 2017, les principaux fournisseurs de la Société représentent 84,6 % des dépenses.

Les fournisseurs de pâte à papier, ELOF HANSON et G.A. Paper International concentrent respectivement 7,5 % et 16,0 % des approvisionnements de la Société de MED PAPER.

La Société MED PAPER s'approvisionne également auprès de fournisseurs de vieux papier qui contribuent à hauteur de 18,5% au niveau des achats de la Société durant les 6 premiers mois de 2017. Sur la même période, une augmentation de la part des fournisseurs du vieux papier est constatée au détriment de la part des fournisseurs de pâte vierge.

AMENDIS (distributeur d'eau et d'électricité) et AFRIQUIA (distributeur de fioul) concentrent respectivement 22,5% et 17,7% des approvisionnements de la Société. La part de l'énergie dans les dépenses globales a connu une hausse par rapport à l'année dernière.

#### II.4.11. Politique de distribution

##### a) Moyens humains et logistiques

La distribution des produits finis est effectuée à partir des dépôts de Tanger et de Casablanca.

Les moyens logistiques mis en place pour la livraison comprennent :

- 5 semi-remorques d'une capacité maximale de 25 tonnes ;
- 4 grands camions d'une capacité maximale de 12 tonnes ;
- 5 petits camions d'une capacité maximale de 5 tonnes ;
- 5 fourgonnettes d'une capacité maximale de 2 tonnes.

Il convient de noter que l'ensemble de la flotte de distribution de la Société est détenue en propre.

MED PAPER commercialise ses produits au travers d'une équipe commerciale constituée de huit (8) responsables commerciaux supervisés par un directeur commercial. Chacun des commerciaux est responsable d'un portefeuille rattaché à un segment d'activité en particulier.

Les responsables commerciaux ont pour tâche de faire fructifier leur portefeuille et d'analyser les pratiques des concurrents (via la veille concurrentielle).

L'équipe commerciale comprend également 4 agents chargés du recouvrement des créances clients.

##### b) Segmentation de la clientèle

Les clients de MED PAPER sont segmentés de la manière suivante :

- Fès et régions<sup>7</sup> ;
- Grandes surfaces et papèteries ;
- Imprimeurs et revendeurs ;
- Industries ;
- Transformateurs et éditeurs.

Selon le type de client, MED PAPER accorde un délai de règlement compris entre 60 et 120 jours à compter de la date de facturation.

Par ailleurs, il convient de préciser que la Société ne demande que très rarement des avances à ses clients. Ce n'est en effet pas une pratique habituelle pour la Société.

---

<sup>7</sup> Le secteur Fès et régions regroupe des petits clients, représentant différents secteurs d'activité, tels que des librairies, ou des détaillants, dont la majorité est située dans la région de Fès.

La structure des ventes de biens et services par type de client est présentée dans le tableau suivant :

| En K MAD                   | 2014           | Part-CA       | 2015           | Part-CA       | Var 14/15     | 2016          | Part-CA       | Var 15/16     | TCAM 14-16    |
|----------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                            | CA             | %             | CA             | %             | %             | CA            | %             | %             | %             |
| Fès & Régions <sup>8</sup> | 7 613          | 6,5%          | 5 690          | 5,6%          | -25,3%        | 5 774         | 6,9%          | 1,5%          | -12,9%        |
| Grandes Surface & Pap.     | 4 959          | 4,2%          | 3 767          | 3,7%          | -24,0%        | 2 695         | 3,2%          | -28,5%        | -26,3%        |
| Imprimeurs & Revendeurs    | 73 314         | 62,7%         | 65 380         | 64,3%         | -10,8%        | 62 393        | 74,9%         | -4,6%         | -7,7%         |
| Industries                 | 26 221         | 22,4%         | 22 633         | 22,3%         | -13,7%        | 8 118         | 9,7%          | -64,1%        | -44,4%        |
| Transformateur & Editeurs  | 4 778          | 4,1%          | 4 160          | 4,1%          | -12,9%        | 4 354         | 5,2%          | 4,7%          | -4,5%         |
| <b>TOTAL</b>               | <b>116 885</b> | <b>100,0%</b> | <b>101 630</b> | <b>100,0%</b> | <b>-13,1%</b> | <b>83 334</b> | <b>100,0%</b> | <b>-18,0%</b> | <b>-15,6%</b> |

Source : MED PAPER

En 2016, 74,9% du chiffre d'affaires réalisé par MED PAPER provient des imprimeurs et revendeurs (comprenant notamment des distributeurs). En effet, les ventes réalisées auprès de cette clientèle s'établissent à 62 393 K MAD en 2016 contre 65 380 K MAD en 2015 et 73 314 KMAD en 2014 soit une baisse de 10,8% sur la période 2014-2015 et de 4,6% sur la période 2015-2016 qui est principalement liée à l'insuffisance des moyens de financement disponibles pour assurer la production nécessaire afin de répondre aux besoins du marché.

La part des ventes effectuées auprès des industries (notamment sucreries et confectionneurs) diminue sur la période concernée passant de 22,4% en 2014 à 9,7% en 2016. En effet, lesdites ventes ont baissé entre 2015 et 2016 de 64,1%. Cela s'explique essentiellement par les difficultés financières que rencontre la Société limitant sa capacité à s'approvisionner en matière première et maintenir le niveau de production souhaité.

En 2016, les ventes afférentes aux Transformateurs et Editeurs (notamment les transformateurs de cahiers scolaires et éditeurs de livres) ressortent à 4 354 K MAD (soit 5,2 % du chiffre d'affaires global) et une évolution de 4,7% par rapport à 2015. Cette légère amélioration est liée aux efforts déployés par l'équipe commerciale visant à répondre aux besoins spécifiques de cette clientèle en termes de qualité et de format du papier commercialisé.

En 2016, les ventes relatives aux Grandes surfaces et papeteries (des distributeurs) représentent 3,2% du chiffre d'affaires global contre 3,7 % en 2015 et 4,2 % en 2014. Cette situation est largement imputable à la baisse des ventes des ramettes A4 fortement concurrencées par les produits internationaux.

### c) Principaux clients de la Société

La contribution des plus importants clients au chiffre d'affaires de MED PAPER sur la période allant de 2014 au 30 juin 2017 se présente comme suit :

| 2014            | Part | 2015            | Part | 2016            | Part | juin 2017       | Part |
|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
| Client          | %    | Client          | %    | Client          | %    | Client          | %    |
| Cosumar         | 8,8  | Cosumar         | 9,4  | Mapama          | 5,2  | Promograph      | 7,1  |
| Cartonnagedurif | 5,0  | Cartonnagedurif | 5,3  | Paradisdupapier | 3,4  | Mapama          | 7,0  |
| Paradisdupapier | 3,4  | Paradisdupapier | 3,2  | Cosumar         | 3,2  | Cosumar         | 4,3  |
| Surac           | 3,2  | Mapama          | 2,9  | Cartonnagedurif | 2,2  | Paradisdupapier | 3,0  |
| Mapama          | 3,1  | Surac           | 2,6  | Warakpress      | 1,7  | Mivisa          | 2,2  |
| Belouchi        | 2,1  | Promograph      | 2,1  | Mivisa          | 1,7  | Imploubna       | 1,9  |
| Promograph      | 2,0  | Afrahparty      | 1,5  | Promograph      | 1,7  | Impmoderne      | 1,8  |
| Afrahparty      | 1,7  | Mivisa          | 1,3  | Impmoderne      | 1,6  | Otpballssarl    | 1,4  |

<sup>8</sup> Le secteur Fès et régions regroupe des petits clients, représentant différents secteurs d'activité, tels que des librairies, ou des détaillants, dont la majorité est située dans la région de Fès.

|              |            |              |            |              |            |              |            |
|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|
| Sofanord     | 1,5        | Sofanord     | 1,3        | Rodamaroc    | 1,5        | Somathes     | 1,2        |
| Mivisa       | 1,5        | Imploubna    | 1,2        | Imploubna    | 1,4        | Sofanord     | 1,2        |
| Autres       | 67,7       | Autres       | 69,2       | Autres       | 76,5       | Autres       | 69,0       |
| <b>Total</b> | <b>100</b> | <b>Total</b> | <b>100</b> | <b>Total</b> | <b>100</b> | <b>Total</b> | <b>100</b> |

Source : MED PAPER

De 2014 à 2016, le chiffre d'affaires devient de plus en plus fragmenté du fait que la Société, avec la baisse du volume de la production, a voulu conserver son portefeuille des moyens et petits clients pour garder une certaine continuité, au détriment d' une réduction du volume vendu auprès des grands clients.

En 2016, le chiffre d'affaires de MED PAPER est relativement fragmenté. En effet, les dix (10) plus importants clients représentent moins de 24% du chiffre d'affaires.

Au 30 juin 2017, les dix (10) premiers clients représentent 31% du chiffre d'affaires réalisé sur le premier semestre 2017.

Par ailleurs, il convient de préciser que la campagne cahier au deuxième semestre et d'autres petites campagnes devraient changer la répartition des clients à fin 2017 de façon significative en comparaison avec la répartition présentée ci-haut relative au premier semestre de la même année.

Les produits de MED PAPER sont essentiellement destinés au marché local.

Par ailleurs, il convient de préciser que MED PAPER est fournisseur de la société Cosumar sur la base d'un contrat cadre qui arrivera à échéance en mai 2018, avec possibilité de renouvellement. En raison du manque de pâte à papier, les ventes réalisées auprès de ce client ont baissé, ainsi que leur part dans les ventes globales de la Société sur la période allant de 2014 à fin juin 2017.

#### II.4.12. Politique marketing

Afin de promouvoir la qualité de ses produits et d'assurer la fluidité de sa communication externe, MED PAPER mène une politique marketing active notamment par :

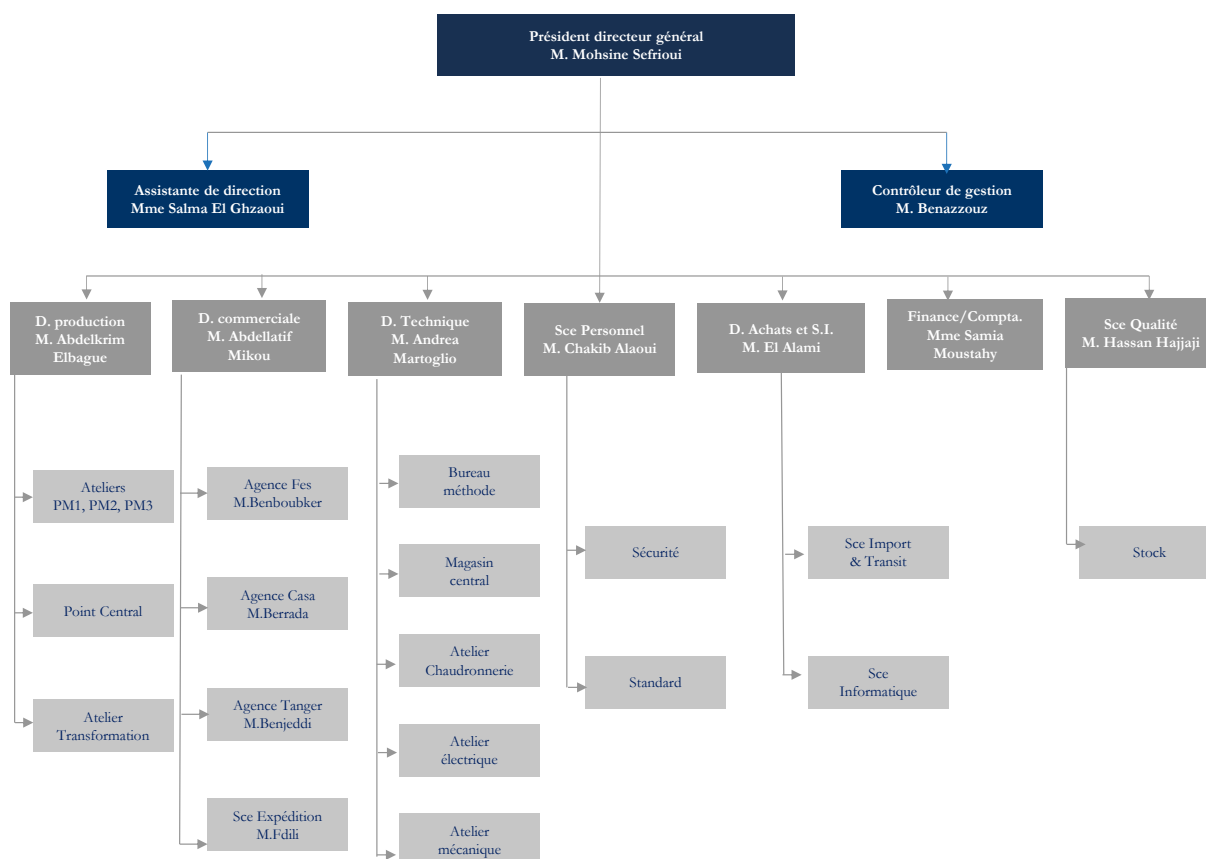
- La participation aux foires internationales de Casablanca et de Meknès ;
- La réalisation d'enquêtes de satisfaction client ;
- La conception et la publication d'affiches publicitaires ; et
- La mise à jour continue du site web.

### III. Organisation et moyens de production

#### III.1. Moyens humains

##### III.1.1. Organigramme de MED PAPER

Le graphique ci-après présente l'organigramme général hiérarchique et fonctionnel de la Société au 31 janvier 2018 :



Source : MED PAPER

La Direction de MED PAPER est assurée par M. Mohsine Sefrioui en sa qualité de Président Directeur Général.

La direction du site de production (à Tanger) assure la planification, la supervision de la production et la gestion des problèmes techniques liés au processus de fabrication.

La direction commerciale prend en charge la commercialisation et la vente des produits de MED PAPER dans les meilleures conditions (en termes de prix et de marges).

La direction des achats garantit l'approvisionnement régulier de la Société en matières premières et consommables (en l'occurrence la pâte à papier).

La direction administrative et financière est quant à elle en charge de (i) l'évaluation et du contrôle de la réalisation des orientations stratégiques adoptées par l'équipe managériale, (ii) la préparation et le suivi de la mise en œuvre du business plan versus du budget, (iii) la mise en place des procédures nécessaires à l'élaboration des états financiers et (iv) la gestion des contrats d'exploitation et des contrats bancaires.

Le département développement assure notamment (i) la mise en place, le développement et le suivi des procédures afférentes à la sécurité, (ii) la sensibilisation du personnel sur les enjeux des politiques environnementales et de sécurité, (iii) le développement de la qualité de services à la clientèle, (iv) la représentation de la Société au sein de toute association institutionnelle ou professionnelle, (v) la rédaction

du manuel qualité, (vi) la réalisation des audits internes, (vii) l'établissement et le suivi des budgets et (viii) l'analyse des tableaux de bord.

### III.1.2. Effectif

#### a) Répartition de l'effectif par catégorie

La répartition de l'effectif moyen sur la période allant de 2014 à la fin du premier semestre 2017 par catégorie se décline comme suit :

|                           | 2014        | Part       | 2015         | Part       | 2016        | Part       | juin 2017   | Part       |
|---------------------------|-------------|------------|--------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
|                           | Nombre      | %          | Nombre       | %          | Nombre      | %          | Nombre      | %          |
| Cadres                    | 23          | 8,0        | 20           | 11,0       | 18          | 8,5        | 17          | 8,2        |
| Agents de maîtrise        | 22          | 7,6        | 18           | 9,9        | 20          | 9,4        | 20          | 9,6        |
| Employés                  | 23          | 8          | 18           | 9,9        | 19          | 9,0        | 17          | 8,2        |
| Opérateurs                | 221         | 76,5       | 126          | 69,2       | 155         | 73,1       | 154         | 74,0       |
| <b>Effectif total</b>     | <b>289</b>  | <b>100</b> | <b>182</b>   | <b>100</b> | <b>212</b>  | <b>100</b> | <b>208</b>  | <b>100</b> |
| <b>Taux d'encadrement</b> | <b>9,3%</b> | <b>-</b>   | <b>12,7%</b> | <b>-</b>   | <b>9,5%</b> | <b>-</b>   | <b>8,9%</b> | <b>-</b>   |

Source : MED PAPER

Sur l'année 2015, MED PAPER compte en moyenne 182 salariés, soit 107 employés de moins qu'en 2014. Une partie importante du personnel a quitté l'entreprise. En effet, lors du mois d'Août 2015, des employés et des opérateurs ont abandonné leurs postes suite à des tensions provoquées par certains employés. Une procédure judiciaire à l'encontre de 110 opérateurs a été entamée le même mois. L'affaire est toujours en cours d'instruction. La production de la société en a été affectée. Cependant, la situation s'est progressivement stabilisée et le management de la Société a réussi à combler le déficit en main d'œuvre qualifiée en faisant appel à des intérimaires.

L'effectif sur l'année 2016 s'est élevé en moyenne à 212 salariés, soit 30 employés de plus qu'en 2015 suite à l'embauche d'intérimaires.

Il convient de noter que durant les exercices 2015 et 2016, plusieurs contrats d'intérim ont été transformés en contrats à durée indéterminée.

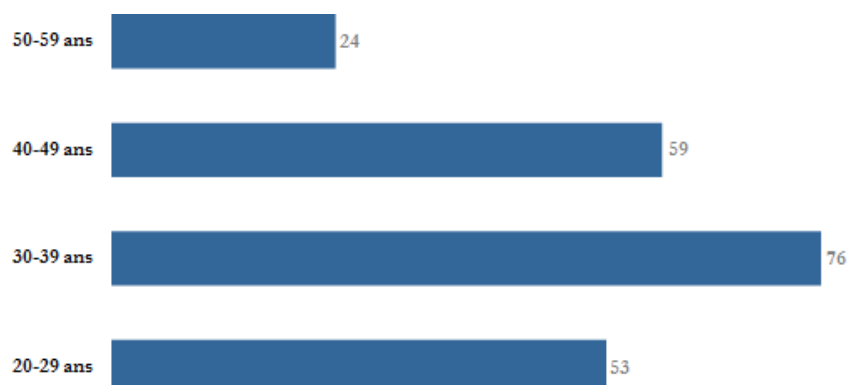
Le tableau ci-dessous présente la répartition de l'effectif moyen entre personnel permanent et personnel saisonnier :

|                       | 2014       | Part       | 2015       | Part       | 2016       | Part       | au 30 juin 2017 | Part       |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|------------|
|                       | Nombre     | %          | Nombre     | %          | Nombre     | %          | Nombre          | %          |
| Permanents            | 247        | 85,5       | 158        | 86,8       | 190        | 89,6       | 191             | 91,8       |
| Saisonniers           | 42         | 14,5       | 24         | 13,2       | 22         | 10,4       | 17              | 8,2        |
| <b>Effectif total</b> | <b>289</b> | <b>100</b> | <b>182</b> | <b>100</b> | <b>212</b> | <b>100</b> | <b>208</b>      | <b>100</b> |

Source : MED PAPER

### b) Répartition de l'effectif par tranche d'âge

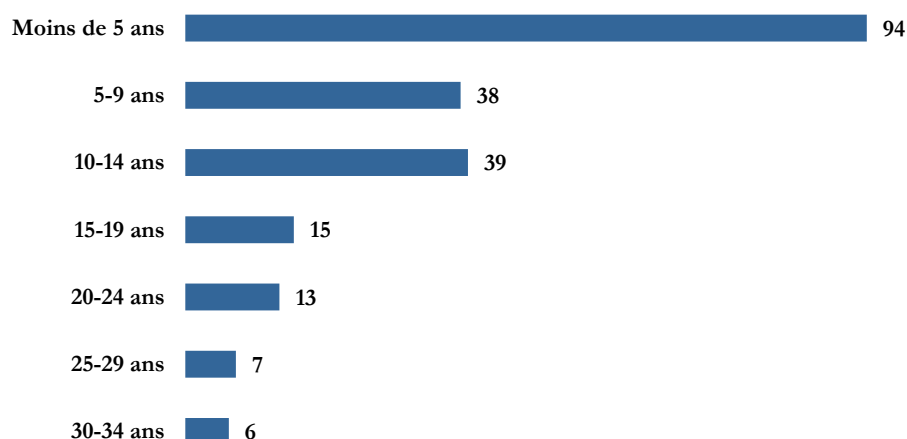
Comme le dévoile le graphique ci-dessous, près de 36% des employés permanents et saisonniers de MED PAPER sont âgés entre 30 et 39 ans au 31/12/2016.



Source : MED PAPER

### c) Répartition de l'effectif par ancienneté

La répartition des effectifs permanents et saisonniers au 31 décembre 2016 par ancienneté présentée dans le graphique ci-après indique que 45% des employés de MED PAPER ont moins de 5 ans d'ancienneté.



Source : MED PAPER

### d) Turnover

L'évolution du turnover de l'effectif permanent et saisonnier de MED PAPER au cours des trois dernières années est retracée dans le tableau suivant :

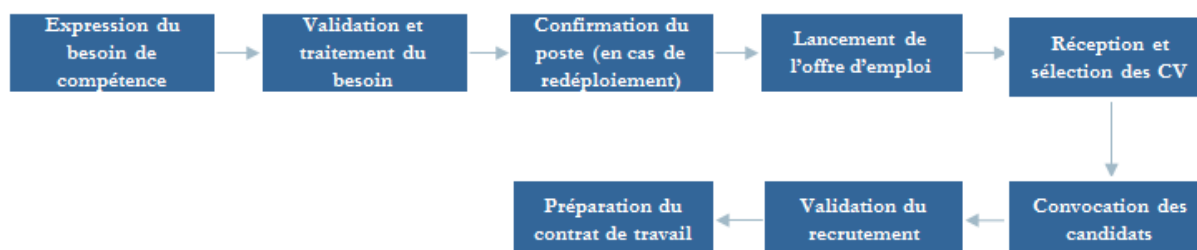
|                               | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------------|------|------|------|
| Recrutements                  | -    | 27   | 73   |
| Départs                       | 18   | 134  | 43   |
| Evolution nette des effectifs | -18  | -107 | 30   |

Source : MED PAPER

L'évolution du turnover de la Société est essentiellement imputable à la transformation des contrats d'intérim en contrats à durée indéterminée durant les exercices 2015 et 2016, et à la mise en place d'un plan social suite au conflit social intervenu en août 2015 suite à l'abandon de certains salariés de la Société de leur poste.

### III.1.3. Politique de recrutement

Le processus de recrutement de MED PAPER, tel que décrit ci-dessous, se déroule en plusieurs étapes :



Source : MED PAPER

Les responsables de chaque service expriment le besoin de recrutement à travers une demande. Celle-ci est examinée et validée par le Directeur Général.

Les recrutements se font soit par mobilité interne soit par la sélection de candidats externes à travers la publication d'offres d'emploi sur les journaux et le site internet de la Société. Les candidats sélectionnés passent ensuite un entretien avec le responsable du service demandeur. Celui-ci remplit au terme dudit entretien une fiche d'appréciation.

Le recrutement du candidat sélectionné pour le poste par le responsable du service concerné est ensuite validé par le Directeur Général.

### III.1.4. Rémunérations et avantages sociaux

Le personnel de MED PAPER bénéficie d'un traitement conforme à la législation en vigueur, notamment des congés annuels payés, une assurance maladie, décès, invalidité et accident du travail ainsi que l'affiliation à la CNSS. MED PAPER, garantit également une affiliation à la CIMR à l'ensemble de ses collaborateurs.

En outre, MED PAPER a entrepris différentes actions à caractère social visant à motiver son personnel et à le faire évoluer dans un climat social agréable. Les principales actions entreprises en faveur du personnel, concernent le versement de différentes primes (ancienneté, assiduité, de panier, etc.), des commissions sur ventes et des gratifications.

Par ailleurs, dans le but de motiver les employés, il est également proposé :

- Une aide à l'occasion de l'Aïd Al Adha ;
- Un financement du pèlerinage à la Mecque octroyé à 2 ou 3 employés (tirés au sort) chaque année.

Cependant, il convient de noter que suite aux problèmes de trésorerie, la Société rencontre des difficultés à régler les cotisations à la CNSS, mutuelles et CIMR.

### III.1.5. Politique de formation

Dans le cadre de son plan de restructuration, MED PAPER a identifié les besoins de formation nécessaires dans l'objectif d'optimiser l'adéquation entre les profils des personnes et les tâches affectées.

MED PAPER place donc la formation de son personnel au centre de sa politique de développement des ressources humaines et propose ainsi des programmes de formation autour de plusieurs thèmes.

Cependant, il convient de noter qu'en raison des difficultés financières traversées par la Société, aucun jour de formation n'a été dispensé pour les salariés de MED PAPER durant la période 2014-2016.

### III.1.6. Syndicats et représentation du personnel

---

MED PAPER essaie au maximum d'entretenir de bonnes relations avec le syndicat et les représentants des salariés pour préserver un climat social serein et éviter toute interruption de la production.

### III.1.7. Politique de communication interne

---

La communication interne de Med Paper comprend deux volets :

- La communication liée à la production : celle-ci est mise en œuvre afin d'assurer la conformité de cette dernière aux procédures opérationnelles de Med Paper. Elle s'effectue à travers :
  - Des réunions opérationnelles par service et interservices ;
  - L'intranet ;
  - Des notes de services.
- La communication portant sur l'efficacité du système de management qualité, qui s'effectue à travers :
  - Des revues de processus (surveillance et amélioration) ;
  - Des revues de Direction (revue du système de management qualité, efficacité, politique qualité, etc.) ;
  - L'affichage versus la publication (d'informations, de processus, de décisions, etc.).

Pour mesurer l'impact et l'efficacité de sa politique de communication interne, Med Paper audite périodiquement les outils et la stratégie de la communication interne afin, le cas échéant, d'en améliorer les vecteurs et la portée.

## III.2. Moyens techniques

### III.2.1. Description du site de production et des principaux équipements

L'usine de fabrication de MED PAPER est implantée dans la zone industrielle de Moghogha à Tanger. Ledit site de production s'étend sur une superficie de 24 709 m<sup>2</sup> et propose deux principales activités:

- La production de papier ;
- La transformation de papier.

Concernant la production de papier, l'usine de MED PAPER dispose de deux machines opérationnelles d'une capacité théorique globale de 45 000 tonnes par an.

Pour ce qui est de la transformation de papier, MED PAPER dispose d'un atelier de transformation de plusieurs machines réparties sur quatre lignes de transformation (y compris celle du cahier scolaire et du sac à papier).

Les outils de production sont performants et régulièrement mis à niveau afin de préserver la qualité des produits finis commercialisés.

L'évolution de la production nette<sup>9</sup> de l'usine de MED PAPER est présentée dans le tableau ci-dessous :

| En Tonnes                            | 2014   | 2015   | Var. 14/15 | 2016   | Var. 15/16 | S1 2017 |
|--------------------------------------|--------|--------|------------|--------|------------|---------|
| Production nette                     | 12 843 | 10 158 | -20,9%     | 10 134 | -0,2%      | 4 895   |
| Capacité de production <sup>10</sup> | 45 000 | 45 000 | -          | 45 000 | -          | 45 000  |
| Taux d'utilisation                   | 28,5%  | 22,6%  | - 5,9 pts  | 22,5%  | -0,1 pts   | 10,9%   |

Source : MED PAPER

En 2014, l'outil de production a été exploité à hauteur de 28,5% de sa capacité.

En 2015, la production nette de l'usine de MED PAPER enregistre une diminution de 20,9% et ressort à 10 158 tonnes, soit un taux d'utilisation de 22,6%.

Le manque de trésorerie enregistré chez MED PAPER à partir 2012 a mis en difficulté sa situation financière.

Cette situation a limité sa capacité de financement de ses achats de matières premières ne lui permettant pas de profiter pleinement de sa capacité de production, l'empêchant ainsi de réaliser des économies d'échelle.

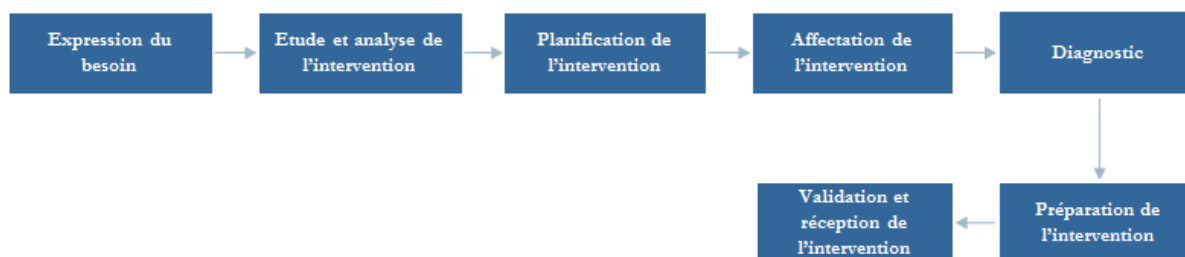
Au 30 juin 2017, la production nette de la Société s'élève à 4 895 tonnes.

<sup>9</sup> Production nette = Production brute – chutes de production dans le cadre de la transformation de bobines de papier

<sup>10</sup> La capacité de production est présentée hors machine PMII

### III.2.2. Maintenance et entretien

Le processus de maintenance et d'entretien, adopté par MED PAPER S.A. est détaillé dans le schéma ci-dessous :



Source : MED PAPER

Il est utile de préciser l'existence de trois types d'interventions, en l'occurrence : (i) la maintenance corrective (intervention de niveau 1 ou de niveau 2), (ii) la maintenance préventive et (iii) les travaux neufs.

#### Expression du besoin

En ce qui concerne l'intervention de niveau 1, définie comme étant une intervention corrective urgente, le responsable ligne de production exprime son besoin au mécanicien/électricien concerné.

Concernant l'intervention de niveau 2, qui nécessite l'arrêt de la machine concernée, le responsable ligne de production établit un bon de travaux pour tout besoin afférent à cette catégorie.

A la fin de l'année, les besoins en maintenance préventive et les besoins en travaux neufs sont quant à eux définis sur la base de l'état des machines d'une part (d'un point de vue technique) et le plan d'investissement d'autre part.

#### Etude et analyse de l'intervention

Pour les travaux de maintenance corrective : l'étude de l'intervention se résume à collecter des informations sur la panne et décomposer l'intervention en travaux éventuels (travaux mécaniques, travaux électriques, etc.) ;

Pour les travaux de maintenance préventive : l'étude de l'intervention consiste en l'élaboration de la liste des travaux de maintenance préventive à exécuter. En cas d'externalisation de travaux de maintenance préventive, un cahier de charges précis est établi et l'opération « acquisition de la prestation » est déclenchée conformément aux procédures en vigueur ; et

Pour les travaux neufs : l'étude de l'intervention consiste en l'élaboration de la liste des travaux neufs à exécuter. En cas d'externalisation de travaux neufs, un cahier de charges précis est établi et l'opération « acquisition de la prestation » est déclenchée conformément aux procédures en vigueur.

#### Planification de l'intervention

Pour les travaux de maintenance préventive : à la fin de chaque année, un planning de maintenance préventive est élaboré. Ce planning est ajusté mensuellement. Un ou des bon(s) de travaux découlant de la liste des travaux à effectuer est ou sont préparé(s) ;

Pour les travaux neufs : à la fin de chaque année, un planning des travaux neufs est élaboré. Ce planning est ajusté mensuellement. Un ou des bon(s) de travaux découlant de la liste des travaux à effectuer est ou sont préparé(s).

### **Affectation de l'intervention**

En fonction des informations relatives à la panne, un technicien maintenance est affecté à l'intervention.

### **Diagnostic**

Le technicien maintenance établit un diagnostic et évalue la complexité de la panne.

Au cas où l'intervention nécessiterait un arrêt de la machine, le technicien maintenance en informe les responsables concernés.

Au cas où l'intervention ne nécessiterait pas un arrêt de la machine, le technicien maintenance prépare l'intervention.

### **Préparation de l'intervention**

Le technicien maintenance prépare les moyens nécessaires à l'intervention dont notamment l'outillage et les pièces de rechange.

### **Validation et réception de l'intervention**

Pour les travaux de maintenance corrective : la réception de l'intervention est faite verbalement par le technicien maintenance et le service demandeur ;

Pour les travaux de maintenance préventive et les travaux neufs : la réception de l'intervention est matérialisée par la signature d'un rapport d'intervention. Lorsque l'intervention est exécutée par un prestataire externe, la réception de l'intervention est matérialisée par la signature d'un PV de réception : provisoire en cas de réserves et définitif quand l'intervention est validée.

## **III.2.3. Description du système d'information de la Société**

### **a) Description des applications**

Le système d'informations de l'usine de production de MED PAPER se base principalement sur la solution

Sage Ligne 100 sur SQL, serveur qui regroupe sur un seul noyau :

- (i) un module de gestion commerciale des ventes, des achats et du stock ;
- (ii) un module de comptabilité générale ; et
- (iii) un module de fabrication. Cette solution est renforcée par un moteur de « *reporting* » développé sous Crystal Reports offrant aux différents départements des rapports personnalisés et disponibles en temps réel.

En outre, le département des ressources humaines est doté d'un logiciel développé spécifiquement pour répondre aux besoins de MED PAPER ainsi que des applications auxiliaires pour la télé-déclaration CNSS et CIMR et de la gestion de présence.

### **b) Description de la connectivité**

L'agence de Casablanca et l'agence de Fès sont reliées par des liaisons ADSL utilisant la technologie VPN (Virtual Protocol Network) permettant une connexion permanente et sécurisée par des firewalls présents sur lesdits sites et facilitant l'accès au serveur de messagerie de MED PAPER.

Il est important de noter que l'agence de Casablanca fait partie intégrante de l'actif faisant l'objet d'une vente en rémérée prévue en 2018 à la banque 2 de la Société.

### III.3. Système qualité

Dans un souci continu d'amélioration de la qualité de ses produits, MED PAPER a entrepris plusieurs mesures afin de répondre aux standards internationaux et d'obtenir en 2007 la certification ISO 9001 (version 2000). Ces mesures sont listées ci-dessous :

- L'amélioration des conditions de travail ;
- Une meilleure gestion des produits chimiques utilisés ;
- L'amélioration des processus de production ; et
- L'introduction de procédures de travail uniformes et d'automatisation des processus.

### III.4. Politique environnementale

La politique environnementale de l'usine de production de MED PAPER est axée autour de 5 actions principales :

- Le stockage des produits chimiques et colorants,
- La consommation d'eau et d'énergie,
- Le traitement des effluents liquides,
- Le traitement des effluents gazeux et
- Le traitement des déchets solides.

#### **Stockage des produits chimiques et colorants**

Le stockage des produits chimiques et colorants est réalisé dans des locaux fermés à accès contrôlés afin d'éviter toute fuite et tout déversement accidentel. La préparation des produits chimiques et des colorants est effectuée dans un local spécialement aménagé à cet effet. La mise en rétention est généralisée pour l'ensemble des produits dangereux (sous forme liquide).

#### **Effluents liquides**

Le traitement des effluents liquides relatifs aux machines PM1 et PM3 est réalisé au niveau d'un décanteur. Cette opération permet de séparer l'eau des matières en suspension (matières solides) grâce à la force de la pesanteur. L'eau ainsi obtenue est réintroduite dans le processus et les matières solides sont quant à elles évacuées (sous forme de boues).

#### **Effluents gazeux**

L'usine de production de MED PAPER dispose de deux cheminées pour évacuer l'eau qui s'évapore.

Les fumées sont contrôlées chaque semaine par des analyseurs de gaz.

#### **Traitement des déchets solides**

Les déchets solides sont notamment générés par l'épuration du vieux papier. Ces déchets sont collectés, transportés et détruits au niveau de la décharge publique.

### III.5. Politique d'investissement

| Nature d'investissement et montant en K MAD         | 2014       | 2015         | 2016         |
|-----------------------------------------------------|------------|--------------|--------------|
| Installations techniques, matériel et outillage     | 435        | 1 315        | 3 620        |
| Matériel de transport                               | -          | 114          | -            |
| Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | -          | 16           | -            |
| Brevets, marques, droits et valeurs similaires      | 22         | -            | 11           |
| Matériel de transport                               | 6          | -            | -            |
| Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 33         | -            | -            |
| <b>TOTAL</b>                                        | <b>496</b> | <b>1 445</b> | <b>3 631</b> |

Source : MED PAPER

En 2016, MED PAPER s'est engagée dans la réparation et la mise à niveau de ses installations et de son outil de production. De plus, elle a procédé à l'acquisition des machines à sac pour la fabrication des sachets en papier.

Cependant, en l'absence d'un contrôle rigoureux et de sanctions à l'encontre du commerce illicite du sac en plastique, un certain nombre de clients préfèrent utiliser les sacs interdits. Cette situation a causé l'arrêt des machines de la Société, faute de commandes.

En 2015, l'investissement s'est matérialisé principalement par l'acquisition d'un groupe d'impression HOLWEG (impression sur bobines sous-traitées auparavant) et d'autres machines de sachets.

## IV. Situation financière de MED PAPER

### IV.1. Réserves et observations de commissaires aux comptes relatifs aux exercices 2014, 2015 et 2016 :

Les commissaires aux comptes de la Société, au cours de leur audit des états de synthèse de MED PAPER relatifs aux comptes 2014, 2015 et 2016, ont émis certaines réserves et observations concernant les éléments suivants :

- **Certaines charges avaient été refacturées en 2010 par la Société à l'un de ses actionnaires mais non reconnues par ce dernier pour un montant de 4,3 M MAD. Par ailleurs, celui-ci réclame à MED PAPER une avance de trésorerie de DH 0,9 M MAD non reconnue par MED PAPER.**

Au cours du premier semestre 2017, le Conseil d'Administration de la Société a décidé l'abandon par MED PAPER de la créance tout en indiquant que les négociations sont toujours en cours pour arriver à un accord et compenser cette somme avec la dette envers cet actionnaire, laquelle totalise 3,4 M MAD. Ce montant comprend l'encours des comptes courants d'associés de CDG Développement pour un montant de 2,5 M MAD au 30 juin 2017 (y compris intérêts non versés) et l'avance en trésorerie de 0,9 M MAD non-comptabilisée par la Société. (cf. Partie V IV.3.1.3 Créances de l'actif circulant / Partie V IV.3.2.3.c Dettes du passif circulant).

- **La Société a fait l'objet de trois contrôles fiscaux successifs couvrant les exercices 2014 et antérieurs qui ont donné lieu à des notifications totalisant environ 10 M MAD hors majorations et pénalités de retard.**

Durant le deuxième semestre 2017, la Société a conclu un accord à l'amiable avec l'administration fiscale relatif à l'abandon d'une partie de la dette relative aux redressements fiscaux par le paiement d'un montant de 1,7 M MAD. Les négociations se poursuivent afin d'arriver à un accord à l'amiable relatif à la partie restante (cf. Partie VIII II. Litiges).

- **La Société avait conclu un protocole d'accord le 24 décembre 2013 avec le groupe CDG afin de finaliser les acquisitions par ce dernier d'un terrain à Tétouan et d'un bien immobilier à Casablanca appartenant à la Société ainsi que l'abandon par le groupe CDG de certaines créances sur la Société. En outre, le management avait obtenu l'accord des banques créancières de la Société pour restructurer la dette de cette dernière moyennant le versement aux dites banques des produits des cessions des biens immobiliers au groupe CDG précitées.**

Au cours du premier semestre 2017, la vente du terrain à la CDG a effectivement été réalisée pour un montant de 32,5 M MAD.

Deux points restent encore en suspens pour finaliser la réalisation du protocole, à savoir la réalisation de la vente en rémérée d'un terrain abritant des constructions à Ain Sebaâ à la banque 2 pour un montant de 23 M MAD, et la finalisation d'un accord de restructuration de la dette envers la banque 1.

- **Les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2013, 2014, 2015 et 2016 font apparaître une situation nette inférieure au quart du capital social. Conformément aux dispositions de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes, une Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 20 juin 2014 et a décidé la non dissolution anticipée de la Société.**

Une opération accordéon a été approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 19 septembre de 2017.

L'opération d'accordéon sera réalisée par une augmentation de capital par incorporation des réserves, primes d'émission, de fusion et d'apport, suivie d'une diminution du capital pour absorption des pertes. Au terme de cette opération, le capital social de la Société s'élèvera à

31 442 607,13 MAD, réparti en 2 582 555 actions d'une valeur nominale de 12,175 MAD chacune. (cf. Partie IV II.2.2 Evolution ultérieure du capital).

#### IV.2. Analyse du compte de résultat :

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du compte de résultat de la société MED PAPER sur la période 2014-2016 :

| En K MAD                                                          | 2014           | 2015           | Var. 14/15    | 2016           | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|-------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Chiffres d'affaires</b>                                        | <b>116 885</b> | <b>101 631</b> | <b>-13,1%</b> | <b>83 335</b>  | <b>-18,0%</b> | <b>-15,6%</b> |
| Variation de stocks de produits                                   | -9 031         | -14 509        | -60,7%        | -2 496         | 82,8%         | 47,4%         |
| Reprises d'exploitation; transfert de charges                     | 0              | 78 047         | n.a.          | 7 582          | -90,3%        | n.a.          |
| <b>Produits d'exploitation</b>                                    | <b>107 854</b> | <b>165 170</b> | <b>53,1%</b>  | <b>88 421</b>  | <b>-46,5%</b> | <b>-9,5%</b>  |
| Achats consommés (2) de matières et fournitures                   | 73 907         | 61 666         | -16,6%        | 57 724         | -6,4%         | -11,6%        |
| Autres charges externes                                           | 12 000         | 11 762         | -2,0%         | 10 055         | -14,5%        | -8,5%         |
| Impôts et taxes                                                   | 925            | 877            | -5,2%         | 848            | -3,4%         | -4,3%         |
| Charges de personnel                                              | 26 060         | 23 877         | -8,4%         | 20 907         | -12,4%        | -10,4%        |
| Autres charges d'exploitation                                     | 0              | 77 093         | n.a.          | 7 709          | -90,0%        | n.a.          |
| Dotations d'exploitation                                          | 19 727         | 16 129         | -18,2%        | 13 405         | -16,9%        | -17,6%        |
| <b>Résultat d'exploitation</b>                                    | <b>-24 764</b> | <b>-26 236</b> | <b>-5,9%</b>  | <b>-22 227</b> | <b>15,3%</b>  | <b>5,3%</b>   |
| Produits des titres de participation et autres titres immobilisés | 9              | 9              | 0,0%          | 9              | 0,0%          | 0,0%          |
| Gains de change                                                   | 282            | 321            | 14,0%         | 169            | -47,4%        | -22,6%        |
| Intérêts et produits financiers                                   | 0              | -241           | n.a.          | 0              | -100,0%       | n.a.          |
| Reprises financières; transfert de charges                        | 67             | 188            | 180,4%        | 211            | 12,7%         | 77,8%         |
| <b>Produits financiers</b>                                        | <b>357</b>     | <b>277</b>     | <b>-22,6%</b> | <b>389</b>     | <b>40,6%</b>  | <b>4,3%</b>   |
| Charges d'intérêts                                                | 15 018         | 10 755         | -28,4%        | 9 431          | -12,3%        | -20,8%        |
| Pertes de change                                                  | 422            | 589            | 39,7%         | 337            | -42,7%        | -10,5%        |
| Dotations financières                                             | 188            | 211            | 12,7%         | 502            | 137,4%        | 63,6%         |
| <b>Charges financières</b>                                        | <b>15 627</b>  | <b>11 555</b>  | <b>-26,1%</b> | <b>10 270</b>  | <b>-11,1%</b> | <b>-18,9%</b> |
| <b>Résultat financier</b>                                         | <b>-15 270</b> | <b>-11 278</b> | <b>26,1%</b>  | <b>-9 881</b>  | <b>12,4%</b>  | <b>19,6%</b>  |
| <b>Résultat courant</b>                                           | <b>-40 034</b> | <b>-37 514</b> | <b>6,3%</b>   | <b>-32 108</b> | <b>14,4%</b>  | <b>10,4%</b>  |
| Produits non courants                                             | 10             | 18 331         | n.s.          | 3 427          | -81,4%        | n.s.          |
| Charges non courantes                                             | 64             | 497            | 681,7%        | 32             | -93,6%        | -29,4%        |
| <b>Résultat non courant</b>                                       | <b>-54</b>     | <b>17 834</b>  | <b>n.s.</b>   | <b>3 395</b>   | <b>-81,0%</b> | <b>n.s.</b>   |
| <b>Résultat avant impôts</b>                                      | <b>-40 088</b> | <b>-19 680</b> | <b>50,9%</b>  | <b>-28 713</b> | <b>-45,9%</b> | <b>15,4%</b>  |
| Impôts sur les sociétés                                           | 586            | 601            | 2,7%          | 435            | -27,7%        | -13,9%        |
| <b>Résultat Net</b>                                               | <b>-40 674</b> | <b>-20 281</b> | <b>50,1%</b>  | <b>-29 148</b> | <b>-43,7%</b> | <b>15,3%</b>  |

Source : MED PAPER

Durant la période s'étalant entre 2014 et 2016, la société MED PAPER a connu un recul significatif de son activité et a supporté des pertes considérables tant au niveau de l'exploitation (excédent Brut d'exploitation) qu'au niveau de son résultat net annuel.

En effet, les difficultés financières qu'a connue la société ont pesé énormément sur sa capacité d'approvisionnement en matière première. De ce fait, MED PAPER a été contrainte à réduire sa production et ainsi à réduire son volume d'affaires.

Aussi, les actions de dumping initiées par des concurrents étrangers, leur permettant de liquider des stocks importants au Maroc ont également pesé sur les agrégats de la société.

#### IV.2.1. Produits d'exploitation

| En K MAD                                      | 2014           | 2015           | Var. 14/15   | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16   |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| Ventes de biens et services produits          | 116 885        | 101 631        | -13,1%       | 83 335        | -18,0%        | -15,6%       |
| Variation des stocks de produits              | -9 031         | -14 509        | -60,7%       | -2 496        | 82,8%         | 47,4%        |
| Reprises d'exploitation; transfert de charges | 0              | 78 047         | n.a.         | 7 582         | -90,3%        | n.a.         |
| <b>Produits d'exploitation</b>                | <b>107 854</b> | <b>165 170</b> | <b>53,1%</b> | <b>88 421</b> | <b>-46,5%</b> | <b>-9,5%</b> |

Source : MED PAPER

Sur la période 2014-2016, les produits d'exploitation de MED PAPER ont baissé, passant de 107,8 M MAD en 2014 à 88,4 M MAD en 2016, soit une évolution annuelle moyenne de -9,5%. Cette évolution s'explique notamment par :

- Les difficultés pour la société à financer ses achats en raison de lignes de financement des approvisionnements limitées. En effet, la majorité des banques de la société ont gelé les lignes de financement de celle-ci suite à une détérioration des relations entre les deux parties ;
- Les mouvements sociaux qu'a connu la société en 2015 et qui ont sensiblement ralenti le rythme de production et ont causé des pertes de commandes importantes.

#### 1) Les ventes

Sur la période 2014-2016, les ventes de la société baissent significativement passant de 116,9 M MAD en 2014 à 83,3 M MAD en 2016, soit une baisse de 13,1% en 2015 puis de 18,0% en 2016, faisant ressortir une baisse annuelle moyenne de 15,6%. Cette évolution est due essentiellement à :

- La diminution du volume de la production, pour les raisons citées plus haut ;
- La forte concurrence sur le marché du papier matérialisée par les actions de dumping auxquelles ont eu recours certaines sociétés étrangères afin d'écouler leurs productions au Maroc, ce qui a pénalisé la compétitivité de MED PAPER ;
- La difficulté pour les sociétés du secteur, et notamment MED PAPER, de s'approvisionner en papier à recycler. En effet, le secteur de collecte du vieux papier demeure déstructuré et se développe essentiellement dans l'informel, rendant les quantités collectées faibles et insuffisantes pour répondre aux besoins du marché.

## a) Répartition des ventes par gamme de produits

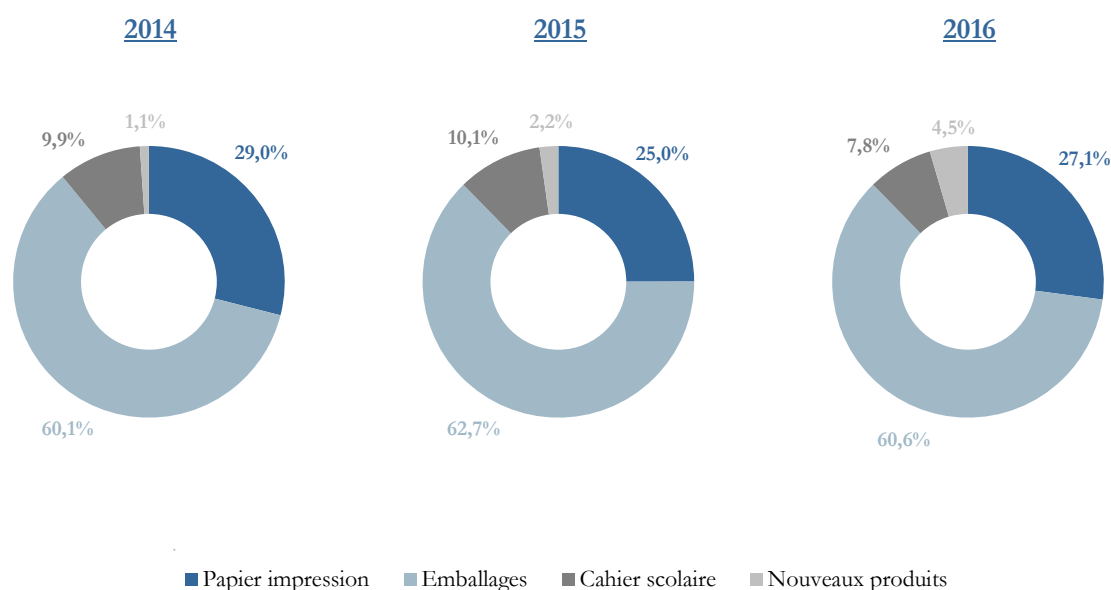
| En K MAD          | 2014           | 2015           | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|-------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Papier impression | 33 858         | 25 374         | -25,1%        | 22 574        | -11,0%        | -18,3%        |
| Emballages        | 70 231         | 63 726         | -9,3%         | 50 494        | -20,8%        | -15,2%        |
| Cahier scolaire   | 11 542         | 10 265         | -11,1%        | 6 489         | -36,8%        | -25,0%        |
| Nouveaux produits | 1 254          | 2 266          | 80,7%         | 3 779         | 66,8%         | 73,6%         |
| <b>Total</b>      | <b>116 885</b> | <b>101 631</b> | <b>-13,1%</b> | <b>83 335</b> | <b>-18,0%</b> | <b>-15,6%</b> |

Source : MED PAPER

Les ventes des différentes gammes de produits de la société MED PAPER ont évolué de la manière suivante :

- Le papier impression a connu une baisse annuelle moyenne de 18,3% entre 2014 et 2016 pour s'établir à 22,6 M MAD en 2016 ;
- Les ventes de papier emballage ont connu une baisse annuelle moyenne de 15,2% entre 2014 et 2016 pour s'établir à 50,5 M MAD en 2016 ;
- Les ventes de cahier scolaire périclitent sur la période 2014-2016, réalisant une baisse annuelle moyenne de 25,0% sur la période pour s'établir à 6,5 M MAD en 2016 ;
- Les nouveaux produits quant à eux ressortent en croissance de près de 73,6% en moyenne par an pour s'établir à 3,8 M MAD en 2016.

Le graphique ci-après présente l'évolution de la répartition des ventes par famille de produits entre 2014 et 2016 :



Source : MED PAPER

La répartition des ventes de MED PAPER fait ressortir les éléments suivants :

- La part de produits d'impression dans les ventes baisse légèrement sur la période, passant de 29,0% en 2014 à 27,1% en 2016 ;
- La part du papier emballage dans les ventes reste stable et prépondérante dans la structure des ventes de MED PAPER sur la période, représentant 60,6% en 2016 ;
- La part des cahiers scolaires se réduit en 2016 s'établissant à 7,8% des ventes de l'exercice vs. 9,9% en 2014, malgré une légère hausse en 2015 ;

- Les ventes de nouveaux produits<sup>11</sup> quant à eux augmentent de 1,1% en 2014 à 4,5% en 2016.

#### b) Les ventes à l'export

| En K MAD          | 2014 | 2015 | Var. 14/15 | 2016 | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|-------------------|------|------|------------|------|------------|------------|
| Ventes à l'export | 0    | 183  | n.s.       | 0    | n.s.       | n.s.       |

Source : MED PAPER

Le chiffre d'affaires à l'export est insignifiant à cause du manque de compétitivité de MED PAPER sur le marché international. En effet, la société n'arrive pas à faire face à la concurrence qui vend des produits équivalents à des prix nettement inférieurs. Notons que MED PAPER exportait auparavant vers le marché africain.

#### c) Répartition des ventes par secteur

| En K MAD                      | 2014           | 2015           | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|-------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Fès et régions                | 7 613          | 5 690          | -25,3%        | 5 774         | 1,5%          | -12,9%        |
| Grandes surfaces & papèteries | 4 959          | 3 767          | -24,0%        | 2 695         | -28,5%        | -26,3%        |
| Imprimeurs et revendeurs      | 73 314         | 65 380         | -10,8%        | 62 393        | -4,6%         | -7,7%         |
| Industries                    | 26 221         | 22 633         | -13,7%        | 8 118         | -64,1%        | -44,4%        |
| Transformateurs & éditeurs    | 4 778          | 4 160          | -12,9%        | 4 354         | 4,7%          | -4,5%         |
| <b>Total</b>                  | <b>116 885</b> | <b>101 631</b> | <b>-13,1%</b> | <b>83 335</b> | <b>-18,0%</b> | <b>-15,6%</b> |

Source : MED PAPER

La baisse du chiffre d'affaires sur la période étudiée a concerné tous les secteurs, mais la société essaie de conserver son portefeuille clients même en leur vendant des quantités moindres, permettant d'atténuer la baisse en 2016.

Le secteur Fès et régions regroupe des petits clients, représentant différents secteurs d'activité, tels que des librairies, ou des détaillants, dont la majorité est située dans la région de Fès.

La quasi-stagnation du chiffre d'affaires réalisé auprès de ce secteur entre 2015 et 2016, qui s'établit aux alentours de 5,7 M MAD, s'explique essentiellement par la taille limitée des commandes de ce secteur.

Les imprimeurs et revendeurs représentent le premier débouché des produits MED PAPER. Leur part dans les ventes augmente entre 2014 et 2016 s'établissant à respectivement 62,7% et 74,9% des ventes de la société.

Cependant, les ventes destinées à ce marché baissent significativement sur la période, passant de 73,3 M MAD en 2014 à 62,4 M MAD en 2016, soit une baisse annuelle moyenne de 7,7%. Cette évolution s'explique par les difficultés que rencontre la Société pour accéder aux financements nécessaires pour s'approvisionner en matière première, limitant ainsi de plus en plus sa capacité de production.

Les sociétés industrielles et les sucreries représentent le deuxième débouché des produits MED PAPER. Leur part dans les ventes de la société baisse fortement entre 2014 et 2016, passant de 22,4% à 9,7%, tirée par la diminution des ventes destinées à ce marché, qui passent de 26,2 M MAD en 2014 à 8,1 M MAD en 2016, réalisant une évolution annuelle moyenne de -44,4%. Ceci est également dû aux problèmes de financement que rencontre la Société, limitant sa capacité de s'approvisionner en matière première.

Les ventes réalisées par MED PAPER auprès des grandes surfaces et des papèteries diminuent entre 2014 et 2016, pour s'établir à 2,7 M MAD en 2016 vs. 4,9 M MAD en 2014, réalisant un taux de croissance

<sup>11</sup> Les nouveaux produits sont des produits qui ont été lancés entre 2011 et 2017. Ils répondent à un souci de diversification des produits de la Société. Ces produits peuvent concerner autant des produits faisant partie de la gamme papier impression, emballage ou celle des produits scolaires.

annuelle moyen de -26,3% sur la période. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse des ventes des ramettes A4 fortement concurrencées par la production étrangère.

Leur part dans les ventes de la société diminue entre 2014 et 2016, passant de 4,2% à 3,2%.

Les ventes auprès des transformateurs et éditeurs passent de 4,8 M MAD en 2014 à 4,2 M MAD en 2015, soit une évolution de -12,9%. Entre 2015 et 2016, celles-ci augmentent pour s'établir à 4,4 M MAD, soit une croissance de 4,7%. Cette légère amélioration est liée aux efforts déployés par l'équipe commerciale visant à répondre aux besoins spécifiques de cette clientèle en termes de qualité et de format du papier commercialisé.

La part des ventes destinées à ce marché dans les ventes totales de MED PAPER s'améliore entre 2014 et 2016, passant de 4,1% à 5,2%.

Par ailleurs, l'évolution de la variation de stock de produits entre 2014 et 2016 s'explique par l'effort de déstockage des produits pour compenser partiellement la sous production.

## 2) Les reprises d'exploitation

| En K MAD                | 2014 | 2015   | Var. 14/15 | 2016  | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|-------------------------|------|--------|------------|-------|------------|------------|
| Reprises d'exploitation | 0    | 78 047 | n.a.       | 7 582 | -90,3%     | n.a.       |

Source : MED PAPER

Il s'agit en 2015 de reprises de provisions d'anciennes créances sur clients douteux devenues sans objet à cause de l'impossibilité du recouvrement effectif de la créance pour la majorité des cas ou suite au recouvrement total ou partiel desdites créances pour certains cas.

Le montant des provisions reprises relatives aux créances irrécouvrables en 2015 s'élève à 77,1 M MAD, tandis que le montant des provisions reprises relatives aux créances partiellement recouvrées en 2015 s'élève à 0,9 M MAD.

Les reprises d'exploitation en 2016 concernent en totalité des reprises sur des créances clients provisionnées depuis plusieurs années et devenues irrécouvrables.

## IV.2.2. Charges d'exploitation

| En K MAD                                    | 2014    | 2015    | Var. 14/15 | 2016    | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|---------------------------------------------|---------|---------|------------|---------|------------|------------|
| Achats consommés de matières et fournitures | 73 907  | 61 666  | -16,6%     | 57 724  | -6,4%      | -11,6%     |
| Autres charges externes                     | 12 000  | 11 762  | -2,0%      | 10 055  | -14,5%     | -8,5%      |
| Impôts et taxes                             | 925     | 877     | -5,2%      | 848     | -3,3%      | -4,3%      |
| Charges de personnel                        | 26 060  | 23 877  | -8,4%      | 20 907  | -12,4%     | -10,4%     |
| Autres charges d'exploitation               | -       | 77 093  | n.s.       | 7 709   | -90,0%     | n.s.       |
| Dotations d'exploitation                    | 19 727  | 16 129  | -18,2%     | 13 405  | -16,9%     | -17,6%     |
| Charges d'exploitation                      | 132 619 | 191 404 | 44,3%      | 110 648 | -42,2%     | -8,7%      |

Source : MED PAPER

Les charges d'exploitation entre 2014 et 2015 augmentent fortement, malgré la baisse importante des principaux postes de charges d'exploitation, réalisant une croissance sur la période de 44,3%. Cette évolution est ainsi tirée par :

- Des autres charges d'exploitation d'un montant de 77,1 M MAD au titre de l'exercice 2015, composées de pertes sur créances irrécouvrables réparties de la manière suivante :

- Perte totale sur des créances de clients très anciennes déjà provisionnées et dont le recouvrement est impossible, lesdites provisions ont fait l'objet de reprise et la créance irrécouvrable a été passée en perte pour un montant de 74,9 M MAD ;
- Perte partielle sur créance relatives à un client pour un montant de 1,9 M MAD (récupération d'une partie de la créance) ;
- Perte sur Prorata TVA pour un montant de 0,3 M MAD.
- La baisse des achats consommés de matières et fournitures de 16,6% ;
- La baisse des dotations d'exploitation de 18,2% passant de 19,7 M MAD en 2014 à 16,1 M MAD en 2015 ;
- La baisse des charges de personnel de 8,4%.

En 2016, les charges d'exploitation diminuent de 42,2% par rapport à 2015, s'établissant à 110,6 M MAD. Cette évolution s'explique essentiellement par la forte baisse des autres charges d'exploitation qui passent à 7,7 M MAD en 2016, mais aussi par :

- La diminution des achats consommés de matières et fournitures de 6,4% s'établissant à 57,7 M MAD ;
- La diminution des autres charges externes de 14,5% par rapport à 2015, pour s'établir à 10,1 M MAD en 2016 ;
- La diminution des charges de personnel de 12,4% pour s'établir à 20,1 M MAD ;
- La diminution des dotations d'exploitation qui passent de 16,1 M MAD en 2015 à 13,4 M MAD en 2016 ;

#### 1) Achats consommés de matière et fourniture

| En K MAD                      | 2014          | 2015          | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16   | TCAM 14-16    |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Matière première              | 32 976        | 33 364        | 1,2%          | 29 067        | -12,9%       | -6,1%         |
| Adjuvants                     | 5 431         | 4 671         | -14,0%        | 4 754         | 1,8%         | -6,4%         |
| Fournitures et emballages     | 5 307         | 4 601         | -13,3%        | 2 900         | -37,0%       | -26,1%        |
| Pièces de rechanges et toiles | 2 649         | 1 281         | -51,6%        | 2 525         | 97,1%        | -2,4%         |
| Energie                       | 27 120        | 18 039        | -33,5%        | 18 376        | 1,9%         | -17,7%        |
| Divers                        | 423           | -289          | -168,3%       | 102           | 135,3%       | -50,9%        |
| <b>Total</b>                  | <b>73 907</b> | <b>61 666</b> | <b>-16,6%</b> | <b>57 724</b> | <b>-6,4%</b> | <b>-11,6%</b> |

Source : MED PAPER

Le poste achats consommés de matières et fournitures a connu une baisse importante en ligne avec celle de la production, passant de 73,9 M MAD en 2014 à 57,7 M MAD en 2016, soit une évolution à un taux annuel moyen de -11,6%. Cette évolution est due à :

- La diminution de la consommation de matière première qui passe de 33,0 M MAD en 2014 à 29,1 M MAD en 2016, soit une baisse annuelle moyenne de 6,1% ;
- La baisse de la consommation de fournitures et emballages qui passe de 5,3 M MAD en 2014 à 2,9 M MAD en 2016 soit une évolution à un taux annuel moyen de -26,1% ;
- La baisse importante du coût de l'énergie qui passe de 27,1 M MAD en 2014 à 18,4 M MAD en 2016, faisant ressortir une baisse annuelle moyenne de 17,7%.

**a) Détail de la consommation de matière première**

| En K MAD                 | 2014   | 2015   | Var. 14/15 | 2016   | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|--------------------------|--------|--------|------------|--------|------------|------------|
| Pâte vierge              | 17 911 | 23 439 | 30,9%      | 15 571 | -33,6%     | -6,8%      |
| Vieux papier             | 15 065 | 9 925  | -34,1%     | 13 496 | 36,0%      | -5,4%      |
| Total matières premières | 32 976 | 33 364 | 1,2%       | 29 067 | -12,9%     | -6,1%      |

Source : MED PAPER

Entre 2014 et 2015, l'évolution de la consommation de matière première s'explique par :

- L'évolution des achats consommés de pâte vierge, qui passent de 17,9 M MAD en 2014 à 23,4 M MAD en 2015, tirée par l'augmentation des quantités achetées sur l'année et l'augmentation des prix de la matière à l'international ;
- La baisse des achats consommés de vieux papier qui passent de 15,1 M MAD en 2014 à 9,9 M MAD en 2015, soit une baisse de 34,1%, impactés notamment par la baisse de la production de produits à base de vieux papier (manilla, papier intercalaire, sulfite alimentaire) sur la même période, et la production de produits dont les intrants en vieux papier présentent un prix moins élevé que ceux de l'exercice précédent.

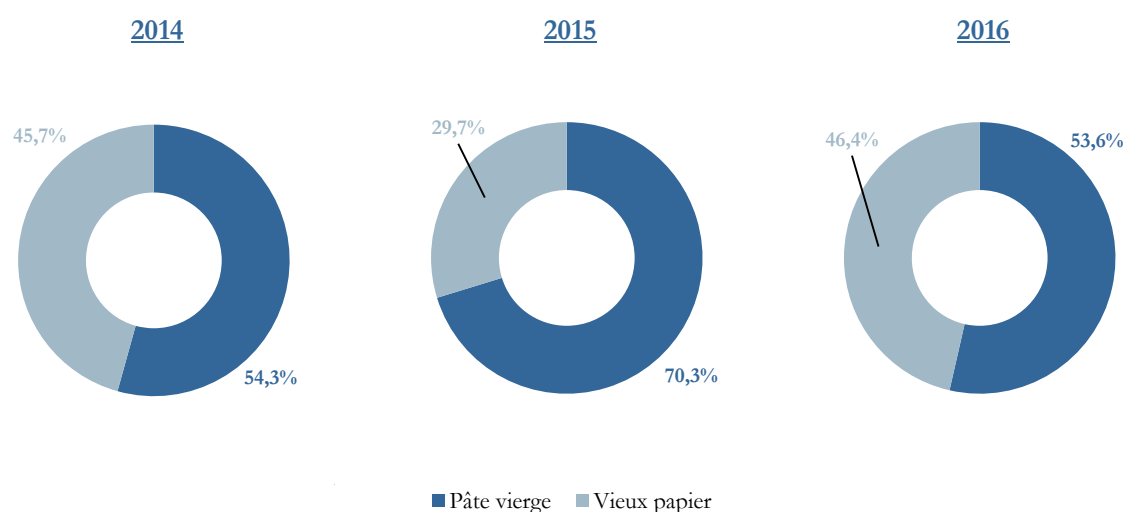
Sur cette période, le montant alloué aux achats de matières premières est stable à environ 33 M MAD, en raison des difficultés de financement. La variation constatée sur la part de chaque type de matière première s'explique par les changements au niveau de la demande et le choix de la Société de produire plus ou moins de quantités sur chaque type de produits au vu de leurs niveaux de marges respectifs.

Entre 2015 et 2016, l'évolution de la consommation de matières premières s'explique par :

- La baisse des achats consommés de pâte vierge qui s'établissent à 15,6 M MAD en 2016 soit une baisse de 33,6% par rapport à 2015. Ceci s'explique par la difficulté pour la société d'obtenir des financements pour assurer les achats ;
- La hausse des achats consommés de vieux papier de 36,0% par rapport à 2015, et qui s'établissent à 13,5 M MAD en 2016 venant compenser la baisse des achats de pâte vierge.

Il en ressort une baisse des achats de 12,9% du fait essentiellement de la diminution des moyens de financement disponibles sur cette période.

Le graphique ci-après présente la répartition des achats consommés de matière première entre pâte vierge et vieux papier entre 2014 et 2016 :



Source : MED PAPER

**b) Détail de la consommation d'énergie**

| En K MAD        | 2014          | 2015          | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16  | TCAM 14-16    |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|---------------|
| Fuel industriel | 13 499        | 6 442         | -52,3%        | 6 217         | -3,5%       | -32,1%        |
| Electricité     | 10 589        | 9 592         | -9,4%         | 10 173        | 6,1%        | -2,0%         |
| Eau             | 866           | 533           | -38,5%        | 665           | 24,8%       | -12,4%        |
| Autres énergies | 2 167         | 1 471         | -32,1%        | 1 321         | -10,2%      | -21,9%        |
| <b>Total</b>    | <b>27 120</b> | <b>18 039</b> | <b>-33,5%</b> | <b>18 376</b> | <b>1,9%</b> | <b>-17,7%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution de la consommation d'énergie sur la période 2014-2016 est tirée essentiellement par :

- La baisse de la consommation de fuel qui passe de 13,5 M MAD en 2014 à 6,2 M MAD en 2016, soit une évolution à un taux annuel moyen de -32,1% ;
- La légère baisse des frais d'électricité qui passent de 10,6 M MAD en 2014 à 10,2 M MAD en 2016, soit une évolution annuelle moyenne de -2%. Notons que la légère hausse constatée entre 2015 et 2016 s'explique par l'augmentation du coût de l'électricité, d'où une augmentation en valeur pour une production moindre ;
- La diminution de la consommation des « autres énergies » de 21,9% en moyenne par an du fait de la baisse de l'activité commerciale (achats et ventes). En effet, ce poste comprend essentiellement la consommation de gasoil des véhicules, mais aussi de la consommation de gaz pour des besoins spécifiques de la Société.

**2) Détail des autres charges externes**

| En K MAD                                           | 2014          | 2015          | Var. 14/15   | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16   |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| Locations et charges locatives                     | 279           | 279           | 0,0%         | 279           | 0,0%          | 0,0%         |
| Redevances de crédit-bail                          | 38            | 0             | -100,0%      | 0             | n.a.          | n.a.         |
| Entretiens et réparations                          | 1 468         | 1 215         | -17,2%       | 1 054         | -13,3%        | -15,3%       |
| Primes d'assurance                                 | 825           | 693           | -16,0%       | 675           | -2,6%         | -9,5%        |
| Rémunération du personnel extérieur à l'entreprise | 625           | 1 417         | 126,7%       | 1 518         | 7,1%          | 55,8%        |
| Rémunération d'intermédiaires et honoraires        | 1 155         | 1 014         | -12,2%       | 731           | -27,9%        | -20,4%       |
| Frs Actes & Contentieux                            | 20            | 391           | n.s.         | 12            | -96,9%        | -22,7%       |
| Transports                                         | 5 360         | 5 454         | 1,8%         | 4 223         | -22,6%        | -11,2%       |
| Déplacements, missions et réceptions               | 756           | 663           | -12,3%       | 702           | 5,9%          | -3,6%        |
| Publicités, publications et relations publiques    | 173           | 244           | 41,0%        | 49            | -79,9%        | -46,8%       |
| Frais postaux et de télécommunication              | 291           | 238           | -18,2%       | 183           | -23,1%        | -20,7%       |
| Cotisations et dons                                | 117           | 113           | -3,4%        | 99            | -12,4%        | -8,0%        |
| Services bancaires                                 | 618           | 475           | -23,1%       | 423           | -10,9%        | -17,3%       |
| Autres charges externes des exercices antérieurs   | 276           | -434          | -257,2%      | 109           | -125,1%       | -37,2%       |
| <b>Total</b>                                       | <b>12 000</b> | <b>11 762</b> | <b>-2,0%</b> | <b>10 055</b> | <b>-14,5%</b> | <b>-8,5%</b> |

Source : MED PAPER

Le poste autres charges externes baisse légèrement entre 2014 et 2016 passant de 12,0 M MAD à 10,1 M MAD, soit une évolution annuelle moyenne de -8,5% sur la période. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- L'évolution des frais d'entretiens et réparations qui baissent de 15,3% en moyenne par an, passant de 1,5 M MAD en 2014 à 1,1 M MAD en 2016 tirée par la diminution de la production conjuguée à une politique de réduction des coûts ;

- L'augmentation de la rémunération du personnel extérieur à l'entreprise du fait essentiellement du recrutement de personnel intérimaire pour remplacer le personnel de production qui a quitté la Société suite au conflit social intervenu durant l'exercice 2015, et de la signature d'un nouveau contrat avec un nouveau prestataire pour le recrutement du personnel occasionnel ;
- La baisse des charges de rémunération d'intermédiaires et des honoraires qui évoluent à un taux annuel moyen de -20,5%, passant de 1,2 M MAD en 2014 à 0,7 M MAD en 2016. Ceci s'explique par le changement de prestataires qui a mené à une renégociation des tarifs. Notons que l'augmentation constatée sur l'année 2015 est intervenue en raison de charges liées au règlement du conflit social qu'a connu MED PAPER durant la même année ;
- La baisse des frais de transport, essentiellement liés au transport des produits finis, qui passent de 5,4 M MAD en 2014 à 4,2 M MAD en 2016 soit une évolution annuelle moyenne de -11,2% sur la période. Ceci s'explique par la mise en place d'une nouvelle stratégie en matière de logistique qui a permis une meilleure maîtrise des coûts de transport. Notons qu'entre 2014 et 2015 les coûts de transport ont augmenté de 1,8% malgré la baisse du niveau d'activité à cause de la non-optimisation desdits coûts. En effet, afin de continuer à assurer la livraison des commandes des clients, la société a dû envoyer des camions sous chargés et de ce fait n'a pu optimiser ses coûts de livraison.

Il convient de noter qu'en effet, en plus de la flotte de véhicules détenue en propres, la société a recouru à des prestataires externes pour le transport des produits finis notamment.

Notons que le poste autres charges externes des exercices antérieurs est négatif en 2015 de -0,4 M MAD. Ceci est dû essentiellement à l'annulation des charges d'intérêts sur les dettes Fournisseurs 2013 estimées par les CAC dans le cadre de la loi sur les délais de paiement. L'annulation en 2015 a été préconisée par les CAC.

### 3) Détail des charges de personnel

| En K MAD                   | 2014          | 2015          | Var. 14/15   | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|----------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Rémunérations du personnel | 20 151        | 18 032        | -10,5%       | 15 451        | -14,3%        | -12,4%        |
| Charges sociales           | 4 398         | 4 070         | -7,5%        | 3 470         | -14,7%        | -11,2%        |
| Charges sociales diverses  | 1 511         | 1 776         | 17,5%        | 1 987         | 11,9%         | 14,7%         |
| <b>Total</b>               | <b>26 060</b> | <b>23 877</b> | <b>-8,4%</b> | <b>20 907</b> | <b>-12,4%</b> | <b>-10,4%</b> |

Source : MED PAPER

Les charges de personnel baissent significativement entre 2014 et 2016 passant de 26,1 M MAD en 2014 à 20,1 M MAD en 2016. Cette évolution est due essentiellement aux perturbations qu'a connu MED PAPER durant l'année 2015 suite à un conflit social qui a mené au départ de 120 employés en août de la même année.

### IV.2.3. Résultat d'exploitation

| En K MAD                | 2014           | 2015           | Var. 14/15  | 2016           | Var. 15/16    | TCAM 14-16   |
|-------------------------|----------------|----------------|-------------|----------------|---------------|--------------|
| Produits d'exploitation | 107 854        | 165 169        | 53,1%       | 88 421         | -46,5%        | -9,5%        |
| Charges d'exploitation  | 132 619        | 191 404        | 44,3%       | 110 648        | -42,2%        | -8,7%        |
| <b>Total</b>            | <b>-24 764</b> | <b>-26 236</b> | <b>5,9%</b> | <b>-22 227</b> | <b>-15,3%</b> | <b>-5,3%</b> |

Source : MED PAPER

Le résultat d'exploitation ressort négatif sur la période étudiée. Il s'améliore néanmoins légèrement passant de -24,8 M MAD en 2014 à -22,2 M MAD en 2016.

## IV.2.4. Résultat financier

| En K MAD            | 2014           | 2015           | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|---------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Produits financiers | 357            | 277            | -22,6%        | 389           | 40,6%         | 4,3%          |
| Charges financières | 15 627         | 11 555         | -26,1%        | 10 270        | -11,1%        | -18,9%        |
| <b>Total</b>        | <b>-15 270</b> | <b>-11 278</b> | <b>-26,1%</b> | <b>-9 881</b> | <b>-12,4%</b> | <b>-19,6%</b> |

Source : MED PAPER

Le résultat financier s'améliore significativement sur la période 2014-2016 passant de -15,3 M MAD à -9,9 M MAD.

## 1) Charges financières

| En K MAD              | 2014          | 2015          | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Charges d'intérêt     | 15 018        | 10 755        | -28,4%        | 9 431         | -12,3%        | -20,8%        |
| Pertes de change      | 422           | 589           | 39,7%         | 337           | -42,7%        | -10,5%        |
| Dotations financières | 188           | 211           | 12,7%         | 502           | 137,4%        | 63,6%         |
| <b>Total</b>          | <b>15 627</b> | <b>11 555</b> | <b>-26,1%</b> | <b>10 270</b> | <b>-11,1%</b> | <b>-18,9%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution des charges financières s'explique par :

- La baisse significative des charges d'intérêts qui passent de 15,0 M MAD en 2014 à 9,4 M MAD en 2016, soit une évolution annuelle moyenne de -20,8% due essentiellement à la non-comptabilisation en 2015 et 2016 des intérêts et agios relatifs aux dettes contractées auprès de la banque 2 suite à la signature d'un protocole d'accord à l'amiable avec celle-ci.  
En effet, la société a reçu une proposition d'accord à l'amiable datée du 05 février 2016 de la part de ladite banque. Cette proposition d'accord prévoit la restructuration des engagements de la Société envers cette banque et en a fixé les montants. La management de la Société a considéré que cette proposition ne serait pas remise en cause, et a ainsi comptabilisé en 2015 un produit non courant avant impôt de 10,6 M MAD représentant l'annulation des agios et intérêts de retard relatifs aux engagements de cette banque, comptabilisés en 2014 et antérieurement. La Société a également procédé à l'annulation de 3,0 M MAD d'intérêts de retard et agios relatifs à l'exercice 2015.
- L'évolution des pertes de changes dues aux fluctuations des cours de change de l'Euro et de l'USD, utilisés pour l'approvisionnement en pâte vierge.

## 2) Produits financiers

| En K MAD                                                        | 2014       | 2015       | Var. 14/15    | 2016       | Var. 15/16   | TCAM 14-16  |
|-----------------------------------------------------------------|------------|------------|---------------|------------|--------------|-------------|
| Revenu des titres de participation                              | 9          | 9          | 0,0%          | 9          | 0,0%         | 0,0%        |
| Gains de change                                                 | 282        | 321        | 14,0%         | 169        | -47,4%       | -22,6%      |
| Intérêts et autres produits financiers des exercices antérieurs | 0          | -241       | n.s.          | 0          | -100,0%      | n.s.        |
| Reprise/Prov. sur charges financières                           | 67         | 188        | 180,4%        | 211        | 12,7%        | 77,8%       |
| <b>Total</b>                                                    | <b>357</b> | <b>277</b> | <b>-22,6%</b> | <b>389</b> | <b>40,6%</b> | <b>4,3%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution des produits financiers entre 2014 et 2016 s'explique essentiellement par :

- La diminution des gains de change liés aux fluctuations des cours de change de l'Euro et de l'USD qui passent de 0,3 M MAD en 2014 à 0,2 M MAD en 2016 ;
- L'annulation sur l'exercice 2015 des produits d'intérêts sur créances client de l'exercice 2013 estimés par les CAC dans le cadre de la loi sur les délais de paiement. En effet, la Société, sur préconisation de ses CAC, en application de la loi sur les délais de paiement a constaté en 2013

des intérêts de retard sur les créances clients de plus d'un an pour 240 K MAD en créditant les produits financiers du même montant.

- En 2015, les CAC ont préconisé d'annuler lesdits intérêts de retard comptabilisés en 2013. La Société a ainsi réduit les produits financiers de 240 K MAD ;
- La hausse des reprises sur provisions pour charges financières de 77,8% en moyenne par an entre 2014 et 2016 et qui s'établissent à 0,2 M MAD en 2016. Ces reprises sur provisions concernent les écarts de conversion et plus précisément les provisions pour pertes de change des années précédentes qui sont reprises au début de l'année suivante.

#### IV.2.5. Résultat non courant

| En K MAD              | 2014       | 2015          | Var. 14/15  | 2016         | Var. 15/16    | TCAM 14-16  |
|-----------------------|------------|---------------|-------------|--------------|---------------|-------------|
| Produits non courants | 10         | 18 331        | n.s.        | 3 427        | -81,3%        | n.s.        |
| Charges non courantes | 64         | 497           | n.s.        | 32           | -93,6%        | -29,3%      |
| <b>Total</b>          | <b>-54</b> | <b>17 834</b> | <b>n.s.</b> | <b>3 395</b> | <b>-81,0%</b> | <b>n.s.</b> |

Source : MED PAPER

##### 1) Charges non courantes

| En K MAD                      | 2014      | 2015       | Var. 14/15  | 2016      | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|-------------------------------|-----------|------------|-------------|-----------|---------------|---------------|
| Pénalités et amendes fiscales | 49        | 489        | n.s.        | 26        | -94,7%        | -27,2%        |
| Pénalités et amendes pénales  | 3         | 4          | 33,3%       | 3         | -25,0%        | 0,0%          |
| Dif/règlements                | 12        | 4          | -66,7%      | 3         | -25,0%        | -50,0%        |
| <b>Total</b>                  | <b>64</b> | <b>497</b> | <b>n.s.</b> | <b>32</b> | <b>-93,6%</b> | <b>-29,4%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution des charges non courantes en 2015 est essentiellement imputable à l'augmentation importante du poste pénalités et amendes fiscales due à la comptabilisation des intérêts de retard sur plusieurs impôts non encore payés. Le reste des postes n'a pas connu une évolution en valeur significative.

##### 2) Produits non courants

| En K MAD                             | 2014      | 2015          | Var. 14/15  | 2016         | Var. 15/16    | TCAM 14-16  |
|--------------------------------------|-----------|---------------|-------------|--------------|---------------|-------------|
| P.C. des immobilisations corporelles | -         | -             | -           | 9            | n.s.          | n.a         |
| Autres produits non courants         | 6         | 18 327        | n.s.        | 3 415        | -81,4%        | n.s.        |
| Dif/règlements                       | 4         | 4             | 0,0%        | 3            | -25,0%        | -13,4%      |
| <b>Total</b>                         | <b>10</b> | <b>18 331</b> | <b>n.s.</b> | <b>3 427</b> | <b>-81,3%</b> | <b>n.s.</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution de ce poste provient essentiellement du poste autre produits non courants qui a connu une hausse de 18,3 M MAD en 2015 due à :

- L'abandon d'une dette bancaire s'élevant à 10,6 M MAD liée à la banque 2 (intérêts prêts, agios et intérêts de retard constatés depuis 2011) suite à la signature d'un accord à l'amiable avec celle-ci. L'accord sera finalisé dès l'exécution de la vente en réméré du terrain situé à Casablanca (Ain Sebaâ) (TF 36094/C) ;
- Il convient de rappeler que 3,0 M MAD d'intérêts, agios et intérêts de retard propres à l'exercice 2015 avaient été annulés, sans qu'il n'y ait d'écriture comptable y afférente.
- L'annulation de dettes fournisseurs s'élevant à 7,8 M MAD ayant plus de 5 ans d'ancienneté (dispositions de l'article 5 du code de commerce).

En 2016, le solde du poste baisse de façon importante en comparaison avec 2015, s'établissant à 3,4 M MAD, impacté essentiellement par la baisse du compte autres produits non courants. Celui-ci est composé de dettes fournisseurs ayant plus de 5 ans d'ancienneté qui ont été annulées.

#### IV.2.6. Impôt sur les résultats

| En K MAD               | 2014 | 2015 | Var. 14/15 | 2016 | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|------------------------|------|------|------------|------|------------|------------|
| Impôt sur les sociétés | 586  | 601  | 2,6%       | 435  | -27,6%     | -13,8%     |

Source : MED PAPER

La société a été redevable sur les années 2014, 2015 et 2016 de la cotisation minimale étant donné son résultat fiscal négatif. Le montant payé a évolué en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

#### IV.2.7. Résultat net

| En K MAD                | 2014    | 2015    | Var. 14/15 | 2016    | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|-------------------------|---------|---------|------------|---------|------------|------------|
| Résultat avant impôt    | -40 088 | -19 680 | 50,9%      | -28 713 | -45,9%     | 15,4%      |
| Impôt sur les résultats | 586     | 601     | 2,7%       | 435     | -27,7%     | -13,9%     |
| Résultat net            | -40 674 | -20 281 | 50,1%      | -29 147 | -43,7%     | 15,3%      |

Source : MED PAPER

Le résultat net de la société ressort déficitaire sur toute la période étudiée.

Il s'améliore néanmoins globalement sur la période 2014-2016 passant de -40,7 M MAD à -29,1 M MAD, même s'il se détériore significativement entre 2015 et 2016 passant de -20,3 M MAD à -29,1 M MAD.

### IV.3. Analyse bilancielle

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du bilan de la société MED PAPER sur la période 2014-2016 :

| En K MAD                      | 2014           | 2015           | Var. 14/15    | 2016           | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|-------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Actif immobilisé</b>       | <b>193 898</b> | <b>182 717</b> | <b>-5,8%</b>  | <b>172 943</b> | <b>-5,3%</b>  | <b>-5,6%</b>  |
| <i>En % du total bilan</i>    | <i>48,0%</i>   | <i>51,0%</i>   |               | <i>50,8%</i>   |               |               |
| Immobilisations en non-valeur | 614            | 1 043          | 69,9%         | 631            | -39,5%        | 1,4%          |
| Immobilisations incorporelles | 66 007         | 66 001         | 0,0%          | 66 007         | 0,0%          | 0,0%          |
| Immobilisations corporelles   | 125 638        | 114 035        | -9,2%         | 104 668        | -8,2%         | -8,7%         |
| Immobilisations financières   | 1 638          | 1 638          | 0,0%          | 1 638          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Actif circulant</b>        | <b>209 099</b> | <b>173 921</b> | <b>-16,8%</b> | <b>166 757</b> | <b>-4,1%</b>  | <b>-10,7%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>    | <i>51,7%</i>   | <i>48,5%</i>   |               | <i>49,0%</i>   |               |               |
| Stocks                        | 58 433         | 36 424         | -37,7%        | 32 717         | -10,2%        | -25,2%        |
| Créances de l'actif circulant | 150 478        | 137 285        | -8,8%         | 133 538        | -2,7%         | -5,8%         |
| Ecart de conversion-actif     | 188            | 211            | 12,4%         | 502            | 137,4%        | 63,3%         |
| <b>Trésorerie Actif</b>       | <b>1 352</b>   | <b>1 958</b>   | <b>44,9%</b>  | <b>504</b>     | <b>-74,3%</b> | <b>-38,9%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>    | <i>0,3%</i>    | <i>0,5%</i>    |               | <i>0,1%</i>    |               |               |
| <b>Total Actif</b>            | <b>404 349</b> | <b>358 596</b> | <b>-11,3%</b> | <b>340 204</b> | <b>-5,1%</b>  | <b>-8,3%</b>  |

Source : MED PAPER

| En K MAD                                  | 2014           | 2015           | Var. 14/15    | 2016           | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>Capitaux propres</b>                   | <b>21 002</b>  | <b>721</b>     | <b>-96,6%</b> | <b>-28 427</b> | <b>n.s.</b>  | <b>n.s.</b>  |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>5,2%</i>    | <i>0,2%</i>    |               | <i>-8,4%</i>   |              |              |
| Capital social ou personnel               | 258 256        | 258 256        | 0,0%          | 258 256        | 0,0%         | 0,0%         |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport    | 150 156        | 150 156        | 0,0%          | 150 156        | 0,0%         | 0,0%         |
| Réserve légale                            | 4 572          | 4 572          | 0,0%          | 4 572          | 0,0%         | 0,0%         |
| Réserve d'investissement                  | 31 800         | 31 800         | 0,0%          | 31 800         | 0,0%         | 0,0%         |
| Réserve volontaire                        | 10 781         | 10 781         | 0,0%          | 10 781         | 0,0%         | 0,0%         |
| Report à nouveau                          | -393 889       | -434 563       | 10,3%         | -454 844       | 4,7%         | 7,5%         |
| Résultat net de l'exercice                | -40 674        | -20 281        | -50,1%        | -29 148        | 43,7%        | -15,3%       |
| <b>Dettes de financement</b>              | <b>134 058</b> | <b>128 713</b> | <b>-4,0%</b>  | <b>125 400</b> | <b>-2,6%</b> | <b>-3,3%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>33,2%</i>   | <i>35,9%</i>   |               | <i>36,9%</i>   |              |              |
| Autres dettes de financement              | 134 058        | 128 713        | -4,0%         | 125 400        | -2,6%        | -3,3%        |
| <b>Passif circulant</b>                   | <b>112 883</b> | <b>87 315</b>  | <b>-22,6%</b> | <b>97 909</b>  | <b>12,1%</b> | <b>-6,9%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>27,9%</i>   | <i>24,3%</i>   |               | <i>28,8%</i>   |              |              |
| Dettes du passif circulant                | 112 298        | 86 977         | -22,5%        | 97 363         | 11,9%        | -6,9%        |
| Autres provisions pour risques et charges | 188            | 211            | 12,7%         | 502            | 137,4%       | 63,6%        |
| Ecart de conversion-passif                | 397            | 127            | -68,1%        | 45             | -64,7%       | -66,5%       |
| <b>Trésorerie-passif</b>                  | <b>136 407</b> | <b>141 847</b> | <b>4,0%</b>   | <b>145 321</b> | <b>2,4%</b>  | <b>3,2%</b>  |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>33,7%</i>   | <i>39,6%</i>   |               | <i>42,7%</i>   |              |              |
| <b>Total passif</b>                       | <b>404 349</b> | <b>358 596</b> | <b>-11,3%</b> | <b>340 204</b> | <b>-5,1%</b> | <b>-8,3%</b> |

Source : MED PAPER

## IV.3.1. Analyse de l'actif :

## 1) Immobilisations

| En K MAD                             | 2014           | 2015           | Var. 14/15   | 2016           | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|--------------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Immobilisations en non-valeurs       | 614            | 1 043          | 69,9%        | 631            | -39,5%       | 1,4%         |
| Immobilisations Incorporelles nettes | 66 007         | 66 001         | 0,0%         | 66 007         | 0,0%         | 0,0%         |
| Immobilisations Corporelles nettes   | 125 638        | 114 035        | -9,2%        | 104 668        | -8,2%        | -8,7%        |
| Immobilisations financières          | 1 638          | 1 638          | 0,0%         | 1 638          | 0,0%         | 0,0%         |
| <b>Total</b>                         | <b>193 898</b> | <b>182 717</b> | <b>-5,8%</b> | <b>172 943</b> | <b>-5,3%</b> | <b>-5,6%</b> |

Source : MED PAPER

Les immobilisations baissent entre 2014 et 2016 passant de 193,9 M MAD à 172,9 M MAD, soit une baisse annuelle moyenne de 5,6% sur la période. Cette évolution est tirée essentiellement par la diminution des immobilisations corporelles qui passent de 125,6 M MAD en 2014 à 104,7 M MAD en 2016, soit une baisse annuelle moyenne de 8,7%.

## a) Immobilisations en non-valeur

En 2015, le poste immobilisations en non-valeur passe de 0,6 M MAD à 1,0 M MAD, impacté par :

- La constatation de charges à répartir sur plusieurs exercices liés aux frais de notaire pour l'enregistrement d'hypothèque d'un montant de 0,3 M MAD ;
- Le paiement de droits d'enregistrement pour un montant de 0,5 M MAD ;
- La constatation de dotations aux amortissements propres à l'exercice pour un montant de 0,4 M MAD.

En 2016, ce poste enregistre une baisse de 39,5% impacté par la comptabilisation des dotations aux amortissements de l'exercice pour un montant de 0,4 M MAD.

## b) Immobilisations incorporelles

| En K MAD          | 2014          | 2015          | Var. 14/15  | 2016          | Var. 15/16  | TCAM 14-16  |
|-------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| Goodwill          | 63 238        | 63 238        | 0,0%        | 63 238        | 0,0%        | 0,0%        |
| Fonds de commerce | 2 750         | 2 750         | 0,0%        | 2 750         | 0,0%        | 0,0%        |
| Logiciels         | 20            | 13            | -32,0%      | 19            | 42,7%       | -1,5%       |
| <b>Total</b>      | <b>66 007</b> | <b>66 001</b> | <b>0,0%</b> | <b>66 007</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |

Source : MED PAPER

Les immobilisations incorporelles, n'ayant pas connu de mouvements significatifs, restent stables sur la période allant de 2014 à 2016 et s'établissent à 66,0 M MAD.

Le goodwill enregistré dans les comptes de la société provient de l'opération de fusion-absorption par la société Papelera de Tetuan (ancienne dénomination de MED PAPER) de la société Safripac intervenue en 2008.

**c) Immobilisations corporelles**

| En K MAD                                            | 2014           | 2015           | Var. 14/15   | 2016           | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Terrains                                            | 66 644         | 66 644         | 0,0%         | 66 644         | 0,0%         | 0,0%         |
| Constructions                                       | 11 906         | 9 856          | -17,2%       | 7 884          | -20,0%       | -18,6%       |
| Installations techniques, matériel & outillage      | 46 108         | 36 773         | -20,2%       | 29 609         | -19,5%       | -19,9%       |
| Matériel de transport                               | 281            | 227            | -19,3%       | 147            | -35,4%       | -27,8%       |
| Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 700            | 536            | -23,4%       | 385            | -28,2%       | -25,8%       |
| <b>Total</b>                                        | <b>125 638</b> | <b>114 035</b> | <b>-9,2%</b> | <b>104 668</b> | <b>-8,2%</b> | <b>-8,7%</b> |

Source : MED PAPER

Les immobilisations corporelles diminuent entre 2014 et 2016, passant de respectivement 125,6 M MAD à 104,7 M MAD, soit une évolution annuelle moyenne de -8,7% qui s'explique notamment par :

- La baisse des constructions qui passent de 11,9 M MAD en 2014 à 7,9 M MAD en 2016, soit une baisse annuelle moyenne de 18,6% due exclusivement à l'amortissement du poste ;
- La baisse des installations techniques, matériel et outillage qui passent de 46,1 M MAD en 2014 à 29,6 M MAD en 2016, soit une évolution annuelle moyenne de -19,9%. Notons que des investissements ont été réalisés en 2015 d'un montant de 1,3 M MAD comprenant des réparations à hauteur de 0,2 M MAD et l'acquisition de machines d'impressions et d'emballage pour un montant de 1,1 M MAD, et en 2016 d'un montant de 3,6 M MAD consistant en l'acquisition de machines à sacs, expliquant en partie l'évolution du poste sur la période.
- La baisse du matériel de transport qui passe de 0,3 M MAD en 2014 à 0,1 M MAD en 2016. Cette évolution est liée à la comptabilisation d'amortissements du poste compensée en partie par l'acquisition d'un véhicule en 2015 pour un montant de 0,1 M MAD.
- La baisse du mobilier, matériel de bureau et aménagements divers qui passe de 0,7 M MAD en 2014 à 0,4 M MAD en 2016, due en partie à l'amortissement des desdits actifs pour montant de près de 0,2 M MAD en 2016 et de plus de 0,1 M MAD en 2015.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des différentes rubriques composant les immobilisations corporelles sur la période 2014-2016, et détaille la valeur brute et le cumul des amortissements liés à chacune desdites rubriques sur la même période.

| En K MAD                                            | 2014           |                 |                | 2015           |                 |                | 2016           |                 |                |
|-----------------------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
|                                                     | Valeur brute   | Cumul des Amrts | Valeur nette   | Valeur brute   | Cumul des Amrts | Valeur nette   | Valeur brute   | Cumul des Amrts | Valeur nette   |
| Terrains                                            | 66 644         | -               | 66 644         | 66 644         | -               | 66 644         | 66 644         | -               | 66 644         |
| Constructions                                       | 30 317         | 18 411          | 11 906         | 30 317         | 20 461          | 9 856          | 30 317         | 22 433          | 7 884          |
| Installations techniques, matériel & outillage      | 451 342        | 405 234         | 46 108         | 452 657        | 415 885         | 36 773         | 456 277        | 426 669         | 29 609         |
| Matériel de transport                               | 6 568          | 6 287           | 281            | 6 682          | 6 455           | 227            | 6 682          | 6 536           | 147            |
| Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 11 632         | 10 933          | 700            | 11 648         | 11 112          | 536            | 11 648         | 11 263          | 385            |
| Autres immobilisations corporelles                  | 669            | 669             | 0              | 669            | 669             | 0              | 669            | 669             | 0              |
| <b>Total</b>                                        | <b>567 172</b> | <b>441 534</b>  | <b>125 638</b> | <b>568 617</b> | <b>454 582</b>  | <b>114 035</b> | <b>572 237</b> | <b>467 569</b>  | <b>104 668</b> |

Source : MED PAPER

**d) Immobilisations financières**

| En K MAD                    | 2014         | 2015         | Var. 14/15  | 2016         | Var. 15/16  | TCAM 14-16  |
|-----------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Autres créances financières | 1 536        | 1 536        | 0,0%        | 1 536        | 0,0%        | 0,0%        |
| Titres de participation     | 102          | 102          | 0,0%        | 102          | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Total</b>                | <b>1 638</b> | <b>1 638</b> | <b>0,0%</b> | <b>1 638</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |

Source : MED PAPER

Les immobilisations financières restent stables sur la période allant de 2014 à 2016 et s'élèvent à 1,6 M MAD.

Le poste autres créances financières est constitué de dépôts à hauteur de 1,1 M MAD et de cautionnement à hauteur de près de 0,5 M MAD.

**2) Stocks**

| En K MAD                             | 2014          | 2015          | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Matières et fournitures consommables | 25 686        | 18 186        | -29,2%        | 16 975        | -6,7%         | -18,7%        |
| Produits en cours                    | 240           | 373           | 55,6%         | 147           | -60,7%        | -21,8%        |
| Produits finis                       | 32 507        | 17 865        | -45,0%        | 15 595        | -12,7%        | -30,7%        |
| <b>Total</b>                         | <b>58 433</b> | <b>36 424</b> | <b>-37,7%</b> | <b>32 717</b> | <b>-10,2%</b> | <b>-25,2%</b> |

Source : MED PAPER

Les stocks de la société diminuent de façon importante sur la période allant de 2014 à 2016, passant de 58,4 M MAD en 2014 à 32,7 M MAD en 2016, soit une évolution à un taux annuel moyen de -25,2%.

Il convient de noter que le stock de matières premières et consommables est évalué au coût d'achat, tandis que le stock de produit finis est évalué au coût de production.

**a) Stocks de matières et fournitures consommables**

| En K MAD           | 2014          | 2015          | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16   | TCAM 14-16    |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Matières premières | 9 046         | 1 131         | -87,5%        | 1 356         | 19,9%        | -61,3%        |
| Emballages         | 2 541         | 3 076         | 21,1%         | 2 924         | -4,9%        | 7,3%          |
| Consommables       | 14 099        | 13 979        | -0,9%         | 12 695        | -9,2%        | -5,1%         |
| <b>Total</b>       | <b>25 686</b> | <b>18 186</b> | <b>-29,2%</b> | <b>16 975</b> | <b>-6,7%</b> | <b>-18,7%</b> |

Source : MED PAPER

Le stock de matières et fournitures consommables de la société diminue fortement entre 2014 et 2016, passant de 25,7 M MAD à 17,0 M MAD, soit une évolution annuelle moyenne de -18,7% qui s'explique essentiellement par :

- La baisse importante du stock de matières premières due aux problèmes de financement que connaît MED PAPER l'empêchant de s'approvisionner en matière première. Ceci a engendré la baisse du stock de pâte à papier, principal élément contribuant à cette baisse, qui passe de 7,3 M MAD en 2014 pour devenir non significatif en 2016. Ceci s'explique par le fait que cette matière est consommée immédiatement pour faire face aux commandes des clients ;
- La baisse du stock de consommables tirée essentiellement par la baisse du stock de pièces de rechange des machines qui passe 12,3 M MAD en 2014 à 11,1 M MAD en 2016 et du stock de toiles et feutres qui passe de 1,7 M MAD en 2014 à 1,3 M MAD en 2016. Cette évolution est le résultat de la politique d'optimisation des coûts menant à une optimisation des niveaux de stock ;
- La hausse du stock d'emballages, qui augmente de 7,3% en moyenne par an entre 2014 et 2016, malgré une baisse importante de la production. En effet, entre 2014 et 2015, la politique de

diversification de la production a nécessité divers catégories d'emballages et a poussé la Société a augmenté son stock, tandis qu'entre 2015 et 2016 celui-ci a été optimisé.

#### b) Stocks de produits finis

| En K MAD       | 2014   | 2015   | Var. 14/15 | 2016   | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|----------------|--------|--------|------------|--------|------------|------------|
| Produits finis | 32 507 | 17 865 | -45,0%     | 15 595 | -12,7%     | -30,7%     |

Source : MED PAPER

Le stock de produits finis baisse significativement entre 2014 et 2016, passant de respectivement 32,5 M MAD

à 15,6 M MAD soit une baisse annuelle moyenne de 30,7% sur la période. Cette évolution s'explique par :

- L'effort de déstockage important des produits pour compenser la sous-production et pouvoir livrer les commandes des clients ;
- La baisse du coût de revient due à l'augmentation de la part de la production à base de vieux papier, dont le prix de revient moyen s'élève à 1,25 MAD/Kg et la baisse de la production à base de pâte à papier dont le prix de revient moyen s'élève à 6,5 MAD/Kg à cause de la difficulté d'importation de cette dernière.

Il est important de préciser que la Société intégrait, pour le calcul du coût de production de ses stocks de produits finis et encours, les charges dues à la sous activité. Au 31 décembre 2015, la Société a exclu ces charges du coût de production des stocks de fin d'exercice. Cette situation a eu pour effet de surestimer de DH 4,6 millions le stock de produits finis et en cours du début de l'exercice et la perte de l'exercice 2015 avant impôt du même montant.

Le calcul du coût de production tient compte des éléments suivants :

- Le coût des matières et consommables ;
- L'énergie ;
- Les charges variables (sous-traitance et frais généraux) ;
- Impôts et taxes ;
- Les frais de personnel et les dotations aux amortissements et aux provisions à hauteur de 70% du coût total.

De l'ensemble de ces coûts est ensuite déduit le taux de sous activité.

### 3) Créances de l'actif circulant

| En K MAD                                    | 2014           | 2015           | Var. 14/15   | 2016           | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes | 439            | 372            | -15,2%       | 882            | 137,0%       | 41,7%        |
| Clients et comptes rattachés                | 88 494         | 79 148         | -10,6%       | 76 210         | -3,7%        | -7,2%        |
| Personnel débiteur                          | 23             | 12             | -46,4%       | 9              | -24,8%       | -36,5%       |
| Etat                                        | 13 305         | 9 807          | -26,3%       | 8 530          | -13,0%       | -19,9%       |
| Autres débiteurs                            | 47 835         | 47 918         | 0,2%         | 47 899         | 0,0%         | 0,1%         |
| Comptes de régularisation - actif           | 382            | 27             | -93,0%       | 7              | -72,4%       | -86,1%       |
| <b>Total</b>                                | <b>150 478</b> | <b>137 285</b> | <b>-8,8%</b> | <b>133 538</b> | <b>-2,7%</b> | <b>-5,8%</b> |

Source : MED PAPER

Les créances de l'actif circulant diminuent entre 2014 et 2016 passant de 150,5 M MAD à 133,5 M MAD, soit une baisse annuelle moyenne de 5,8% sur la période imputable essentiellement à :

- La baisse du poste clients et comptes rattachés qui passe de 88,5 M MAD en 2014 à 76,2 M MAD en 2016 soit une évolution annuelle moyenne de -7,2% en ligne avec la baisse de l'activité ;

- La baisse du poste Etat qui passe de 13,3 M MAD en 2014 à 8,5 M MAD en 2016 soit une baisse annuelle moyenne de 19,9%. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse de la TVA /récupérable sur charges ;
- La hausse du poste fournisseurs débiteurs, avances et acomptes qui passe de 0,4 M MAD à 0,9 M MAD. Cette évolution s'explique essentiellement par le paiement d'avances accordées à un avocat dans le cadre du conflit social qu'a connu la Société.

Le poste autres débiteurs est composé essentiellement de :

- Créances envers un des actionnaires de la société, à savoir CDG Développement, et non reconnues par celui-ci pour un montant de 4,3 M MAD. En effet, MED PAPER a refacturé en 2010 à la CDG Développement certaines charges payées pour le compte de Ex-Papelera de Tetuan en 2008 et 2009. Il s'agit d'anciennes charges qui ne concernent pas MED PAPER et qui n'ont été ni prévues ni provisionnées avant la fusion.  
Il convient de préciser qu'un projet d'abandon de créance mutuel entre MED PAPER et la CDG est en cours de finalisation. En effet, au cours du premier semestre 2017, le Conseil d'Administration de la Société a décidé l'abandon par MED PAPER de la créance tout en indiquant que les négociations sont toujours en cours pour arriver à un accord et compenser cette somme avec la dette envers cet actionnaire, laquelle totalise 3,4 M MAD comprenant 2,5 M MAD de CCA (y compris intérêts non versés) et une avance de trésorerie d'un montant de 0,9 M MAD non comptabilisée par MED PAPER. Par ailleurs, lesdites créances n'ont pas été provisionnées.
- Fonds mis à la disposition d'un notaire d'un montant de 42,1 M MAD pour les débloquent aux banques créditrices dans le cadre du protocole du 24/12/2013 intervenu entre MED PAPER et des banques. Le montant de 42,1 M MAD placé chez le notaire a été financé par la Société de la manière suivante :
  - Apport compte courant d'associés pour un montant de 2 M MAD ;
  - Fonds propres MED PAPER pour un montant de 5,1 M MAD ;
  - Emprunt consenti par une banque à l'actionnaire majoritaire s'élevant à 5,0 M MAD et refacturé à la Société à l'identique ;
  - Reliquat du produit de cession du terrain de ex-Papelera à CDG pour un montant de 30,0 M MAD.

Pour rappel, le protocole d'accord signé en 2013 concernait les parties suivantes : CDG Développement, Dyar El Mansour, MED PAPER, Cellulose du Maroc ainsi que certaines banques de la Société.

Le protocole avait pour objectif de permettre la finalisation de la vente du terrain de Tétouan sur lequel se trouvait l'outil industriel de ex Papelera de Tetuan par MED PAPER à Dyar El Mansour (30 M MAD restants sur un total de 150 M MAD), et permettre ainsi l'allègement des dettes bancaires de la Société grâce au produit de cession.

Un deuxième terrain, à savoir celui situé à Roches Noires, s'est rajouté au protocole afin de boucler le montage financier avec les banques. La cession a été réalisée durant le premier semestre 2017 au profit de la CDG pour un montant de 32,5 M MAD.

Aussi, il convient de préciser que les 30 M MAD et les 32,5 M MAD avaient été placés chez le notaire en 2013 et en mars 2017 respectivement. Le retard pris dans l'exécution du protocole est dû au retard pris dans les négociations avec les différentes banques. En effet, la Société a dû négocier avec chaque banque de manière bilatérale.

A fin décembre 2017, les différentes cessions ont été réalisées et une partie des dettes bancaires ont été remboursées. Les deux points qui restent en suspens concernent :

- La vente en réméré au profit de la banque 2 pour un montant de 23 M MAD ;
- L'accord de restructuration de dette avec la banque 1 portant sur un montant total d'environ 67 M MAD à fin juin 2017.

L'évolution des créances clients est détaillée dans le tableau ci-dessous :

| En K MAD                                          | 2014     | 2015    | Var. 14/15 | 2016    | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|---------------------------------------------------|----------|---------|------------|---------|------------|------------|
| Créances clients brutes                           | 201 544  | 116 773 | -42,1%     | 106 253 | -9,0%      | -27,4%     |
| Provisions pour dépréciation des créances clients | -113 050 | -37 625 | 66,7%      | -30 043 | 20,2%      | 48,4%      |
| Créances clients nettes                           | 88 494   | 79 148  | -10,6%     | 76 210  | -3,7%      | -7,2%      |
| Taux de provisionnement                           | 56,1%    | 32,2%   | -          | 28,3%   | -          | -          |

Source : MED PAPER

La Société est confrontée à une problématique d'impayés qui fragilisent sa situation financière. En effet, les créances clients sont provisionnées en 2014 à hauteur de 56,1%.

Sur les exercices 2015 et 2016, le taux de provisionnement baisse significativement passant à 32,2% en 2015 et 28,3% en 2016. Ceci est dû notamment au nettoyage du poste clients auquel a procédé MED PAPER en passant certaines créances ou partie de créances en pertes sur l'exercice 2015.

#### IV.3.2. Analyse du passif

La société a connu sur la période allant de 2014 à 2016 un conflit social et plusieurs notifications de la part de l'administration fiscale qui n'ont jamais été provisionnés.

##### 1) Capitaux propres

| En K MAD                   | 2014     | 2015     | Var. 14/15 | 2016     | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|----------------------------|----------|----------|------------|----------|------------|------------|
| Capital Social             | 258 256  | 258 256  | 0,0%       | 258 256  | -          | -          |
| Prime d'émission           | 47 775   | 47 775   | 0,0%       | 47 775   | -          | -          |
| Prime de fusion            | 102 381  | 102 381  | 0,0%       | 102 381  | -          | -          |
| Réserve légale             | 4 572    | 4 572    | 0,0%       | 4 572    | -          | -          |
| Réserve facultative        | 10 781   | 10 781   | 0,0%       | 10 781   | -          | -          |
| Réserve d'investissement   | 31 800   | 31 800   | 0,0%       | 31 800   | -          | -          |
| Report à nouveau           | -393 889 | -434 563 | -10,3%     | -454 844 | -4,7%      | -7,5%      |
| Résultat net de l'exercice | -40 674  | -20 281  | 50,1%      | -29 148  | -43,7%     | 15,3%      |
| Capitaux propres           | 21 002   | 721      | -96,6%     | -28 427  | n.s.       | n.s.       |

Source : MED PAPER

Les capitaux propres évoluent d'une situation positive en 2014 à une situation négative en 2016, passant de 21,0 M MAD à -28,4 M MAD. Cette évolution est due exclusivement aux pertes engrangées par la Société depuis plusieurs années, faisant ressortir un report structurellement déficitaire.

Ceci implique le non-respect du ratio légal des capitaux propres par rapport au capital social de la société, qui devrait s'élever à plus de 25%.

L'Assemblée Générale Extraordinaire tenue en date du 20 juin 2014 avait décidé la non dissolution de la Société.

La situation actuelle de la Société impose donc la réalisation d'une augmentation de capital. Dans ce cadre, l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue en septembre 2017 a approuvé la réalisation d'une opération accordéon (cf. partie IV II.2.2 Evolution ultérieure du capital).

## 2) Dettes de financement

| En K MAD                          | 2014           | 2015           | Var. 14/15   | 2016           | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|-----------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Banque 1                          | 54 575         | 54 575         | 0,0%         | 54 575         | 0,0%         | 0,0%         |
| Banque 2                          | 45 126         | 45 126         | 0,0%         | 45 126         | 0,0%         | 0,0%         |
| Banque 3                          | 8 657          | 3 313          | -61,7%       | 0              | -100,0%      | -100,0%      |
| Banque 4                          | 8 500          | 8 500          | 0,0%         | 8 500          | 0,0%         | 0,0%         |
| Banque 5                          | 17 200         | 17 200         | 0,0%         | 17 200         | 0,0%         | 0,0%         |
| <b>Total des Dettes bancaires</b> | <b>134 058</b> | <b>128 714</b> | <b>-4,0%</b> | <b>125 401</b> | <b>-2,6%</b> | <b>-3,3%</b> |

Source : MED PAPER

Les dettes de financement baissent durant la période allant de 2014 à 2016, passant de respectivement 134,1 M MAD à 125,4 M MAD. Cette évolution s'explique exclusivement par le remboursement de la dette de la banque 3. Le reste des dettes reste stable car faisant partie du protocole d'accord du 24/12/2013, elles seront en partie remboursées avec la réalisation de ce dernier.

En effet, le protocole d'accord signé avec notamment la CDG prévoit l'affectation des produits des cessions prévues dans ledit protocole au remboursement des dettes bancaires de la Société.

Cependant, les négociations relatives aux conditions de remboursement des dettes bancaires ont été menées avec chaque banque à part.

## 3) Dettes du passif circulant

| En K MAD                          | 2014           | 2015          | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|-----------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Fournisseurs et comptes rattachés | 43 792         | 35 607        | -18,7%        | 37 373        | 5,0%         | -7,6%        |
| Personnel créancier               | 3 921          | 3 507         | -10,5%        | 3 594         | 2,5%         | -4,3%        |
| Organismes sociaux                | 5 598          | 6 149         | 9,8%          | 8 157         | 32,7%        | 20,7%        |
| Etat créancier                    | 30 051         | 23 838        | -20,7%        | 27 657        | 16,0%        | -4,1%        |
| Comptes d'associés créditeurs     | 9 951          | 8 781         | -11,8%        | 7 962         | -9,3%        | -10,5%       |
| Autres créanciers                 | 896            | 259           | -71,1%        | 510           | 96,9%        | -24,5%       |
| Comptes de régularisation passif  | 18 089         | 8 837         | -51,1%        | 12 111        | 37,0%        | -18,2%       |
| <b>Total</b>                      | <b>112 298</b> | <b>86 977</b> | <b>-22,5%</b> | <b>97 363</b> | <b>11,9%</b> | <b>-6,9%</b> |

Source : MED PAPER

Les dettes du passif circulant passent de 112,3 M MAD en 2014 à 97,4 M MAD en 2016, réalisant une baisse à un taux annuel moyen de -6,9%. Cette évolution s'explique notamment par les éléments suivants :

- La diminution des dettes fournisseurs qui passent de 43,8 M MAD en 2014 à 37,4 M MAD en 2016, soit une baisse annuelle moyenne de 7,6% ;
- La baisse des comptes courants d'associés qui passent de 9,9 M MAD en 2014 à 8,0 M MAD en 2016 ;
- La baisse des comptes de régularisation passifs qui passent de 18,1 M MAD en 2014 à 12,1 M MAD en 2016 ;
- L'augmentation du poste organismes sociaux qui passe de 5,6 M MAD en 2014 à 8,1 M MAD en 2016.

**a) Organismes sociaux**

| En K MAD                         | 2014         | 2015         | Var. 14/15  | 2016         | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|----------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| C. N. S. S.                      | 367          | 262          | -28,7%      | 1 274        | 387,1%       | 86,3%        |
| Caisse De Retraite               | 3 632        | 4 121        | 13,5%       | 5 135        | 24,6%        | 18,9%        |
| Mutuelles                        | 382          | 545          | 42,8%       | 502          | -7,9%        | 14,7%        |
| Charges Sociales A Payer         | 446          | 391          | -12,4%      | 405          | 3,8%         | -4,7%        |
| Bolsa Ayuda Social <sup>12</sup> | 772          | 831          | 7,7%        | 840          | 1,2%         | 4,4%         |
| <b>Total</b>                     | <b>5 598</b> | <b>6 149</b> | <b>9,8%</b> | <b>8 157</b> | <b>32,7%</b> | <b>20,7%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution des dettes envers les organismes sociaux évolue essentiellement du fait de :

- L'augmentation des dettes envers la CNSS qui passent de 0,4 M MAD en 2014 à 1,3 M MAD en 2016 ;
- L'augmentation des dettes envers les caisses de retraites qui passent de 3,6 M MAD en 2014 à 5,1 M MAD en 2016.

L'augmentation des dettes sociales est due aux arriérés de paiement des cotisations CNSS, mutuelle et CIMR qui se sont accentués en 2016 en raison des problèmes de trésorerie.

Ils convient de préciser que les soldes des différents comptes ne comprennent pas les majorations dues aux indemnités de retard qui ont été comptabilisés par la Société pour un montant de 1,4 M MAD à fin 2016.

**b) Etat créditeur**

| En K MAD                               | 2014          | 2015          | Var. 14/15    | 2016          | Var. 15/16   | TCAM 14-16   |
|----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Taxe d'édilité                         | 50            | 63            | 26,0%         | 76            | 20,6%        | 23,3%        |
| Patente                                | 198           | 237           | 19,7%         | 277           | 16,9%        | 18,3%        |
| IGR                                    | 196           | 1 101         | 461,7%        | 2 010         | 82,6%        | 220,2%       |
| CSC                                    | 18            | 19            | 5,6%          | -             | -100,0%      | -100,0%      |
| Etat impôt sur les résultats           | 586           | 601           | 2,6%          | 284           | -52,7%       | -30,4%       |
| Etat RAS/assistance technique          | 94            | 94            | 0,0%          | 94            | 0,0%         | 0,0%         |
| TVA/ventes                             | 28 087        | 20 035        | -28,7%        | 19 977        | -0,3%        | -15,7%       |
| ETAT/TVA due                           | 478           | 828           | 73,2%         | 1 980         | 139,1%       | 103,5%       |
| Etat douane et obligations cautionnées | 343           | 859           | 150,4%        | 2 875         | 234,7%       | 189,5%       |
| Autres                                 | -             | -             | -             | 83            | n.s.         | n.s.         |
| <b>Total</b>                           | <b>30 050</b> | <b>23 837</b> | <b>-20,7%</b> | <b>27 656</b> | <b>16,0%</b> | <b>-4,1%</b> |

Source : MED PAPER

La baisse des dettes envers l'Etat s'explique essentiellement par la diminution de la TVA/ventes qui passe de 28,1 M MAD en 2014 à 20,0 M MAD en 2016, impactée par la baisse du volume d'affaires sur la période et compensée partiellement par la hausse du poste Etat/TVA due qui passe de près de 0,5 M MAD en 2014 à 2,0 M MAD en 2016.

Par ailleurs il convient de préciser que l'évolution du compte IGR pour les exercices 2015 et 2016 est due à l'accumulation d'arriérés qui n'ont pas été versés à l'administration fiscale, relatifs à cinq (5) mois

<sup>12</sup> « Bolsa Ayuda Social » est un fonds d'aide aux salariés en cas de maladie, décès d'un proche, etc. 20 MAD sont prélevés chaque mois sur les salaires de chaque employé et la société effectue un versement pour chaque salarié du même montant. Il a été constitué par la Société. Un comité est chargé de gérer le fonds et d'instruire les dossiers d'aide pour décider de leur éligibilité en se basant sur le règlement interne du fonds.

d'arriérés dus au titre de l'exercice 2015 et 7 mois d'arriérés dus au titre de l'exercice 2016, et pour lesquels aucune majoration n'a été appliquée.

### c) Comptes d'associés créditeurs

| En K MAD                         | 2014         | 2015         | Var. 14/15    | 2016         | Var. 15/16   | TCAM 14-16    |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| Compte Courant Mohsine Sefrioui  | 7 488        | 6 357        | -15,1%        | 5 481        | -13,8%       | -14,4%        |
| Associés Dividendes A Payer      | 95           | 0            | -100,0%       | 0            | n.a.         | -100,0%       |
| Compte courant CDG Développement | 2 368        | 2 424        | 2,4%          | 2 481        | 2,3%         | 2,4%          |
| <b>Total</b>                     | <b>9 951</b> | <b>8 781</b> | <b>-11,8%</b> | <b>7 962</b> | <b>-9,3%</b> | <b>-10,5%</b> |

Source : MED PAPER

Le tableau ci-dessus présente la composition du poste comptes d'associés créditeurs. Les principales modalités des dettes envers ces actionnaires se présentent comme suit :

#### Compte courant Mohsine Sefrioui

Modalités essentielles : les avances en compte courant accordées par M. Mohsine Sefrioui à MED PAPER sont :

- Avance de 5 M MAD rémunérée à un taux de 7,0%HT commençant à courir le 30 septembre 2014 pour une durée de 48 mois.
- Avance de 2 M MAD rémunérée à un taux de 4,8%HT commençant à courir le 1er janvier 2014 et ce jusqu'à remboursement total. Ce taux a été porté à 5,5%HT à partir du 1er janvier 2016 ;
- Avance de 0,75 M MAD commençant à courir le 1er juillet 2014 et ce jusqu'à remboursement total. Ce taux a été porté à 5,5%HT à partir du 1er janvier 2016.

L'encours de chaque ligne d'avance en comptes courants apportés par Mohsine Sefrioui à fin décembre 2016 et fin juin 2017 (comprenant les intérêts comptabilisés et non versés) se présente comme suit :

| Montant initial En MAD | Encours au 31/12/2016 En MAD | Encours au 30/06/2017 En MAD |
|------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 2 000 000              | 2 099 000                    | 2 055 000                    |
| 750 000                | 787 125                      | 770 625                      |
| 5 000 000              | 2 595 188                    | 1 787 606                    |

Source : MED PAPER

#### Compte courant CDG Développement

Modalités essentielles : les avances en compte courant accordées par CDG Développement à MED PAPER s'élèvent à 1,9 M MAD au 31 décembre 2016. Elles sont rémunérées à un taux de 2,65%HT.

Les intérêts relatifs aux CCA de CDG Développement ne sont pas versés. Le montant total des CCA et intérêts y afférents s'élève à 2,5 M MAD au 30 juin 2017.

Par ailleurs, il convient de noter que des discussions sont en cours entre MED PAPER et CDG Développement pour compenser une dette de 3,4 M MAD envers la CDG (comprenant l'encours des comptes courants et intérêts y afférents ainsi qu'une avance en trésorerie de 0,9 M MAD non-comptabilisée par la Société) avec la créance détenue auprès de ce même actionnaire et qui totalise un montant de 4,3 M MAD.

Aussi, l'avance de 5 M MAD accordée par Mohsine Sefrioui à MED PAPER correspond à un emprunt levé par Mohsine Sefrioui à titre personnel après de sa banque afin d'obtenir les mains levées nécessaires à la concrétisation du protocole d'accord signé le 24 décembre 2013 entre la Société et le groupe CDG. Cet emprunt a été refacturé à l'identique par Mohsine Sefrioui à MED PAPER. Cette dernière procède au

paiement des mensualités liées à cet emprunt directement à la banque de Mohsine Sefrioui, expliquant ainsi la baisse de son compte courant de 7,5 M MAD en 2014 à 5,5 M MAD en 2016.

#### d) Comptes de régularisation-passif

| En K MAD                          | 2014   | 2015  | Var. 14/15 | 2016   | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|-----------------------------------|--------|-------|------------|--------|------------|------------|
| Intérêts courus non échus à payer | 18 089 | 8 837 | -51,1%     | 12 111 | 37,0%      | -18,2%     |

Source : MED PAPER

Le poste est constitué des agios, intérêts et intérêts de retard des prêts accordés par les diverses banques, impayés entre 2011 et 2014.

La diminution constatée sur l'exercice 2015 est due à l'abandon par la banque 2 d'une créance s'élevant à 10,6 M MAD (intérêts prêts et agios) suite à la signature d'un accord à l'amiable avec celle-ci.

L'augmentation de 2016 est due à la constatation des charges d'intérêts de 2016.

#### 4) La trésorerie passive

| En K MAD | 2014    | 2015    | Var. 14/15 | 2016    | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|----------|---------|---------|------------|---------|------------|------------|
| Banque 1 | 28 632  | 32 330  | 12,9%      | 32 329  | 0,0%       | 6,3%       |
| Banque 2 | 11 462  | 11 459  | 0,0%       | 9 364   | -18,3%     | -9,6%      |
| Banque 3 | 72 028  | 70 671  | -1,9%      | 72 826  | 3,0%       | 0,6%       |
| Banque 6 | 24 285  | 27 387  | 12,8%      | 30 802  | 12,5%      | 12,6%      |
| Total    | 136 407 | 141 847 | 4,0%       | 145 321 | 2,4%       | 3,2%       |

Source : MED PAPER

La trésorerie passive de la société a légèrement augmenté passant de 136,4 M MAD en 2014 à 145,3 M MAD en 2016. La détérioration de la trésorerie passive est due aux dépassements sur les lignes de trésorerie.

#### IV.4. Analyse de l'équilibre financier

| En K MAD                              | 2014            | 2015            | Var. 14/15    | 2016            | Var. 15/16    | TCAM 14-16    |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|
| Financement permanent                 | 155 060         | 129 434         | -16,5%        | 96 973          | -25,1%        | -20,9%        |
| Moins actif immobilisé                | 193 898         | 182 717         | -5,8%         | 172 943         | -5,3%         | -5,6%         |
| <b>Fonds de roulement fonctionnel</b> | <b>-38 838</b>  | <b>-53 284</b>  | <b>-37,2%</b> | <b>-75 970</b>  | <b>-42,6%</b> | <b>-39,9%</b> |
| Actif circulant                       | 209 099         | 173 921         | -16,8%        | 166 757         | -4,1%         | -10,7%        |
| Moins Passif circulant                | 112 883         | 87 315          | -22,6%        | 97 909          | 12,1%         | -6,9%         |
| <b>Besoin en fonds de roulement</b>   | <b>96 217</b>   | <b>86 605</b>   | <b>-10,0%</b> | <b>68 848</b>   | <b>-20,5%</b> | <b>-15,4%</b> |
| <b>Trésorerie nette</b>               | <b>-135 055</b> | <b>-139 889</b> | <b>-3,6%</b>  | <b>-144 817</b> | <b>-3,5%</b>  | <b>-3,6%</b>  |

Source : MED PAPER

##### Fonds de roulement

Au terme de l'exercice 2015, le financement permanent de la société MED PAPER ressort en nette diminution par rapport à l'exercice 2014, se situant à respectivement 129,4 M MAD contre 155,1 M MAD, soit une évolution de -16,5%, tirée essentiellement par la réalisation d'un résultat net négatif sur l'exercice.

L'actif immobilisé ressort également en baisse de -5,8% en 2015 par rapport à 2014, s'établissant ainsi à 182,7 M MAD contre 193,9 M MAD un an auparavant. Cette diminution résulte principalement de la comptabilisation des amortissements sur les immobilisations corporelles de la Société.

En 2016, le financement permanent et l'actif immobilisé de MED PAPER suivent la même tendance que celle constatée sur l'exercice 2015, avec une baisse de -25,1% pour le premier, s'établissant à 97,0 M MAD, et une baisse de -5,3% pour le deuxième, s'établissant à 172,9 M MAD.

Il en résulte un fonds de roulement fonctionnel négatif sur toute la période étudiée et en constante détérioration, se situant à -76,0 M MAD en 2016 contre -38,8 M MAD en 2014.

##### Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement présenté dans le tableau ci-dessous comprend des éléments hors exploitation, dont notamment les avances en comptes courants accordées à MED PAPER par certains de ses actionnaires.

Le besoin en fonds de roulement de la Société MED PAPER ressort en forte diminution en 2015 par rapport à 2014, se situant à 86,6 M MAD contre 96,2 M MAD, tiré par une baisse plus rapide du passif circulant que celle constatée au niveau de l'actif circulant.

En 2016, le besoin en fonds de roulement poursuit sa baisse, s'établissant à 68,8 M MAD, soit une évolution de -20,5% par rapport à 2015. Ceci s'explique notamment par la légère diminution de l'actif circulant qui s'élève à 166,7 M MAD contre 173,9 M MAD un an auparavant, soit une évolution de -4,1%, et l'augmentation du passif circulant qui s'établit à 97,9 M MAD en 2016 contre 87,3 M MAD en 2015, soit une évolution de 12,1%.

##### Trésorerie nette

La trésorerie nette ressort ainsi en dégradation constante sur la période 2014-2016, s'établissant à -144,8 M MAD en 2016 contre -135,1 M MAD en 2016, tirée par les évolutions citées plus haut, donnant lieu à une baisse plus prononcée du fonds de roulement par rapport à celle du besoin en fonds de roulement.

#### IV.5. Ratios de gestion

| En nb. Jours                                              | 2014 | 2015 | Var. 14/15 | 2016 | Var. 15/16 | TCAM 14-16 |
|-----------------------------------------------------------|------|------|------------|------|------------|------------|
| Créances nettes <sup>13</sup>                             | 227  | 234  | 2,9%       | 274  | 17,4%      | 9,9%       |
| Dettes fournisseurs <sup>14</sup>                         | 153  | 145  | -4,9%      | 165  | 13,7%      | 4,0%       |
| Stocks (Matière première) <sup>15</sup>                   | 44   | 7    | -85,0%     | 8    | 28,1%      | -56,2%     |
| Stocks (produits finis + produits en cours) <sup>16</sup> | 101  | 65   | -35,9%     | 68   | 5,3%       | -17,9%     |

Source : MED PAPER

Le délai de règlements des créances clients est élevé et s'établit en moyenne à 245 jours sur la période 2014-2016. Il a connu un taux d'évolution annuel moyen de 9,9% sur la période.

Le délai de rotation du stock de matière première ressort quant à lui en forte diminution sur la période 2014-2016, passant de 44 jours en 2014 à 8 jours en 2015. Cette évolution s'explique notamment par la consommation immédiate de la matière première afin de pouvoir faire face aux commandes.

Le délai de rotation des stocks de produits fini a connu également une forte diminution entre 2014 et 2016, passant de 101 jours à 68 jours, du fait notamment du déstockage de produits finis afin de compenser en partie la sous-production qu'a connu la Société.

<sup>13</sup> Délai de règlement des clients = (créances clients nettes \* 360) / (CA TTC)

<sup>14</sup> Délai de règlement des fournisseurs = (fournisseurs \* 360) / (achats consommés de matières et fournitures TTC + autres charges externes TTC).

<sup>15</sup> Délai de rotation des stocks (matières premières) = (stocks de matières premières \* 360) / (achats consommés de matières et fournitures HT).

<sup>16</sup> Délai de rotation des stocks (produits en cours et produits finis) = (stocks de produits en cours et produits finis \* 360) / (CA HT).

## IV.6. Analyse du tableau de financement

| En K MAD                                       | 2014            | 2015            | Var. 14/15   | 2016            | Var. 15/16     | TCAM 14-16   |
|------------------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|----------------|--------------|
| Capacité d'autofinancement                     | -25 825         | -6 774          | 73,8%        | -15 751         | -132,5%        | 21,9%        |
| Cessions et réduction d'immobilisations        | 0               | 0               | n.a.         | 9               | n.s.           | n.s.         |
| <b>Total ressources stables</b>                | <b>-25 825</b>  | <b>-6 774</b>   | <b>73,8%</b> | <b>-15 742</b>  | <b>-132,4%</b> | <b>21,9%</b> |
| Acquisitions et augmentation d'immobilisations | 496             | 1 445           | 191,5%       | 3 631           | 151,3%         | 170,7%       |
| Remboursement de dettes de financement         | 5 250           | 5 345           | 1,8%         | 3 313           | -38,0%         | -20,6%       |
| Emplois en non-valeur                          | 255             | 882             | 245,7%       | 0               | -100,0%        | -100,0%      |
| <b>Total emplois stables</b>                   | <b>6 001</b>    | <b>7 671</b>    | <b>27,8%</b> | <b>6 944</b>    | <b>-9,5%</b>   | <b>7,6%</b>  |
| Variation du besoin en financement global      | -36 298         | -9 612          | 73,5%        | -17 757         | -84,8%         | 30,1%        |
| Variation de la trésorerie                     | 4 473           | -4 834          | n.a.         | -4 929          | -2,0%          | n.s.         |
| <b>Trésorerie nette</b>                        | <b>-135 055</b> | <b>-139 889</b> | <b>-3,6%</b> | <b>-144 817</b> | <b>-3,5%</b>   | <b>-3,6%</b> |

Source : MED PAPER

La capacité d'autofinancement de la société MED PAPER est négative sur la période allant de 2014 à 2016, du fait notamment des résultats négatifs supportés par la société sur la période.

Les acquisitions et augmentations d'immobilisations sont limitées entre 2014 et 2016 et s'élèvent au total à 5,6 M MAD sur la période, dont 0,3 M MAD alloués en 2015 à l'acquisition de trois (3) petites machines à sac et 2,8 M MAD alloués en 2016 à l'acquisition et l'installation de deux machines destinées à répondre au besoin du marché en sacs de papiers suite à l'annonce par l'Etat marocain de l'arrêt de la production et de la commercialisation des sacs en plastique.

La trésorerie nette de la société quant à elle se dégrade d'année en année s'établissant en 2016 à -144,8 M MAD.

## V. Analyse des comptes semestriels de MED PAPER

### V.1. Analyse du compte de résultat :

| En K MAD                                                          | 30/06/2016     | 30/06/2017     | Var. 16/17    |
|-------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Chiffres d'affaires</b>                                        | <b>40 231</b>  | <b>37 498</b>  | <b>-6,8%</b>  |
| Variation de stocks de produits                                   | -2 867         | 1 790          | n.a.          |
| <b>Produits d'exploitation</b>                                    | <b>37 364</b>  | <b>39 288</b>  | <b>5,1%</b>   |
| Achats consommés (2) de matières et fournitures                   | 25 900         | 25 092         | -3,1%         |
| Autres charges externes                                           | 5 427          | 4 635          | -14,6%        |
| Impôts et taxes                                                   | 436            | 451            | 3,6%          |
| Charges de personnel                                              | 9 730          | 10 605         | 9,0%          |
| Autres charges d'exploitation                                     | 0              | 0              | n.a.          |
| Dotations d'exploitation                                          | 6 670          | 6 759          | 1,3%          |
| <b>Résultat d'exploitation</b>                                    | <b>-10 799</b> | <b>-8 255</b>  | <b>23,6%</b>  |
| Produits des titres de participation et autres titres immobilisés | 0              | 0              | n.a.          |
| Gains de change                                                   | 65             | 150            | 132,8%        |
| Intérêts et produits financiers                                   | 0              | 0              | n.a.          |
| Reprises financières; transfert de charges                        | 211            | 502            | 137,4%        |
| <b>Produits financiers</b>                                        | <b>276</b>     | <b>652</b>     | <b>136,3%</b> |
| Charges d'intérêts                                                | 4 755          | 3 812          | -19,8%        |
| Pertes de change                                                  | 140            | 164            | 17,0%         |
| Dotations financières                                             | 0              | 0              | n.a.          |
| <b>Charges financières</b>                                        | <b>4 895</b>   | <b>3 977</b>   | <b>-18,8%</b> |
| <b>Résultat financier</b>                                         | <b>-4 619</b>  | <b>-3 325</b>  | <b>28,0%</b>  |
| <b>Résultat courant</b>                                           | <b>-15 418</b> | <b>-11 579</b> | <b>24,9%</b>  |
| Produit de cession d'immobilisations                              | 0              | 32 500         | n.a.          |
| Autres produits non courants                                      | 1              | 304            | n.s.          |
| VNA des immobilisations cédées                                    | 0              | 173            | n.a.          |
| Autres charges non courantes                                      | 28             | 62             | 125,9%        |
| <b>Résultat non courant</b>                                       | <b>-27</b>     | <b>32 570</b>  | <b>n.a.</b>   |
| <b>Résultat avant impôts</b>                                      | <b>-15 445</b> | <b>20 990</b>  | <b>n.a.</b>   |
| Impôts sur les sociétés                                           | 201            | 187            | -6,8%         |
| <b>Résultat Net</b>                                               | <b>-15 646</b> | <b>20 803</b>  | <b>n.a.</b>   |

Source : MED PAPER

**V.1.1. Produits d'exploitation :**

| En K MAD            | 30/06/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17  |
|---------------------|---------------|---------------|-------------|
| Chiffre d'affaires  | 40 231        | 37 498        | -6,8%       |
| Variation de stocks | -2 867        | 1 790         | n.a.        |
| <b>Total</b>        | <b>37 364</b> | <b>39 288</b> | <b>5,1%</b> |

Source : MED PAPER

Le chiffre d'affaires de la société baisse de 6,8% entre juin 2016 et juin 2017. Ceci s'explique notamment par la baisse du volume des produits vendus de 12% sur la période.

Cette baisse est partiellement compensée par une augmentation du prix moyen de vente qui passe de 8,36 MAD à fin juin 2016 à 8,90 MAD à fin juin 2017, soit une augmentation de 0,54 MAD.

Les produits d'exploitation enregistrent une hausse de 5,1% sur la période étudiée suite à la mise en stock d'une partie de la production. Il s'agit en effet de produits saisonniers stockés pour des campagnes du deuxième semestre, impactant la variation de stock qui passe de -2,9 M MAD à fin juin 2016 à 1,8 M MAD à fin juin 2017.

Au cours du premier semestre de l'année 2017, la société continue de souffrir de la problématique de financement de ses approvisionnements, ralentissant ainsi son activité.

**1) Répartition des ventes par gamme de produits :**

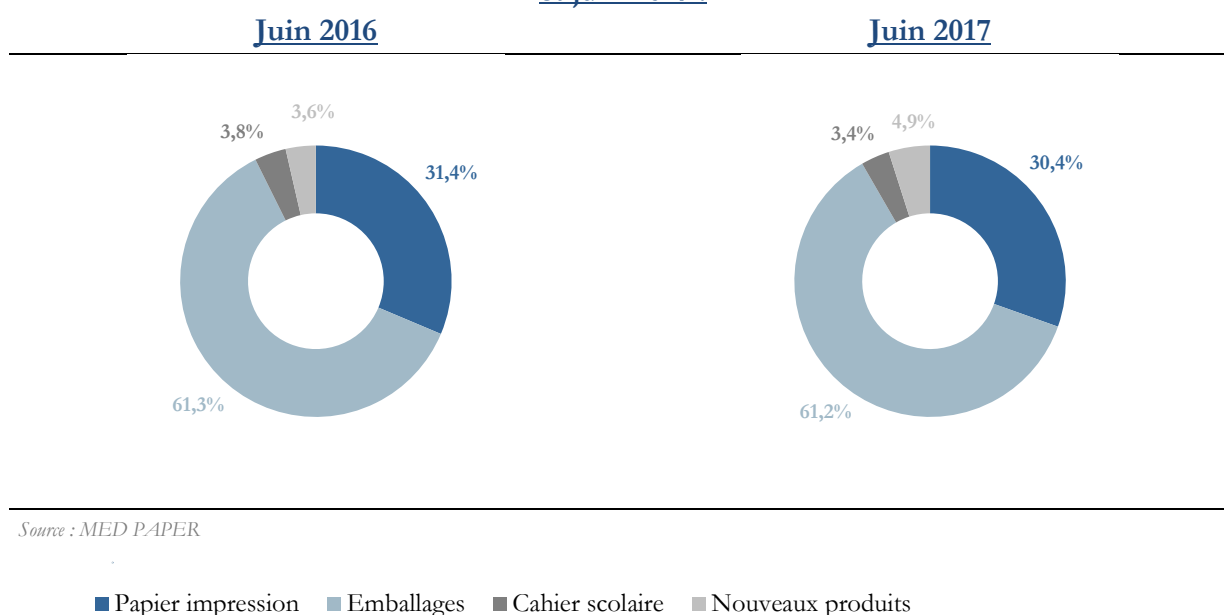
| En K MAD          | 30/06/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|-------------------|---------------|---------------|--------------|
| Papier impression | 12 613        | 11 413        | -9,5%        |
| Emballages        | 24 664        | 22 958        | -6,9%        |
| Cahier scolaire   | 1 512         | 1 278         | -15,5%       |
| Nouveaux produits | 1 443         | 1 849         | 28,1%        |
| <b>Total</b>      | <b>40 231</b> | <b>37 498</b> | <b>-6,8%</b> |

Source : MED PAPER

Entre juin 2016 et juin 2017, les ventes des différentes gammes de produits de la Société ont évolué de la manière suivante :

- Les ventes de papier impression ont reculé de 9,5% passant de 12,6 M MAD à 11,4 M MAD ;
- Les ventes d'emballages ont enregistré une baisse de 6,9% passant de 24,7 M MAD à 22,9 M MAD ;
- Les ventes de cahiers scolaires ont connu une diminution de 15,5% passant de 1,5 M MAD à 1,3 M MAD ;
- Les nouveaux produits ont quant à eux enregistré une hausse de 28,1%, passant de 1,4 M MAD à 1,8 M MAD, tirée par le double effet d'augmentation des quantités vendues, grâce notamment aux efforts entrepris par le management pour le développement de cette gamme de produits, et la forte évolution constatée sur les prix de ventes qui ont augmenté de 2,1 MAD.

**Figure 1 : L'évolution de la répartition des ventes par famille de produits entre juin 2016 et juin 2017 :**



La répartition des ventes de MED PAPER fait ressortir les éléments suivants :

- La part des ventes de papier impression recule sur la période, passant de 31,4% à 30,4% ;
- La part du papier emballages reste stable à 61,2% du total des ventes ;
- La part du cahier scolaire dans les ventes de MED PAPER baisse légèrement sur la période passant de 3,8% à 3,4% ;
- La part des nouveaux produits quant à elle ressort en augmentation passant de 3,6% à 4,9%.

## 2) Répartition des ventes par secteur :

| En K MAD                      | 30/06/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|-------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Fès et régions                | 3 217         | 2 503         | -22,2%       |
| Grandes surfaces & papèteries | 1 450         | 1 261         | -13,0%       |
| Imprimeurs et revendeurs      | 27 481        | 26 253        | -4,5%        |
| Industries                    | 5 465         | 3 685         | -32,6%       |
| Transformateurs & éditeurs    | 2 619         | 3 796         | 44,9%        |
| <b>Total</b>                  | <b>40 231</b> | <b>37 498</b> | <b>-6,8%</b> |

Source : MED PAPER

Sur la période allant de juin 2016 à juin 2017, les ventes liées à la majorité des secteurs cibles de MED PAPER ressortent en diminution. Les plus fortes baisses concernent :

- Le secteur Fès et régions dont les ventes passent de 3,2 M MAD à 2,5 M MAD ;
- Les industries dont les ventes passent de 5,5 M MAD à 3,7 M MAD.

Les ventes destinées aux transformateurs et éditeurs ressortent en augmentation passant de 2,6 M MAD à 3,8 M MAD, soit une évolution de 44,9% sur la période.

Par ailleurs, l'évolution de la part des ventes de chaque secteur cible dans le total des ventes de la Société ressort comme suit :

- La part des ventes destinées au secteur Fès et régions passe de 8,0% à 6,7% ;
- La part des ventes destinées au secteur grandes surfaces et papèteries passe de 3,6% à 3,4% ;

- La part des ventes destinées au secteur des imprimeurs et revendeurs passe de 68,3% à 70,0% ;
- La part des ventes destinées au secteur industries passe de 13,6% à 9,8 ;
- Enfin, la part des ventes destinées au secteur transformateurs et éditeurs passe de 6,5% à 10,1%.

### V.1.2. Charges d'exploitation

| En K MAD                                   | 30/06/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Achats consommés de matières et fourniture | 25 900        | 25 092        | -3,1%        |
| Autres charges externes                    | 5 427         | 4 635         | -14,6%       |
| Impôts et taxes                            | 436           | 451           | 3,4%         |
| Charges de personnel                       | 9 730         | 10 605        | 9,0%         |
| Dotations d'exploitation                   | 6 670         | 6 759         | 1,3%         |
| <b>Total</b>                               | <b>48 163</b> | <b>47 542</b> | <b>-1,3%</b> |

Source : MED PAPER

Les charges d'exploitation de MED PAPER baissent entre juin 2016 et juin 2017, passant de 48,2 M MAD à 47,5 M MAD, soit une évolution de -1,3%, tirée essentiellement par :

- La baisse des achats consommés de matières et fournitures de 3,1% et des autres charges externes de 14,6% passant de 5,4 M MAD à 4,6 M MAD ;
- L'augmentation des charges de personnel qui passent de 9,7 M MAD à 10,6 M MAD.

#### 1) Achats consommés de matière et fourniture :

| En K MAD                      | 30/06/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|-------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Matière première              | 13 516        | 11 153        | -17,5%       |
| Adjuvants                     | 1 693         | 1 814         | 7,1%         |
| Fournitures et emballages     | 1 437         | 1 261         | -12,2%       |
| Pièces de rechanges et toiles | 1 222         | 633           | -48,2%       |
| Energie                       | 7 929         | 10 182        | 28,4%        |
| Divers                        | 103           | 49            | -52,4%       |
| <b>Total</b>                  | <b>25 900</b> | <b>25 092</b> | <b>-3,1%</b> |

Source : MED PAPER

En ligne avec la baisse du chiffre d'affaires sur la période étudiée, les achats consommés de matières et fournitures diminuent légèrement entre juin 2016 et juin 2017, passant de 25,9 M MAD à 25,1 M MAD, soit une baisse de 3,1%.

#### 2) Détail de la consommation de matière première :

| En K MAD     | 30/06/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17    |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Pâte vierge  | 6 371         | 5 689         | -10,7%        |
| Vieux papier | 7 145         | 5 464         | -23,5%        |
| <b>Total</b> | <b>13 516</b> | <b>11 153</b> | <b>-17,5%</b> |

Source : MED PAPER

Entre juin 2016 et juin 2017, la consommation de matière première diminue de 17,5% passant de 13,5 M MAD à 11,1 M MAD, tirée par la baisse de la consommation de la pâte vierge et du vieux papier.

Ceci s'explique essentiellement par la baisse des prix d'achats sur le marché, que ce soit pour la pâte à papier ou pour le vieux papier. Les quantités consommées sont quant à elles stables sur la période.

## 3) Détail de la consommation d'énergie :

| En K MAD        | 30/06/2016   | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|
| Fuel industriel | 2 496        | 3 887         | 55,7%        |
| Electricité     | 4 726        | 5 248         | 11,0%        |
| Eau             | 502          | 736           | 46,9%        |
| Autres énergies | 205          | 311           | 51,7%        |
| <b>Total</b>    | <b>7 929</b> | <b>10 182</b> | <b>28,4%</b> |

Source : MED PAPER

Sur la période allant de juin 2016 à juin 2017, la consommation d'énergie augmente considérablement passant de 7,9 M MAD à 10,2 M MAD, soit une évolution de 28,4%. Ceci s'explique essentiellement par la hausse des prix du fuel et du carburant.

## V.1.3. Détail des autres charges externes :

| En K MAD                                           | 30/06/2016   | 30/06/2017   | Var. 16/17    |
|----------------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Locations et charges locatives                     | 140          | 134          | -4,3%         |
| Entretiens et réparations                          | 266          | 416          | 56,6%         |
| Primes d'assurance                                 | 346          | 342          | -1,1%         |
| Rémunération du personnel extérieur à l'entreprise | 917          | 577          | -37,1%        |
| Rémunération d'intermédiaires et honoraires        | 557          | 715          | 28,4%         |
| Transports                                         | 2 236        | 1 801        | -19,5%        |
| Déplacements, missions et réceptions               | 345          | 209          | -39,4%        |
| Publicités, publications et relations publiques    | 21           | 56           | 165,7%        |
| Frais postaux et de télécommunication              | 93           | 69           | -25,1%        |
| Cotisations et dons                                | 66           | 69           | 5,2%          |
| Services bancaires                                 | 270          | 128          | -52,5%        |
| Autres charges externes des exercices antérieurs   | 172          | 119          | -30,4%        |
| <b>Total</b>                                       | <b>5 427</b> | <b>4 635</b> | <b>-17,1%</b> |

Source : MED PAPER

Le poste autres charges externes a connu une baisse sur la période allant de juin 2016 à juin 2017 de 17,1% passant de 5,4 M MAD à 4,6 M MAD, tirée notamment par la baisse de l'activité et l'effet de la politique de réduction des coûts.

Les principales évolutions impactant ce poste ont été les suivantes :

- La diminution de la rémunération du personnel extérieur à l'entreprise de 37,1% pour s'établir à 0,6 M MAD ;
- La diminution des frais de transport de 19,5% pour s'établir à 1,8 M MAD impactés essentiellement par la baisse de l'activité ;
- La diminution des frais de déplacements, missions et réceptions de 39,4% pour s'établir à 0,2 M MAD, tirée par la politique de réduction des coûts menée par la Société ;
- La diminution des services bancaires de 52,5% pour s'établir à 0,1 M MAD du fait notamment de la baisse des opérations bancaires (la majorité des lignes de financement sont bloquées) ;
- La hausse des frais d'entretiens et réparations de 56,6%, pour s'établir à 0,4 M MAD du fait de la réalisation de diverses opérations d'entretien du matériel de production qui se sont imposées à cause de son ancienneté et le manque d'entretien sur les années précédentes ;
- La hausse de la rémunération d'intermédiaires et honoraires de 28,4% pour s'établir à 0,7 M MAD, suite aux divers règlements de certains frais liés au conflit social qu'a connu la Société.

**V.1.4. Détail des charges de personnel :**

| En K MAD                   | 30/06/2016   | 30/06/2017    | Var. 16/17  |
|----------------------------|--------------|---------------|-------------|
| Rémunérations du personnel | 7 098        | 7 866         | 10,8%       |
| Charges sociales           | 1 626        | 1 823         | 12,1%       |
| Charges sociales diverses  | 1 006        | 915           | -9,0%       |
| <b>Total</b>               | <b>9 730</b> | <b>10 605</b> | <b>9,0%</b> |

Source : MED PAPER

Les charges de personnel ont augmenté sur la période allant de juin 2016 à juin 2017 de 9,0%, passant de 9,7 M MAD à 10,6 M MAD. L'évolution de ce poste s'explique essentiellement par le recrutement du personnel intérimaire ayant remplacé le personnel ayant quitté la Société en 2015 suite au conflit social.

**V.1.5. Résultat d'exploitation :**

| En K MAD                | 30/06/2016     | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|-------------------------|----------------|---------------|--------------|
| Produits d'exploitation | 37 364         | 39 288        | 5,1%         |
| Charges d'exploitation  | 48 163         | 47 542        | -1,3%        |
| <b>Total</b>            | <b>-10 799</b> | <b>-8 254</b> | <b>23,6%</b> |

Source : MED PAPER

Le résultat d'exploitation s'améliore légèrement sur la période allant de juin 2016 à juin 2017 mais reste tout de même déficitaire et s'établit à -8,3 M MAD.

**V.1.6. Résultat financier :****1) Charges financières :**

| En K MAD           | 30/06/2016   | 30/06/2017   | Var. 16/17    |
|--------------------|--------------|--------------|---------------|
| Charges d'intérêts | 4 755        | 3 812        | -19,8%        |
| Pertes de change   | 140          | 164          | 17,0%         |
| <b>Total</b>       | <b>4 895</b> | <b>3 977</b> | <b>-18,8%</b> |

Source : MED PAPER

Les charges financières de MED PAPER ont baissé entre juin 2016 et juin 2017 de 18,8% passant de 4,9 M MAD à 4,0 M MAD, tirées essentiellement par la diminution des charges d'intérêts de 19,8% liée à la baisse de l'activité de la Société qui s'est répercutée sur lesdites charges et le blocage des lignes de financement par les banques de la Société.

## 2) Produits financiers :

| En K MAD                                   | 30/06/2016 | 30/06/2017 | Var. 16/17    |
|--------------------------------------------|------------|------------|---------------|
| Gains de change                            | 65         | 150        | 132,8%        |
| Reprises financières; transfert de charges | 211        | 502        | 137,4%        |
| <b>Total</b>                               | <b>276</b> | <b>652</b> | <b>136,3%</b> |

Source : MED PAPER

Les produits financiers de la Société ont augmenté entre juin 2016 et juin 2017, passant de 0,3 M MAD à 0,6 M MAD en raison notamment de la hausse des reprises financières composées essentiellement par des reprises des écarts actifs (pertes de change) de l'année précédente.

### V.1.7. Résultat non courant :

| En K MAD                    | 30/06/2016 | 30/06/2017    | Var. 16/17  |
|-----------------------------|------------|---------------|-------------|
| Produits non courants       | 1          | 32 804        | n.s.        |
| Charges non courantes       | 28         | 235           | n.s.        |
| <b>Résultat non courant</b> | <b>-27</b> | <b>32 570</b> | <b>n.s.</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution du résultat non courant entre juin 2016 et juin 2017 est attribuable essentiellement à :

- La constatation d'un produit non courant lié à la cession d'un terrain pour un montant de 32,5 M MAD à la CDG. La cession de ce terrain s'est rajoutée au protocole d'accord initial et vise à rembourser une partie des dettes bancaires de la Société.
- La constatation de plus-values générées dans le cadre du protocole d'accord signé avec les créanciers s'élevant à 200 K MAD de dette non réclamée par une des banques et la constatation d'un produit de 100 K MAD relatif aux taxes d'édilité et la patente sur le local de Roches Noires qui avaient été provisionnés mais non finalement pas été payés car la Société a obtenu un dégrèvement de la part de l'administration fiscale ;
- L'enregistrement des charges non courantes correspondant à la VNA des immobilisations cédées pour 173 K M MAD et le paiement de pénalités en raison du règlement tardif d'impôts pour un montant de 60 K MAD.

### V.1.8. Impôt sur les sociétés :

| En K MAD               | 30/06/2016 | 30/06/2017 | Var. 16/17 |
|------------------------|------------|------------|------------|
| Impôt sur les sociétés | 201        | 187        | -6,8%      |

Source : MED PAPER

L'impôt sur les sociétés correspond à la cotisation minimale et s'élève à 0,2 M MAD à fin juin 2017.

### V.1.9. Résultat net :

| En K MAD               | 30/06/2016     | 30/06/2017    | Var. 16/17  |
|------------------------|----------------|---------------|-------------|
| Résultat avant impôt   | -15 445        | 20 990        | n.s.        |
| Impôt sur les sociétés | 201            | 187           | -6,8%       |
| <b>Résultat net</b>    | <b>-15 646</b> | <b>20 803</b> | <b>n.s.</b> |

Source : MED PAPER

Le résultat net de MED PAPER devient positif au premier semestre 2017 et s'élève à 20,8 M MAD, impacté essentiellement par le produit exceptionnel de la vente d'un terrain pour un montant de 32,5 M MAD.

## V.2. Analyse bilancielle :

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du bilan de la société MED PAPER sur la période allant de juin 2016 à juin 2017 :

| En K MAD                      | 31/12/2016     | 30/06/2017     | Var. 16/17    |
|-------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Actif immobilisé</b>       | <b>172 943</b> | <b>167 618</b> | <b>-3,1%</b>  |
| <i>En % du total bilan</i>    | <i>50,8%</i>   | <i>57,0%</i>   |               |
| Immobilisations en non-valeur | 631            | 517            | -18,0%        |
| Immobilisations incorporelles | 66 007         | 66 004         | 0,0%          |
| Immobilisations corporelles   | 104 668        | 99 459         | -5,0%         |
| Immobilisations financières   | 1 638          | 1 638          | 0,0%          |
| <b>Actif circulant</b>        | <b>166 757</b> | <b>126 388</b> | <b>-24,2%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>    | <i>49,0%</i>   | <i>42,9%</i>   |               |
| Stocks                        | 32 717         | 34 233         | 4,6%          |
| Créances de l'actif circulant | 133 538        | 92 154         | -31,0%        |
| Ecart de conversion-actif     | 502            | 0              | -100,0%       |
| <b>Trésorerie Actif</b>       | <b>504</b>     | <b>277</b>     | <b>-45,0%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>    | <i>0,1%</i>    | <i>0,1%</i>    |               |
| <b>Total Actif</b>            | <b>340 204</b> | <b>294 283</b> | <b>-13,5%</b> |

Source : MED PAPER

| En K MAD                                  | 31/12/2016     | 30/06/2017     | Var. 16/17    |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Capitaux propres</b>                   | <b>-28 427</b> | <b>-7 624</b>  | <b>73,2%</b>  |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>-8,4%</i>   | <i>-2,6%</i>   |               |
| Capital social ou personnel               | 258 256        | 258 256        | 0,0%          |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport    | 150 156        | 150 156        | 0,0%          |
| Réserve légale                            | 4 572          | 4 572          | 0,0%          |
| Réserve d'investissement                  | 31 800         | 31 800         | 0,0%          |
| Réserve volontaire                        | 10 781         | 10 781         | 0,0%          |
| Report à nouveau                          | -454 844       | -483 992       | -6,4%         |
| Résultat net de l'exercice                | -29 148        | 20 803         | n.a.          |
| <b>Dettes de financement</b>              | <b>125 400</b> | <b>69 022</b>  | <b>-45,0%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>36,9%</i>   | <i>23,5%</i>   |               |
| Autres dettes de financement              | 125 400        | 69 022         | -45,0%        |
| <b>Passif circulant</b>                   | <b>97 909</b>  | <b>104 064</b> | <b>6,3%</b>   |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>28,8%</i>   | <i>35,4%</i>   |               |
| Dettes du passif circulant                | 97 363         | 104 064        | 6,9%          |
| Autres provisions pour risques et charges | 502            | 0              | -100,0%       |
| Ecart de conversion-passif                | 45             | 0              | -100,0%       |
| <b>Trésorerie-passif</b>                  | <b>145 321</b> | <b>128 821</b> | <b>-11,4%</b> |
| <i>En % du total bilan</i>                | <i>42,7%</i>   | <i>43,8%</i>   |               |
| <b>Total passif</b>                       | <b>340 204</b> | <b>294 283</b> | <b>-13,5%</b> |

Source : MED PAPER

### V.2.1. Analyse de l'actif :

#### 1) Immobilisations

| En K MAD                      | 31/12/2016     | 30/06/2017     | Var. 16/17   |
|-------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Immobilisations en non-valeur | 631            | 517            | -18,0%       |
| Immobilisations incorporelles | 66 007         | 66 004         | 0,0%         |
| Immobilisations corporelles   | 104 668        | 99 459         | -5,0%        |
| Immobilisations financières   | 1 638          | 1 638          | 0,0%         |
| <b>Total</b>                  | <b>172 943</b> | <b>167 618</b> | <b>-3,1%</b> |

Source : MED PAPER

Les immobilisations de MED PAPER baissent de 3,1% entre décembre 2016 et juin 2017, passant de 172,9 M MAD à 167,6 M MAD. Cette évolution est tirée essentiellement par la baisse des immobilisations corporelles qui passent de 104,7 M MAD à 99,4 M MAD.

#### a) Immobilisations incorporelles

| En K MAD          | 31/12/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17  |
|-------------------|---------------|---------------|-------------|
| Goodwill          | 63 238        | 63 238        | 0,0%        |
| Fonds de commerce | 2 750         | 2 750         | 0,0%        |
| Logiciels         | 19            | 16            | -17,2%      |
| <b>Total</b>      | <b>66 007</b> | <b>66 004</b> | <b>0,0%</b> |

Source : MED PAPER

Les immobilisations incorporelles restent relativement stables entre décembre 2016 et juin 2017, s'établissant à 66,0 M MAD, impactées toutefois par l'amortissement des logiciels.

#### b) Immobilisations corporelles

| En K MAD                                            | 31/12/2016     | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|-----------------------------------------------------|----------------|---------------|--------------|
| Terrains                                            | 66 644         | 66 644        | 0,0%         |
| Constructions                                       | 7 884          | 6 741         | -14,5%       |
| Installations techniques, matériel & outillage      | 29 609         | 25 618        | -13,5%       |
| Matériel de transport                               | 147            | 119           | -18,6%       |
| Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 385            | 337           | -12,3%       |
| <b>Total</b>                                        | <b>104 668</b> | <b>99 459</b> | <b>-5,0%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution des immobilisations corporelles entre décembre 2016 et juin 2017 est due essentiellement à :

- La baisse des constructions de 14,5%, passant de 7,9 M MAD à 6,7 M MAD, du fait notamment de la vente d'un terrain en réméré abritant certaines constructions sorties pour un montant de 173 K MAD.
- L'acquisition de matériel pour un montant de 1,6 M MAD ;
- L'amortissement des comptes d'immobilisations corporelles.

Il convient de préciser que la cession du terrain de Roches Noires à la CDG réalisée sur le premier semestre de 2017 n'a pas d'incidence sur le poste terrains. En effet, le terrain en question a une valeur comptable nulle du fait de la réévaluation au moment de la réalisation de l'opération de fusion, car il avait fait l'objet d'une expropriation, qui au final n'a pas été exécutée. Les constructions bâties sur le terrain ont quant à elles continué à être amorties.

## 2) Stocks

| En K MAD                             | 31/12/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17  |
|--------------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| Matières et fournitures consommables | 16 975        | 16 701        | -1,6%       |
| Produits en cours                    | 147           | 72            | -50,6%      |
| Produits finis                       | 15 595        | 17 460        | 12,0%       |
| <b>Total</b>                         | <b>32 717</b> | <b>34 233</b> | <b>4,6%</b> |

Source : MED PAPER

Les stocks augmentent entre décembre 2016 et juin 2017 de 4,6% impactés par :

- La hausse du stock de produits finis de 12,0% passant de 15,6 M MAD à 17,5 M MAD du fait de la mise en stock de certains produits en prévision de la demande sur le deuxième semestre de l'année ;
- La légère baisse du stock de matières et fournitures consommables de 1,6% passant de 17,0 M MAD à 16,7 M MAD.

## a) Stocks de matières et fournitures consommables :

| En K MAD           | 31/12/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| Matières premières | 1 356         | 1 768         | 30,4%        |
| Emballages         | 2 924         | 2 713         | -7,2%        |
| Consommables       | 12 695        | 12 220        | -3,7%        |
| <b>Total</b>       | <b>16 975</b> | <b>16 701</b> | <b>-1,6%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution du stock de matière et fournitures consommables entre décembre 2016 et juin 2017 s'explique notamment par :

- La hausse du stock de matière première de 30,4% pour s'établir à 1,8 M MAD, tirée essentiellement par la hausse du stock de pâte vierge qui passe de 45 K MAD à 633 K MAD, la baisse du stock d'Amidon de 55,0% qui passe de 298 K MAD à 134 K MAD et la baisse du stock de vieux papier de 4,0% ;
- La baisse du stock d'emballages de 7,2% passant de 2,9 M MAD à 2,7 M MAD ;
- La baisse du stock de consommables de 3,7% passant de 12,7 M MAD à 12,2 M MAD, conséquence de la politique d'optimisation des coûts menée par la Société depuis le début de l'année 2016 et qui passe par une optimisation des stocks, ainsi que suite aux difficultés pour MED PAPER de financer ses approvisionnements en matières consommables.

## b) Stocks de produits finis :

| En K MAD       | 31/12/2016 | 30/06/2017 | Var. 16/17 |
|----------------|------------|------------|------------|
| Produits finis | 15 595     | 17 460     | 12,0%      |

Source : MED PAPER

L'évolution du stock de produits finis entre décembre 2016 et juin 2017 s'explique essentiellement par :

- La mise en stock de certains produits saisonniers pour pouvoir répondre à la demande attendue sur la deuxième partie de l'année en cours ;
- Atténuée par la baisse du coût de revient due à l'augmentation de la part de la production à base de vieux papier dont le coût de revient est plus faible que celui des produits à base de pâte vierge, mais aussi en raison du coût élevé d'achat de cette dernière qui freine la capacité d'approvisionnement de MED PAPER.

### 3) Créances de l'actif circulant

| En K MAD                                | 31/12/2016     | 30/06/2017    | Var. 16/17    |
|-----------------------------------------|----------------|---------------|---------------|
| Fournis. débiteurs, avances et acomptes | 882            | 792           | -10,2%        |
| Clients et comptes rattachés            | 76 210         | 75 620        | -0,8%         |
| Personnel                               | 9              | 54            | n.s.          |
| Etat                                    | 8 530          | 8 753         | 2,6%          |
| Autres débiteurs                        | 47 899         | 5 761         | -88,0%        |
| Comptes de régularisation - actif       | 7              | 1 174         | n.s.          |
| <b>Total</b>                            | <b>133 538</b> | <b>92 154</b> | <b>-31,0%</b> |

Source : MED PAPER

Les créances de l'actif circulant de MED PAPER diminuent significativement entre décembre 2016 et juin 2017, passant de 133,5 M MAD à 92,1 M MAD, soit une évolution de -31,0%. Ceci s'explique notamment par :

- La baisse du poste autres débiteurs qui passe de 47,9 M MAD à 5,8 M MAD du fait du déblocage des fonds détenus par le notaire des banques créditrices dans le cadre du Protocole d'Accord avec les banques pour un montant de 42,1 M MAD. Ce montant comprenait 30,0 M MAD reçues suite à la perception du reliquat du prix de cession de terrains réalisée en décembre 2008, et qui n'a été versé que sur le premier semestre 2017, et de fonds apportés par la Société à hauteur du reliquat, dont une partie a été financée par des apports en comptes courants de M. Mohsine Sefrioui. Le reliquat sur l'exercice 2017 s'élevant à 5,8 M MAD correspond à des refacturations à la CDG pour un montant de 4,3 M MAD et des créances datant de plus de 10 ans pour un montant de 1,5 M MAD.
- La légère baisse du poste clients et comptes rattachés en ligne avec la baisse de l'activité ;
- La légère hausse du poste Etat du fait notamment du ralentissement du paiement des fournisseurs ;
- La hausse du poste régularisation-actif qui s'établit à 1,2 M MAD. Il s'agit d'abonnements de charges (étalement de charges sur chaque semestre de l'année) dont une partie a été comptabilisée au titre du premier semestre 2017 et une partie a été comptabilisée au titre deuxième semestre (patente, assurances, honoraires, etc.).

### 4) Trésorerie Actif

| En K MAD   | 31/12/2016 | 30/06/2017 | Var. 16/17 |
|------------|------------|------------|------------|
| Trésorerie | 504        | 277        | -45,0%     |

Source : MED PAPER

La trésorerie actif de MED PAPER ressort en baisse de 45,0% passant de 0,5 M MAD à 0,3 M MAD entre décembre 2016 et juin 2017.

## V.2.2. Analyse du passif :

### 1) Capitaux propres :

| En K MAD                   | 31/12/2016     | 30/06/2017    | Var. 16/17   |
|----------------------------|----------------|---------------|--------------|
| Capital Social             | 258 256        | 258 256       | 0,0%         |
| Prime d'émission           | 47 775         | 47 775        | 0,0%         |
| Prime de fusion            | 102 381        | 102 381       | 0,0%         |
| Réserve légale             | 4 572          | 4 572         | 0,0%         |
| Réserve facultative        | 10 781         | 10 781        | 0,0%         |
| Réserve d'investissement   | 31 800         | 31 800        | 0,0%         |
| Report à nouveau           | -454 844       | -483 992      | -6,4%        |
| Résultat net de l'exercice | -29 148        | 20 803        | n.a.         |
| <b>Capitaux propres</b>    | <b>-28 427</b> | <b>-7 624</b> | <b>73,2%</b> |

Source : MED PAPER

Les capitaux propres de MED PAPER s'améliorent nettement entre décembre 2016 et juin 2017, passant de -28,4 M MAD à -7,6 M MAD. Toutefois, ils demeurent négatifs, en raison du report à nouveau négatif cumulés sur les derniers exercices.

L'amélioration constatée à fin juin 2017 provient essentiellement du produit exceptionnel de cession d'un terrain réalisée sur le premier semestre de la même année.

### 2) Dettes de financement :

| En K MAD     | 31/12/2016     | 30/06/2017    | Var. 16/17    |
|--------------|----------------|---------------|---------------|
| Banque 1     | 54 575         | 34 575        | -36,6%        |
| Banque 2     | 45 126         | 34 447        | -23,7%        |
| Banque 4     | 8 500          | 0             | -100,0%       |
| Banque 5     | 17 200         | 0             | -100,0%       |
| <b>Total</b> | <b>125 400</b> | <b>69 021</b> | <b>-45,0%</b> |

Source : MED PAPER

Les dettes de financement de MED PAPER baissent de façon importante en décembre 2016 et juin 2017, de près de 45,0% passant de 125,4 M MAD à 69,0 M MAD. Ceci s'explique essentiellement par la mise en œuvre du Protocole d'Accord avec les banques.

En effet, en mars 2017, la société a réglé aux banques un montant total de 74,6 M MAD comprenant 60,5 M MAD de dettes long terme.

Par ailleurs, il convient de préciser qu'une dette court terme de 4,3 M MAD due à la banque 2 a été intégrée au crédit de consolidation mis en place avec ladite banque et sera remboursée aux mêmes conditions que le reste des dettes long terme dues à la même banque.

En effet, les négociations continuent avec les banques pour restructurer le reliquat des dettes.

Il est en effet prévu une vente en réméré d'un terrain à la banque 2 pour un montant de 23 M MAD, permettant ainsi d'alléger la dette due à cette banque du même montant. Le reliquat, soit 11,5 M MAD sera consolidé avec la dette court terme de 5 M MAD sur une période de 5 ans au taux de 6%.

Aussi, les négociations avec la banque 1 visent à consolider le reliquat de la dette long terme de 35 M MAD et court terme de 32 M MAD sur une période de 5 ans également. Les autres modalités de remboursement seront confirmées dès signature de l'accord avec ladite banque.

Il est important de préciser que les montants des dettes objets des restructurations avec la banque 1 et la banque 2 seront arrêtés à la signature des accords.

### 3) Dettes du passif circulant :

| En K MAD                                | 31/12/2016    | 30/06/2017     | Var. 16/17  |
|-----------------------------------------|---------------|----------------|-------------|
| Fournisseurs et comptes rattachés       | 37 373        | 38 871         | 4,0%        |
| Clients créditeurs, avances et acomptes | 0             | 2 479          | n.a.        |
| Personnel créditeur                     | 3 594         | 3 523          | -2,0%       |
| Organismes sociaux                      | 8 157         | 8 744          | 7,2%        |
| Etat créditeur                          | 27 657        | 29 860         | 8,0%        |
| Comptes d'associés créditeur            | 7 962         | 7 120          | -10,6%      |
| Autres créanciers                       | 510           | 638            | 25,0%       |
| Comptes de régularisation - passif      | 12 111        | 12 829         | 5,9%        |
| <b>Total</b>                            | <b>97 363</b> | <b>104 064</b> | <b>6,9%</b> |

Source : MED PAPER

Les dettes du passif circulant de la société ressortent en augmentation de près de 7,0% entre décembre 2016 et juin 2017, tirées notamment par :

- La hausse du poste fournisseurs et comptes rattachés de 4,0% passant de 37,4 M MAD à 38,9 M MAD ;
- La hausse du poste Etat créditeur de 8,0% passant de 27,6 M MAD à 29,9 M MAD ;
- La hausse du poste comptes de régularisation-passif de près de 6,0% passant de 12,1 M MAD à 12,8 M MAD ;
- La baisse des comptes d'associés créditeurs de 10,6% passant de 7,9 M MAD à 7,1 M MAD.

#### a) Organismes sociaux :

| En K MAD                 | 31/12/2016   | 30/06/2017   | Var. 16/17  |
|--------------------------|--------------|--------------|-------------|
| C. N. S. S.              | 1 274        | 1 259        | -1,2%       |
| Caisse De Retraite       | 5 135        | 5 624        | 9,5%        |
| Mutuelles                | 502          | 554          | 10,4%       |
| Charges Sociales à Payer | 405          | 455          | 12,3%       |
| Bolsa Ayuda Social       | 840          | 852          | 1,3%        |
| <b>Total</b>             | <b>8 157</b> | <b>8 744</b> | <b>7,2%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution du poste organismes sociaux est essentiellement imputable à l'accumulation d'arriérés de paiement des cotisations, qui se sont accentués en 2017 à cause des problèmes de trésorerie.

#### b) Comptes d'associés créditeurs :

| En K MAD          | 31/12/2016   | 30/06/2017   | Var. 16/17    |
|-------------------|--------------|--------------|---------------|
| Mohsine Sefrioui  | 5 481        | 4 613        | -15,8%        |
| CDG Développement | 2 481        | 2 507        | 1,1%          |
| <b>Total</b>      | <b>7 962</b> | <b>7 120</b> | <b>-10,6%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution des comptes courants d'associés créditeurs s'explique notamment par :

- Le remboursement des échéances du prêt de 5 M MAD du compte courant Mohsine Sefrioui ;
- La comptabilisation d'intérêts pour le compte courant CDG Développement.

**c) Comptes de régularisation-passif :**

| En K MAD                                  | 31/12/2016    | 30/06/2017    | Var. 16/17  |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| Intérêts courus non échus à payer         | 12 111        | 12 822        | 5,9%        |
| Compte d'attente créditeur                |               | 7             | n.a.        |
| <b>Comptes de régularisation - passif</b> | <b>12 111</b> | <b>12 829</b> | <b>5,9%</b> |

Source : MED PAPER

L'évolution du poste comptes de régularisation-passif est imputable à l'augmentation des intérêts courus non échus à payer du fait du provisionnement des charges financières du premier semestre de l'exercice 2017.

**4) La trésorerie passive**

| En K MAD                  | 31/12/2016     | 30/06/2017     | Var. 16/17    |
|---------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Banque 1                  | 32 329         | 32 331         | 0,0%          |
| Banque 2                  | 9 364          | 5 043          | -46,1%        |
| Banque 3                  | 72 826         | 70 206         | -3,6%         |
| Banque 6                  | 30 802         | 21 241         | -31,0%        |
| <b>Trésorerie passive</b> | <b>145 321</b> | <b>128 820</b> | <b>-11,4%</b> |

Source : MED PAPER

La trésorerie passive de MED PAPER baisse entre décembre 2016 et juin 2017 de 11,4%. Cette évolution s'explique essentiellement par le remboursement d'une ligne d'avance sur marchandises de 14,1 M MAD et d'une facilité de caisse d'un montant de 4,3 M MAD dans le cadre du Protocole d'Accord.

Par ailleurs, une dette court terme de 4,3 M MAD due la banque 2 a été intégrée dans le crédit de consolidation mise en place avec la même banque.

### V.3. Analyse de l'équilibre financier :

| En K MAD                              | 31/12/2016      | 30/06/2017      | Var. 16/17    |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Financement permanent                 | 96 973          | 61 398          | -36,7%        |
| Moins actif immobilisé                | 172 943         | 167 618         | -3,1%         |
| <b>Fonds de roulement fonctionnel</b> | <b>-75 970</b>  | <b>-106 220</b> | <b>-39,8%</b> |
| Actif circulant                       | 166 757         | 126 388         | -24,2%        |
| Moins Passif circulant                | 97 909          | 104 064         | 6,3%          |
| <b>Besoin en fonds de roulement</b>   | <b>68 848</b>   | <b>22 323</b>   | <b>-67,6%</b> |
| <b>Trésorerie nette</b>               | <b>-144 817</b> | <b>-128 544</b> | <b>11,2%</b>  |

Source : MED PAPER

#### Fonds de roulement

Au terme du premier semestre de l'exercice 2017, le financement permanent de MED PAPER ressort en forte dégradation, passant de 96,9 M MAD à fin décembre 2016 à 61,4 M MAD à fin juin 2017, du fait essentiellement du remboursement d'une partie de la dette suite à la mise en œuvre du Protocole d'Accord.

L'actif immobilisé quant à lui baisse de 3,1% passant de 172,9 M MAD à fin décembre 2016 à 167,6 M MAD à fin juin 2017.

Il en ressort un fond de roulement fonctionnel qui continue à se dégrader atteignant -106,2 M MAD à fin juin 2017 contre -75,9 M MAD à fin décembre 2016, soit une évolution de -39,8%.

#### Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de MED PAPER se réduit entre fin décembre 2016 et fin juin 2017 de 67,6%, passant de 68,8 M MAD à 22,3 M MAD. Ceci s'explique par la baisse importante constatée au niveau de l'actif circulant de 24,2% passant de 166,7 M MAD à 126,4 M MAD, conjuguée à l'augmentation du passif circulant de 6,3%, passant de 97,9 M MAD à 104,1 M MAD.

#### Trésorerie nette

La trésorerie nette s'améliore légèrement passant de -144,8 M MAD à fin décembre 2016 à -128,5 M MAD.

#### V.4. Analyse du tableau de financement

| En K MAD                                       | 30/06/2016      | 30/06/2017      | Var. 16/17   |
|------------------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| Capacité d'autofinancement                     | -8 976          | -4 765          | 46,9%        |
| Cessions et réduction d'immobilisations        | 0               | 32 500          | n.a.         |
| <b>Total ressources stables</b>                | <b>-8 976</b>   | <b>27 735</b>   | <b>n.a.</b>  |
| Acquisitions et augmentation d'immobilisations | 502             | 1 607           | 220,4%       |
| Remboursement de dettes de financement         | 2 830           | 56 379          | n.s.         |
| Emplois en non-valeur                          | 0               | 0               | n.a.         |
| <b>Total emplois stables</b>                   | <b>3 332</b>    | <b>57 985</b>   | <b>n.s.</b>  |
| Variation du besoin en financement global      | -8 691          | -46 524         | -435,3%      |
| Variation de la trésorerie                     | -3 617          | 16 274          | n.s.         |
| <b>Trésorerie nette</b>                        | <b>-143 506</b> | <b>-128 544</b> | <b>10,4%</b> |

Source : MED PAPER

Les ressources stables de MED PAPER ressortent positives à fin juin 2017, passant de -8,9 M MAD à 27,7 M MAD, du fait notamment de :

- La capacité d'autofinancement de MED PAPER qui s'améliore considérablement entre fin juin 2016 et fin juin 2017, passant de -8,9 M MAD à -4,8 M MAD ;
- La réalisation d'une opération exceptionnelle de cession d'un terrain pour un montant de 32,5 M MAD.

Les emplois de la société sur la période allant de fin juin 2016 à fin juin 2017 augmentent de façon importante, du fait essentiellement du remboursement de dette intervenu dans le cadre du Protocole d'Accord.

La trésorerie nette de la société quant à elle demeure négative à -128,5 M MAD à fin juin 2017.

## **Partie VI.      PERSPECTIVES ET STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA SOCIETE**

## I. Perspectives de développement de l'industrie du papier au niveau national

Dans un contexte économique et social marqué par (i) l'essor avéré des secteurs industriel et agricole, (ii) l'émergence de la grande distribution accompagnant l'élévation du niveau de vie des ménages et (iii) l'implication de l'Etat pour le renforcement du taux d'alphabétisation via l'amélioration du taux national de scolarisation, le marché marocain du papier et carton offre des perspectives de développement prometteuses.

Cette quête vers la croissance devrait être appuyée par le renforcement escompté du niveau de consommation per capita lequel s'établissait en 2013 à 15 kg/ hab.<sup>17</sup>.

Toutefois et afin de tirer pleinement profit de ces opportunités, le secteur marocain devrait monter en compétitivité pour pouvoir faire face à l'ouverture totale des frontières tout en se recentrant sur des métiers à plus forte valeur ajoutée. Ainsi, les mesures à appliquer devraient porter notamment sur :

- La réduction des effectifs et la formation d'un capital humain spécialisé afin d'améliorer la productivité ;
- La modernisation et l'automatisation de l'outil de production ainsi qu'une utilisation de technologies performantes afin de réaliser des économies d'échelle ;
- Le recours à des techniques de production moins énergétivores et plus efficaces, compte tenu du renchérissement des prix de l'énergie au Maroc ;
- La multiplication des mouvements de rapprochements et de partenariats visant l'optimisation de la taille de l'industrie marocaine du papier et carton.

## II. Orientations stratégiques de la Société

La société MED PAPER a adopté un train de mesures concrètes, d'ordres technologiques, commerciaux et financiers à l'effet d'améliorer sa compétitivité, de répondre sur tout point aux exigences de la clientèle et de réduire son endettement et ses coûts de production.

Dans ce cadre, il est arrêté les mesures ci-après :

### a) la maîtrise des coûts

Cet aspect constitue une priorité majeure pour la Société. Sur ce plan, il est prévu :

- De rajeunir le personnel de production tout en assurant sa formation ; il convient de noter que MED PAPER a déjà réduit son effectif à 200 employés en 2017;
- D'optimiser les charges financières grâce au remboursement des crédits bancaires. Cette mesure, prise dans le cadre d'un protocole conclu entre MED PAPER et les banques de la place, permettra de réduire considérablement les encours bancaires.

### b) L'amélioration des techniques de production :

Les actions en cours de réalisation sur ce plan, devant impacter positivement la productivité, portent notamment sur :

- L'amélioration de la protection thermique au niveau des chaudières ;
- La modification des transformateurs de moyenne tension pour réduire la consommation de l'électricité ;
- Le gaufrage du papier carton ondulé et du papier pour les nappes ;
- L'étude pour l'amélioration de la production du papier emballage au niveau de la machine PM3 afin de fabriquer des produits de meilleure qualité.

<sup>17</sup> Sources : Chambre Française d'Industrie et du Commerce Maroc – CFCIM

**c) Stratégie commerciale:**

Dans le cadre de la nouvelle stratégie commerciale, il a été décidé de procéder à une segmentation des produits proposés par MED PAPER en deux catégories, à savoir :

**L'emballage**

- Papier Kraft pour sucreries (Groupe Cosumar) :  
Lancement d'une nouvelle gamme de produits pour satisfaire la demande en papier Kraft, l'offre présente sur le marché national étant totalement importée. Il convient de noter que le management de MED PAPER a réussi à signer un contrat avec la société Euro-Recyclage (multinationale spécialisée dans le ramassage et le tri des déchets) pour l'approvisionnement en matière première. Ceci reste tributaire du renouvellement du contrat signé avec la société Cosumar qui prend fin au mois de Mai 2018.
- Papier pour emballage agricole :  
Lancement de nouveaux produits finis à forte valeur ajoutée par rapport au produit vendu en l'état et initialement commercialisé :

**La bureautique**

- Chemise Dossier et Mi-fin : la société entend augmenter la production et la commercialisation de ces produits afin de réaliser de meilleurs profits ;
- Promotion de nouveaux produits à plus forte valeur ajoutée par rapport à la ramette A4 blanche. Il convient de préciser que le management de la Société a décidé d'arrêter la commercialisation des ramettes A4 blanches dans un avenir proche.

## AVERTISSEMENT

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

Il est à noter que la situation nette de la Société est inférieure au quart de son capital social depuis l'exercice clos en 2013. L'Assemblée Générale tenue en date du 20 juin 2014 a décidé la non-dissolution de la Société.

En outre, l'Assemblée Générale du 19 septembre 2017 a décidé la réalisation d'une opération accordéon afin d'absorber les pertes cumulées.

La Société devra faire l'objet d'une injection de capital complémentaire pour se mettre en conformité avec les dispositions légales applicables en la matière.

Néanmoins, en l'absence d'une visibilité sur la réalisation de l'apport en capital nécessaire, les perspectives présentées ci-après n'en tiennent pas compte.

Par ailleurs, il est important de noter que BMCE CAPITAL CONSEIL n'a pas participé à l'élaboration du business plan. Ainsi, BMCE Capital Conseil ne garantit pas, de manière expresse ou implicite, l'exactitude des prévisions ou leur caractère complet. BMCE Capital Conseil dégage expressément sa responsabilité en rapport avec ces renseignements, avec des erreurs qu'ils contiendraient ou pour toute omission.

Les comptes prévisionnels présentés dans la partie ci-après correspondent aux comptes de la Société MED PAPER tels que communiqués par le Management de la Société.

### III. Business plan sur la période (2017-2020)

#### III.1. Compte de résultat prévisionnel

Le Business Plan présenté ci-après regroupe les activités de la Société :

| En K MAD                                      | 2016           | 2017 e         | 2018 p        | 2019 p         | 2020 p         | TCAM 17-20   |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| Offset-laser-velin 60g à 80g                  | 15 230         | 10 229         | 17 037        | 19 811         | 22 584         | 30,2%        |
| Dossier-fort grammage                         | 7 344          | 2 945          | 8 243         | 9 584          | 10 926         | 54,8%        |
| Cahier scolaire                               | 6 489          | 4 339          | 8 831         | 10 270         | 11 708         | 39,2%        |
| Emballages pour les sucreries                 | 8 907          | 8 146          | 9 422         | 9 960          | 10 499         | 8,8%         |
| Emballages                                    | 41 587         | 43 196         | 48 467        | 50 375         | 52 283         | 6,6%         |
| Nouveaux produits <sup>18</sup>               | 3 779          | -              | -             | -              | -              | n.a.         |
| <b>Total chiffre d'affaires</b>               | <b>83 336</b>  | <b>68 855</b>  | <b>92 000</b> | <b>100 000</b> | <b>108 000</b> | <b>16,2%</b> |
| <i>% de croissance</i>                        |                | -17,4%         | 33,6%         | 8,7%           | 8,0%           |              |
| Variation de stock des produits finis         | -2 496         | -1 582         | -             | -              | -              | -            |
| Coûts directs liés aux produits vendus        | 57 724         | 41 535         | 56 752        | 61 766         | 67 732         | 17,7%        |
| <b>Marge brute</b>                            | <b>25 612</b>  | <b>27 320</b>  | <b>35 248</b> | <b>38 234</b>  | <b>40 268</b>  | <b>13,8%</b> |
| <i>En % du CA</i>                             | <b>31%</b>     | <b>39,7%</b>   | <b>38,3%</b>  | <b>38,2%</b>   | <b>37,3%</b>   |              |
| Autres charges externes                       | 10 055         | 9 755          | 9 686         | 10 105         | 10 017         | 0,9%         |
| Impôts et taxes                               | 848            | 850            | 850           | 850            | 850            | -            |
| Charges du personnel                          | 20 907         | 20 265         | 20 400        | 20 500         | 20 400         | 0,2%         |
| Total autres charges d'exploitation           | 31 810         | 30 870         | 30 936        | 31 455         | 31 267         | 0,4%         |
| <b>Excédent brut d'exploitation (EBE)</b>     | <b>-8 694</b>  | <b>-5 132</b>  | <b>4 312</b>  | <b>6 779</b>   | <b>9 001</b>   | <b>n.a.</b>  |
| <i>En % du CA</i>                             |                | n.a.           | 4,7%          | 6,8%           | 8,3%           |              |
| Dotation d'exploitation                       | 13 405         | 13 500         | 12 344        | 5 100          | 3 718          | -34,9%       |
| Autres charges d'exploitation                 | 7 709          | -              | -             | -              | -              |              |
| Reprises d'exploitation; transfert de charges | 7 582          | -              | -             | -              | -              | n.a.         |
| <b>Résultat d'exploitation</b>                | <b>-22 226</b> | <b>-18 632</b> | <b>-8 032</b> | <b>1 679</b>   | <b>5 283</b>   | <b>n.a.</b>  |
| <i>En % du CA</i>                             | <b>n.a.</b>    | <b>n.a.</b>    | <b>n.a.</b>   | <b>1,7%</b>    | <b>4,9%</b>    |              |
| Résultat financier                            | -9 881         | -9 000         | -11 200       | -10 696        | -10 227        | -4,4%        |
| Résultat courant avant impôts                 | -32 107        | -27 632        | -19 232       | -9 017         | -4 944         | 43,7%        |
| Résultat non courant                          | 3 395          | 30 969         | 25 395        | -              | -              | n.a.         |
| Résultat avant impôts                         | -28 712        | 3 337          | 6 163         | -9 017         | -4 944         | n.a.         |
| Impôt sur les résultats                       | 435            | 344            | 460           | 500            | 540            | 16,2%        |
| <b>Résultat net de l'exercice</b>             | <b>-29 147</b> | <b>2 993</b>   | <b>5 703</b>  | <b>-9 517</b>  | <b>-5 484</b>  | <b>n.a.</b>  |
| <i>En % du CA</i>                             | <b>n.a.</b>    | <b>4,3%</b>    | <b>6,2%</b>   | <b>n.a.</b>    | <b>n.a.</b>    |              |

Source: MED PAPER

<sup>18</sup> Le chiffre d'affaires réalisé sur la gamme «nouveaux produits » a été réparti sur les autres gammes de produits de la Société sur la période 2017-2020.

### III.1.1. Evolution de la production

La Société MED PAPER opère dans le secteur de la Sylviculture et du Papier et propose deux segments de produits :

- Les produits à base de pâte vierge :
  - Offset – Laser – Velin ;
  - Dossier – Fort Grammage ;
  - Cahier scolaire.
- Les produits à base de vieux papier :
  - Emballages;
  - Emballages pour les sucreries.

Il convient de rappeler qu'au cours des dernières années, MED PAPER a rencontré des problèmes de trésorerie qui ont entravé son processus d'exploitation. En effet, la pâte vierge étant une matière première totalement importée, la Société a rencontré des difficultés pour financer son acquisition. La production des biens à base de pâte vierge a donc été provisoirement ralentie.

Cependant, la Société a mené des négociations avec ses principaux créanciers. Ces derniers sont arrivés à un accord permettant à MED PAPER de réduire son niveau d'endettement améliorant ainsi sa capacité de financement.

Cette restructuration menée par les équipes de MED PAPER devrait permettre de financer l'achat de matières premières en pâte vierge. Le management de l'entreprise souhaite profiter de cette opportunité pour accroître la production et la commercialisation des produits à base de pâte vierge.

La hausse de la commercialisation des biens produits sur la période 2017-2020 se matérialise de la manière suivante :

|                        | En Tonnes                            | 2017 €       | 2018 p        | 2019 p        | 2020 p        | TCAM 17-20   |
|------------------------|--------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| A base de pâte vierge  | <b>Offset-laser-velin 60g à 80g</b>  | <b>840</b>   | <b>1 330</b>  | <b>1 546</b>  | <b>1 763</b>  | <b>28,0%</b> |
|                        | % de croissance                      |              | 58,3%         | 16,2%         | 14,0%         |              |
|                        | En % du Total                        | 10,2%        | 12,6%         | 13,7%         | 14,7%         |              |
|                        | <b>Produits scolaires</b>            | <b>325</b>   | <b>678</b>    | <b>789</b>    | <b>899</b>    | <b>40,4%</b> |
|                        | % de croissance                      |              | 108,6%        | 16,4%         | 13,9%         |              |
|                        | En % du Total                        | 4,0%         | 6,4%          | 7,0%          | 7,5%          |              |
|                        | <b>Dossier-fort grammage</b>         | <b>225</b>   | <b>631</b>    | <b>733</b>    | <b>836</b>    | <b>54,9%</b> |
|                        | % de croissance                      |              | 180,4%        | 16,2%         | 14,1%         |              |
|                        | En % du Total                        | 2,7%         | 6,0%          | 6,5%          | 7,0%          |              |
| A base de vieux papier | <b>Emballages</b>                    | <b>6 141</b> | <b>7 075</b>  | <b>7 333</b>  | <b>7 591</b>  | <b>7,3%</b>  |
|                        | % de croissance                      |              | 15,2%         | 3,6%          | 3,5%          |              |
|                        | En % du Total                        | 74,7%        | 67,2%         | 65,2%         | 63,4%         |              |
|                        | <b>Emballages pour les sucreries</b> | <b>691</b>   | <b>808</b>    | <b>849</b>    | <b>891</b>    | <b>8,8%</b>  |
|                        | % de croissance                      |              | 16,9%         | 5,1%          | 4,9%          |              |
|                        | En % du Total                        | 8,4%         | 7,7%          | 7,5%          | 7,4%          |              |
|                        | <b>Total produits</b>                | <b>8 222</b> | <b>10 522</b> | <b>11 250</b> | <b>11 980</b> | <b>13,4%</b> |
|                        | % de croissance                      |              | 28,0%         | 6,9%          | 6,5%          |              |

Source: MED PAPER

Il convient de noter que pour l'année 2017, la commercialisation des produits tient compte d'une variation de stock de l'ordre de 165 Tonnes.

En 2017, les produits à base de pâte vierge représentent 16,9% des produits commercialisés en volume par la Société. Ils devraient atteindre 29,2% des ventes en 2020. La vente des biens (Offset – Laser – Velin ; produits scolaires et dossier-fort grammage) devrait ainsi croître à un TCAM de 36,0% entre 2017 et 2020 pour atteindre 3 498 tonnes.

La deuxième catégorie de biens produits (Emballages & Emballages pour les sucreries) affiche un TCAM de 7,5% entre 2017 et 2020. Cette évolution se justifie par la croissance anticipée de la demande globale pour cette catégorie de produit.

### III.1.2. Evolution du Chiffre d'affaires

| En K MAD                        | 2016          | 2017 e        | 2018 p        | 2019 p         | 2020 p         | TCAM 17-20   |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| Offset-laser-velin 60g à 80g    | 15 230        | 10 229        | 17 037        | 19 811         | 22 584         | 30,2%        |
| Dossier-fort grammage           | 7 344         | 2 945         | 8 243         | 9 584          | 10 926         | 54,8%        |
| Cahier scolaire                 | 6 489         | 4 339         | 8 831         | 10 270         | 11 708         | 39,2%        |
| Emballages pour les sucreries   | 8 907         | 8 146         | 9 422         | 9 960          | 10 499         | 8,8%         |
| Emballages                      | 41 587        | 43 196        | 48 467        | 50 375         | 52 283         | 6,6%         |
| Nouveaux produits               | 3 779         | -             | -             | -              | -              | n.a.         |
| <b>Total chiffre d'affaires</b> | <b>83 336</b> | <b>68 855</b> | <b>92 000</b> | <b>100 000</b> | <b>108 000</b> | <b>16,2%</b> |

Source: MED PAPER

Le chiffre d'affaires de la Société devrait évoluer à un TCAM de 16,2% pour atteindre 108 MMAD en 2020 contre 68,9 MMAD en 2017. Cette évolution est principalement liée au déblocage de la situation financière qui permettra d'augmenter la production et la vente des produits à base de pâte vierge ainsi que l'effort commercial prévu afin d'accroître les volumes de ventes.

L'effort commercial se traduit dans un premier temps par la consolidation des parts de marché existantes et dans un second temps par la conquête de nouvelles parts de marché dans les régions du Royaume non encore couvertes par MED PAPER.

De plus, la Société a procédé à l'acquisition d'une nouvelle ligne de production avec comme objectif de répondre à la croissance de la demande nationale en sac en papier suite à la nouvelle réglementation environnementale imposant l'interdiction de l'utilisation des sacs en plastique.

Par ailleurs, il convient de préciser que de par la nature concurrentielle du secteur, les prix de vente des biens produits resteront relativement stables sur la période prévisionnelle. En effet, le management de la Société anticipe une évolution des prix de ventes des produits finis de 2,5% en moyenne par an entre 2017 et 2020.

### III.1.3. Evolution de la marge brute

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution de la production de la Société sur la période 2017-2020 :

| En Tonnes                           | 2017 e       | 2018 p        | 2019 p        | 2020 p        | TCAM 17-20   |
|-------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>Production PM1</b>               | <b>5 604</b> | <b>6 046</b>  | <b>6 046</b>  | <b>6 046</b>  | <b>2,6%</b>  |
| <i>En % de la production totale</i> | <i>69,6%</i> | <i>57,5%</i>  | <i>53,7%</i>  | <i>50,5%</i>  |              |
| <b>Production PM3</b>               | <b>2 453</b> | <b>4 476</b>  | <b>5 204</b>  | <b>5 933</b>  | <b>34,2%</b> |
| Produits à base de vieux papier     | 1 368        | 1 671         | 1 943         | 2 215         | 17,4%        |
| Produit à base de pâte vierge       | 1 085        | 2 805         | 3 261         | 3 718         | 50,8%        |
| <i>En % de la production totale</i> | <i>30,4%</i> | <i>42,5%</i>  | <i>46,3%</i>  | <i>49,5%</i>  |              |
| <b>Total production</b>             | <b>8 057</b> | <b>10 522</b> | <b>11 250</b> | <b>11 979</b> | <b>14,1%</b> |
| <i>En % de croissance</i>           | <i>-</i>     | <i>30,6%</i>  | <i>6,9%</i>   | <i>6,5%</i>   |              |

Source: MED PAPER

Les deux lignes de production PM1 & PM3 permettent de transformer la totalité des biens commercialisés.

Sur la période étudiée, la production de biens à base de pâte vierge devrait évoluer à un taux de croissance annuel moyen de 50,8% pour atteindre 31,0% de la production totale en 2020. La marge brute sur ce type de produit reste inférieure à la marge brute dégagée par la vente des produits à base de vieux papier. Cette hausse de la part de produits commercialisés à base de pâte vierge justifie la baisse de la marge brute globale observée au cours de la période étudiée 2017-2020.

Le tableau ci-dessous décrit l'évolution de la marge brute sur la période 2017-2020 :

| En K MAD                                       | 2016          | 2017 e        | 2018 p        | 2019 p         | 2020 p         | TCAM 17-20   |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Total chiffre d'affaires</b>                | <b>83 336</b> | <b>68 855</b> | <b>92 000</b> | <b>100 000</b> | <b>108 000</b> | <b>16,2%</b> |
| <i>% de croissance</i>                         |               | -17,4%        | 33,6%         | 8,7%           | 8,0%           |              |
| <b>Consommation de matières premières</b>      | <b>34 594</b> | <b>20 541</b> | <b>30 617</b> | <b>33 981</b>  | <b>37 345</b>  | <b>22,0%</b> |
| En % des coûts directs de production           | 59,9%         | 49,5%         | 53,9%         | 55,0%          | 55,1%          |              |
| <i>% de croissance</i>                         |               | -40,6%        | 49,1%         | 11,0%          | 9,9%           |              |
| <b>Consommation d'énergie</b>                  | <b>18 376</b> | <b>15 486</b> | <b>20 024</b> | <b>21 407</b>  | <b>23 743</b>  | <b>15,3%</b> |
| En % des coûts directs de production           | 31,8%         | 37,3%         | 35,3%         | 34,7%          | 35,1%          |              |
| <i>% de croissance</i>                         |               | -15,7%        | 29,3%         | 6,9%           | 10,9%          |              |
| <b>Consommations liées à la transformation</b> | <b>4 754</b>  | <b>5 509</b>  | <b>6 111</b>  | <b>6 378</b>   | <b>6 644</b>   | <b>6,4%</b>  |
| En % des coûts directs de production           | 8,2%          | 13,3%         | 10,8%         | 10,3%          | 9,8%           |              |
| <i>% de croissance</i>                         |               | 15,9%         | 10,9%         | 4,4%           | 4,2%           |              |
| <b>Coûts directs liés aux produits vendus</b>  | <b>57 724</b> | <b>41 536</b> | <b>56 752</b> | <b>61 766</b>  | <b>67 732</b>  | <b>17,7%</b> |
| Variation de stocks des produits finis         | -2 496        | -1 582        | -             | -              | -              | <i>n.a.</i>  |
| <b>Marge brute</b>                             | <b>25 612</b> | <b>27 319</b> | <b>35 248</b> | <b>38 234</b>  | <b>40 268</b>  | <b>13,8%</b> |
| <i>En % du CA</i>                              | <i>30,7%</i>  | <i>39,7%</i>  | <i>38,3%</i>  | <i>38,2%</i>   | <i>37,3%</i>   |              |

Source: MED PAPER

Les coûts de production intègrent principalement :

- La consommation de matières premières. Elle comprend la consommation de la pâte vierge, du vieux papier et la consommation des produits chimiques (amidon, charge minérale, colorants, etc.).  
En 2017, la consommation de matières premières représente 49,5% des coûts directs de production et devrait croître à un TCAM de 22,0% sur la période étudiée pour représenter 55,1% des coûts directs de production en 2020.
- La consommation d'énergie. Elle regroupe l'achat du fuel industriel et la consommation en eau et en électricité. En 2017, ce poste représente 37,3% des coûts directs de production et devrait croître à un TCAM de 15,3% entre 2017 et 2020 pour représenter 35,1% des coûts directs de production en fin de période prévisionnelle. La hausse de la production anticipée à partir de 2017 devrait conduire à une optimisation des coûts générant ainsi des économies d'échelle sur ce poste de charges.

### III.1.4. Evolution des charges d'exploitation

La structure des charges d'exploitation sur la période 2017-2020 se présente comme suit :

| En K MAD                             | 2016           | 2017 e        | 2018 p         | 2019 p         | 2020 p         | TCAM 17-20   |
|--------------------------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Total chiffre d'affaires</b>      | <b>83 336</b>  | <b>68 855</b> | <b>92 000</b>  | <b>100 000</b> | <b>108 000</b> | <b>16,2%</b> |
| % de croissance                      |                | -17,4%        | 33,6%          | 8,7%           | 8,0%           |              |
| Achats cons. matières et fournitures | 57 724         | 41 535        | 56 752         | 61 766         | 67 732         | 17,7%        |
| Autres charges externes              | 10 055         | 9 755         | 9 686          | 10 105         | 10 017         | 0,9%         |
| Impôts et taxes                      | 848            | 850           | 850            | 850            | 850            | -            |
| Charges de personnel                 | 20 907         | 20 265        | 20 400         | 20 500         | 20 400         | 0,2%         |
| Autres charges d'exploitation        | 7 709          | -             | -              | -              | -              | -            |
| Dotations d'exploitation             | 13 405         | 13 500        | 12 344         | 5 100          | 3 718          | -34,9%       |
| Reprises d'exploitation              | 7 582          | -             | -              | -              | -              | -            |
| <b>Charges d'exploitation</b>        | <b>103 066</b> | <b>85 905</b> | <b>100 032</b> | <b>98 321</b>  | <b>102 717</b> | <b>6,1%</b>  |
| % de croissance                      |                | -16,7%        | 16,4%          | -1,7%          | 4,5%           | -            |

Source: MED PAPER

#### Achats consommés de matières et fournitures

En 2017, les achats consommés de matières et fournitures représentent 48,3% des charges d'exploitation. Ces achats regroupent :

- La consommation de matières premières et des adjuvants (amidon, colle, colorants, etc.);
- L'approvisionnement en pièces de rechanges et toiles ; et
- La consommation d'énergie.

Ce poste affiche un TCAM de 17,7% sur la période étudiée et devrait atteindre 67 732 KMAD en 2020 soit près de 66% des charges d'exploitation en fin de période prévisionnelle.

Entre 2017 et 2020, les autres postes regroupant les charges d'exploitation (autres charges externes, impôts & taxes et charges de personnel) devraient rester stables en valeur.

#### Autres charges externes

Dans la continuité des efforts fournis lors des précédents exercices, le management de la société anticipe une rationalisation des dépenses liées aux autres charges externes attendues entre 2017 et 2018.

Néanmoins, l'anticipation à la hausse des volumes de vente à partir de 2019 laisse présager une augmentation des coûts de transport.

#### Charges du personnel

Ayant atteint l'âge de la retraite, plusieurs employés feront valoir leurs droits lors des prochaines années. Etant en sureffectif, la société n'envisage pas de recruter plus de main d'œuvre afin de combler l'éventuel besoin.

Cependant, l'économie réalisée permettra de restructurer et d'ajuster les salaires à la hausse des employés restants afin de les intéresser davantage. Le niveau des charges de personnel restera de ce fait stable sur la période 2017-2020.

#### Dotations d'exploitation

Suite aux derniers investissements réalisés en 2016, la société ne prévoit pas de renouveler son outil de production les prochaines années.

Les dotations d'exploitation accusent un taux annuel moyen décroissant de l'ordre de 34,9%. Représentant 15,7% des charges d'exploitation en 2017, leur part devrait se limiter à 3,6% en 2020.

### III.1.5. Résultat d'exploitation

L'évolution du résultat d'exploitation sur la période considérée se présente comme suit :

| En K MAD                         | 2016           | 2017 e         | 2018 p         | 2019 p         | 2020 p         | TCAM 17-20   |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Total chiffre d'affaires</b>  | <b>83 336</b>  | <b>68 855</b>  | <b>92 000</b>  | <b>100 000</b> | <b>108 000</b> | <b>16,2%</b> |
| % de croissance                  |                | -17,4%         | 33,6%          | 8,7%           | 8,0%           |              |
| Var. de stock des produits finis | -2 496         | -1 582         | -              | -              | -              |              |
| <b>Charges d'exploitation</b>    | <b>103 066</b> | <b>85 905</b>  | <b>100 032</b> | <b>98 321</b>  | <b>102 717</b> | <b>6,1%</b>  |
| % de croissance                  |                | -16,7%         | 16,4%          | -1,7%          | 4,5%           |              |
| <b>Résultat d'exploitation</b>   | <b>-22 226</b> | <b>-18 632</b> | <b>-8 032</b>  | <b>1 679</b>   | <b>5 283</b>   | <b>n.a.</b>  |
| En % du CA                       | n.a.           | n.a.           | n.a.           | 1,7%           | 4,9%           |              |

Source: MED PAPER

Le résultat d'exploitation est attendu en hausse sur la période 2017-2020 passant ainsi de -18 632 KMAD en 2017 à +5 283 KMAD en 2020. Cette progression s'explique notamment par :

- La hausse du chiffre d'affaires
- L'optimisation des charges d'exploitation ;
- La diminution des dotations d'exploitation sur la période 2017-2020.

### III.1.6. Résultat financier

| En K MAD                  | 2016           | 2017 e         | 2018 p         | 2019 p         | 2020 p         | TCAM 17-20   |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Résultat d'exploitation   | -22 226        | -18 632        | -8 032         | 1 679          | 5 283          | n.a.         |
| <b>Résultat financier</b> | <b>-9 881</b>  | <b>-9 000</b>  | <b>-11 200</b> | <b>-10 696</b> | <b>-10 227</b> | <b>-4,4%</b> |
| <b>Résultat courant</b>   | <b>-32 107</b> | <b>-27 632</b> | <b>-19 232</b> | <b>-9 017</b>  | <b>-4 944</b>  | <b>43,7%</b> |

Source: MED PAPER

Les charges financières présentées dans le tableau ci-dessus ont été estimées sur la base de l'état d'avancement des négociations entreprises avec les banques créancières de la Société dans le cadre de la restructuration des dettes. Ces dites estimations pourront faire l'objet d'un ajustement futur.

### III.1.7. Résultat non courant

L'évolution du résultat non courant de la Société s'établit comme suit :

| En K MAD                    | 2016         | 2017 e        | 2018 p        | 2019 p   | 2020 p   | TCAM 17-20  |
|-----------------------------|--------------|---------------|---------------|----------|----------|-------------|
| <b>Résultat non courant</b> | <b>3 396</b> | <b>30 969</b> | <b>25 395</b> | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>n.a.</b> |
| En % du CA                  | 4,1%         | 45,0%         | 27,6%         | -        | -        | n.a.        |

Source: MED PAPER

En 2017, le résultat exceptionnel découle principalement des accords établis entre MED PAPER et ses créanciers.

En effet, suite à la cession d'un terrain à la CDG pour une valeur de 32 500 KMAD et au règlement des arriérés de paiement vis-à-vis de l'administration fiscale pour un montant de 1 700 K MAD, MED PAPER réalise un résultat exceptionnel de 30 969 K MAD.

En 2018, le résultat non courant se base sur des estimations réalisées par le management suite à des négociations avec certaines banques de la place. Ainsi MED PAPER prévoit :

- La vente d'un terrain à la banque 2 pour un montant de 23 000 K MAD ;

- L'abandon de certaines créances (intérêts de retard, agios, etc.) par la banque 1 pour un montant total de plus de 9 200 KMAD ;
- L'abandon d'une dette contractée par CDG Développement pour un montant de 2 500 K MAD ;
- La comptabilisation d'une charge non courante liée à l'abandon d'une créance envers CDG développement pour un montant de 4 200 K MAD.

La Société MED PAPER anticipe ainsi un résultat exceptionnel de 25 395 K MAD.

Le tableau ci-dessous regroupe le détail des plus-values que MED PAPER prévoit de réaliser sur la période 2017-2018 :

| En K MAD                                       | VNC   | Prix de cession | Plus-values réalisées |
|------------------------------------------------|-------|-----------------|-----------------------|
| <b>Protocole d'accord datant du 24/12/2013</b> |       |                 |                       |
| Cession en 2017 d'un actif à la CDG            | 173   | 32 500          | 32 327                |
| Cession en 2018 d'un actif à la banque 2       | 4 757 | 23 000          | 18 243                |

Source: MED PAPER

\* A noter que ces éléments peuvent subir des changements en fonction des négociations en cours entre MED PAPER et ses créanciers.

### III.1.8. Résultat net

| En K MAD     | 2016    | 2017 e | 2018 p | 2019 p | 2020 p | TCAM 17-20 |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|------------|
| Résultat net | -29 148 | 2 993  | 5 703  | -9 517 | -5 484 | n.a.       |
| En % du CA   | n.a.    | 4,3%   | 6,2%   | n.a.   | n.a.   |            |

Source: MED PAPER

Le résultat net de la Société devrait passer de +2 993 K MAD en 2017 à -5 484 K MAD en 2020.

### III.2. Bilan

Il convient tout d'abord de préciser que le management de la Société souhaite procéder à une opération « coup d'accordéon » au cours de l'exercice 2018. L'équipe dirigeante prévoit en effet une augmentation de capital par incorporation des réserves, des primes d'émission et de fusion ayant pour but :

- D'absorber une partie des pertes accumulées ;
- de permettre à l'entreprise de poursuivre son activité.

L'opération accordéon se déroulera en deux étapes :

#### **Augmentation de capital**

Cette première étape aura pour effet de porter le capital de MED PAPER à 450 992 801,97 MAD à travers :

- L'incorporation de Primes d'émission, de fusion, d'apport pour un montant de 150 156 107 MAD ;
- L'incorporation des Réserves d'investissements pour un montant de 31 800 186,9 MAD ;
- L'incorporation des Réserves volontaires pour un montant de 10 781 008,07 MAD.

#### **Réduction de capital**

Dans un second temps, le Capital de la Société devrait être réduit d'un montant de 419 550 194,85 MAD pour le ramener à 31 442 607,13 MAD. Ainsi, la valeur nominale de l'action devrait évoluer de 100 MAD à 12,175 MAD pour un total de 2 582 555 Actions.

**Il est à noter que la situation nette de la Société est inférieure au quart de son capital social depuis l'exercice clos en 2013. L'Assemblée Générale tenue en date du 20 juin 2014 a décidé la non-dissolution de la Société.**

**En outre, l'Assemblée Générale du 19 septembre 2017 a décidé la réalisation d'une opération accordéon afin d'absorber les pertes cumulées.**

**La Société devra faire l'objet d'une injection de capital complémentaire pour se mettre en conformité avec les dispositions légales applicables en la matière.**

**Néanmoins, en l'absence d'une visibilité sur la réalisation de l'apport en capital nécessaire, les perspectives présentées ci-après n'en tiennent pas compte.**

Le tableau suivant présente l'évolution attendue des principaux agrégats du bilan de MED PAPER :

| En K MAD                            | 2016           | 2017 e         | 2018 p         | 2019 p         | 2020 p         | TCAM 17-20    |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Actifs immobilisé</b>            | <b>172 943</b> | <b>161 128</b> | <b>144 027</b> | <b>141 366</b> | <b>137 648</b> | <b>-5,1%</b>  |
| <i>En % du total actif</i>          | <i>50,8%</i>   | <i>58,3%</i>   | <i>58,4%</i>   | <i>59,6%</i>   | <i>59,3%</i>   |               |
| <b>Stocks</b>                       | <b>32 717</b>  | <b>30 800</b>  | <b>28 800</b>  | <b>23 800</b>  | <b>23 800</b>  | <b>-8,2%</b>  |
| <i>En % du total actif</i>          | <i>9,6%</i>    | <i>11,2%</i>   | <i>11,7%</i>   | <i>10,0%</i>   | <i>10,3%</i>   |               |
| <b>Créances</b>                     | <b>133 538</b> | <b>83 800</b>  | <b>73 600</b>  | <b>71 800</b>  | <b>70 300</b>  | <b>-5,7%</b>  |
| <i>En % du total actif</i>          | <i>39,3%</i>   | <i>30,3%</i>   | <i>29,8%</i>   | <i>30,3%</i>   | <i>30,3%</i>   |               |
| <b>Ecart de conversion - Actif</b>  | <b>502</b>     | -              | -              | -              | -              | -             |
| <b>Trésorerie actif</b>             | <b>504</b>     | <b>460</b>     | <b>331</b>     | <b>356</b>     | <b>407</b>     | <b>-4,0%</b>  |
| <b>Total Actif</b>                  | <b>340 204</b> | <b>276 188</b> | <b>246 758</b> | <b>237 322</b> | <b>232 155</b> | <b>-5,6%</b>  |
| Capital social                      | 258 256        | 258 256        | 31 443         | 31 443         | 31 443         | -             |
| Primes d'émission, de fusion, d'ap. | 150 156        | 150 156        | -              | -              | -              | -             |
| Réserve légale                      | 4 572          | 4 572          | 4 572          | 4 572          | 4 572          | -             |
| Réserve d'investissement            | 31 800         | 31 800         | -              | -              | -              | -             |
| Réserve volontaire                  | 10 781         | 10 781         | -              | -              | -              | -             |
| Report à nouveau                    | -454 844       | -483 992       | -61 449        | -55 745        | -65 262        | 48,7%         |
| Résultat net de l'exercice          | -29 148        | 2 993          | 5 704          | -9 517         | -5 484         | n.a.          |
| <b>Capitaux propres</b>             | <b>-28 427</b> | <b>-25 434</b> | <b>-19 730</b> | <b>-29 247</b> | <b>-34 731</b> | <b>-10,9%</b> |
| <b>Dettes de financement</b>        | <b>125 400</b> | <b>69 023</b>  | <b>89 263</b>  | <b>68 549</b>  | <b>46 801</b>  | <b>-12,1%</b> |
| <i>En % du total passif</i>         | <i>36,9%</i>   | <i>25,0%</i>   | <i>36,2%</i>   | <i>28,9%</i>   | <i>20,2%</i>   | -             |
| <b>Dettes du passif circulant</b>   | <b>97 363</b>  | <b>104 699</b> | <b>89 725</b>  | <b>91 120</b>  | <b>96 385</b>  | <b>-2,7%</b>  |
| <i>En % du total passif</i>         | <i>28,6%</i>   | <i>37,9%</i>   | <i>36,4%</i>   | <i>38,4%</i>   | <i>41,5%</i>   | -             |
| <b>Autres provisions pour r.c</b>   | <b>502</b>     | -              | -              | -              | -              | -             |
| <b>Ecart de conversion - Passif</b> | <b>45</b>      | -              | -              | -              | -              | -             |
| <b>Trésorerie passif</b>            | <b>145 321</b> | <b>127 900</b> | <b>87 500</b>  | <b>106 900</b> | <b>123 700</b> | <b>-1,1%</b>  |
| <i>En % du total passif</i>         | <i>42,7%</i>   | <i>46,3%</i>   | <i>35,5%</i>   | <i>45,0%</i>   | <i>53,3%</i>   | -             |
| <b>Total Passif</b>                 | <b>340 204</b> | <b>276 188</b> | <b>246 758</b> | <b>237 322</b> | <b>232 155</b> | <b>-5,6%</b>  |

Source: MED PAPER

Les principaux changements au niveau de la structure de l'actif du bilan sont dus à:

- La diminution de l'actif immobilisé de la Société. En effet, les dotations d'exploitation seront plus importantes les premières années du business plan;
- La diminution du stock entre 2018 et 2019. Le management de la Société prévoit d'atteindre un niveau optimal de stock nécessaire lui permettant de répondre aux besoins de production.

Les changements significatifs au niveau de la structure du passif sont principalement dus à :

- La diminution des capitaux propres de la Société sur la période prévisionnelle (2017-2020) qui évoluent de -25 434 K MAD en 2017 à - 34 31 K MAD en 2020, compte tenu du cumul des résultats nets négatifs;
- La baisse de dette de financement entre 2016 et 2017 (125,4 M MAD VS 69 M MAD) réalisée suite à la signature des accords entre MED PAPER et ses créanciers.

### III.3. Evolution de l'équilibre financier

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier au cours de la période prévisionnelle 2017- 2020 :

| En K MAD                            | 2016           | 2017 e          | 2018 p         | 2019 p          | 2020 p          |
|-------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Financement permanent               | 96 973         | 43 589          | 69 533         | 39 302          | 12 070          |
| Actif immobilisé                    | 172 943        | 161 128         | 144 027        | 141 366         | 137 648         |
| <b>Fonds de roulement</b>           | <b>-75 970</b> | <b>-117 539</b> | <b>-74 494</b> | <b>-102 064</b> | <b>-125 578</b> |
| Actif circulant                     | 166 757        | 114 600         | 102 400        | 95 600          | 94 100          |
| Passif circulant                    | 97 909         | 104 699         | 89 725         | 91 120          | 96 385          |
| <b>Besoin en fonds de roulement</b> | <b>68 848</b>  | <b>9 901</b>    | <b>12 675</b>  | <b>4 480</b>    | <b>-2 285</b>   |
| Trésorerie nette                    | -144 817       | -127 440        | -87 169        | -106 544        | -123 293        |

Source: MED PAPER

Les difficultés rencontrées par MED PAPER au cours des dernières années ont conduit à la réalisation de résultats nets négatifs sur plusieurs exercices. Les capitaux propres de la Société en ont été impactés. De ce fait, MED PAPER présente un fonds de roulement négatif en 2016 traduisant un déséquilibre de sa structure bilancielle.

Le fonds de roulement restera négatif sur la période prévisionnelle du fait d'un niveau de fonds propres négatif à partir de 2017.

## III.4. Tableau de flux de trésorerie

| En K MAD                                        | 2017 e          | 2018 p         | 2019 p          | 2020 p          |
|-------------------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Autofinancement                                 | -15 834         | -196           | -4 417          | -1 766          |
| Cession et réduction des immobilisations        | 32 500          | 23 000         | -               | -               |
| Augmentation des capitaux propres               | -               | -              | -               | -               |
| Augmentation des dettes de financement          | 4 323           | 62 425         | -               | -               |
| <b>Total ressources stables</b>                 | <b>20 989</b>   | <b>85 229</b>  | <b>-4 417</b>   | <b>-1 766</b>   |
| Acquisition ou augmentation des immobilisations | 1 857           | -              | 2 439           | -               |
| Remboursement des capitaux propres              | -               | -              | -               | -               |
| Remboursement des dettes de financement         | 60 700          | 42 184         | 20 714          | 21 748          |
| Emplois en non valeurs                          | -               | -              | -               | -               |
| <b>Total emplois stables</b>                    | <b>62 557</b>   | <b>42 184</b>  | <b>23 153</b>   | <b>21 748</b>   |
| Variation du besoin de financement global       | -58 946         | 2 774          | -8 195          | -6 765          |
| Variation de trésorerie                         | 17 378          | 40 271         | -19 375         | -16 749         |
| <b>Trésorerie nette</b>                         | <b>-127 441</b> | <b>-87 170</b> | <b>-106 545</b> | <b>-123 294</b> |

Source: MED PAPER

Afin de répondre à l'évolution de la production anticipée sur la période 2017-2020, le management de la Société prévoit (i) la remise à niveau d'une partie de son outil de production et (ii) l'acquisition de différentes petites machines. De ce fait, la société prévoit un budget d'investissement pour un montant global de 4,3 MMAD entre 2017 et 2020.

Les emplois stables de la Société comprennent principalement le remboursement des dettes de financement contractées. Le remboursement de la dette sur la période étudiée (2017-2020) s'élèverait en effet à plus de 145 MMAD.

Il convient cependant de préciser que la trésorerie nette fin de période reste négative entre 2017 et 2020.

## **Partie VII. FACTEURS DE RISQUES DE LA SOCIÉTÉ**

---

## **I. Risque environnemental**

---

Ce risque est matérialisé par l'éventualité d'un durcissement de l'environnement réglementaire dans lequel opère la Société. Actuellement, il n'existe pas au Maroc de réglementation environnementale spécifique quant à l'industrie papetière et portant notamment sur la revalorisation de ses déchets et la minimisation de l'impact de ses derniers sur son environnement.

La normalisation du procédé de production à l'image des contraintes environnementales appliquées en Europe pourrait acculer la Société à engager des investissements non négligeables pour se conformer à la législation.

---

## **II. Risque d'exploitation**

---

Le risque d'exploitation est le degré d'incertitudes associées aux biens générés par un investissement et à sa capacité à offrir un rendement.

Dans le cas de MED PAPER, ce risque se matérialise notamment par la difficulté pour la société de s'approvisionner en matière première, les difficultés rencontrées par la Société pour recouvrir ses créances ainsi que la forte concurrence dont elle pâtit.

Par ailleurs, la Société connaît des difficultés à financer son activité, et notamment pour l'approvisionnement en matière première. Dans ce cadre, la Société mène des négociations avec ses banques afin de débloquer la situation.

Enfin, il convient de préciser que le matériel de production et de transformation de la Société pourraient entraver sa capacité à concurrencer les produits importés au Maroc du fait de sa relative vétusté.

---

## **III. Risque lié à la disponibilité du vieux papier (intrant principal des produits d'emballages)**

---

La société désire accroître son offre de produits d'emballage et de sachet en papier. Néanmoins, les difficultés de financement et le manque de matière première (principalement le vieux papier), risque de limiter les prévisions de développement de MED PAPER.

---

## **IV. Risque lié au segment sac en plastique**

---

Entre 2015 et 2016, la société a procédé à l'acquisition des machines à fabriquer des sachets et sacs en papier. Cependant, le sac en plastique n'a pas totalement disparu limitant la demande en sacs en papier.

En plus, d'autres gammes de produits de sac (à l'instar du sac en polypropylène tissé et non tissé) sont disponibles sur le marché national.

Ces deux facteurs cités précédemment risquent de limiter le rendement de l'investissement réalisé par MED PAPER pour gagner des parts de marché sur ce segment.

---

## **V. Risque client**

---

La Société est confrontée à la problématique des impayés qui fragilise son assise financière et accentue les tensions sur sa trésorerie dans un environnement concurrentiel.

---

## **VI. Risque lié à l'évolution des prix des matières premières**

---

Ce risque recouvre les aléas liés à l'importation d'une partie des inputs constitués essentiellement de pâte à papier (à fibres longues notamment). La pâte à papier est exposée à des variations erratiques sur les marchés internationaux.

Cette volatilité est de nature à influencer sur la politique de stockage de la Société, sur les résultats et sur la gestion de ses flux de trésorerie.

---

## VII. Risque lié à la dépendance à l'égard d'un groupe de clients

---

La Société réalise une partie de son chiffre d'affaires avec les grossistes, les semi-grossistes et les transformateurs.

Par ailleurs, la Société a historiquement réalisé une partie significative de son chiffre d'affaires avec la Société Cosumar.

---

## VIII. Risque de change

---

Outre l'exposition aux fluctuations des matières premières (principalement de la pâte à papier) libellées en dollar, la Société, se trouve de facto exposée à la volatilité entre les devises de facturation et de règlement qui est susceptible d'impacter ses résultats et sa situation financière.

---

## IX. Risque lié à la demande

---

La demande nationale en papier d'impression-écriture est étroitement corrélée au taux de scolarisation, au degré d'alphabétisation et à l'évolution du pouvoir d'achat des ménages.

La cyclicité conjoncturelle peut entraîner dans son sillage des variations de ladite demande.

Néanmoins, les faibles ratios de consommation de papier impression-écriture par habitant enregistrés au Maroc contiennent le risque d'une baisse brutale de la demande afférente aux produits commercialisés par la Société.

---

## X. Risque concurrentiel

---

Le risque concurrentiel peut se matérialiser par l'arrivée d'un nouveau concurrent, par le rapprochement entre les opérateurs du secteur au niveau national ainsi que par l'érosion des parts de marché détenues par la Société (MED PAPER) par manque de compétitivité par rapport aux prix appliqués et/ou en raison d'une qualité insuffisante des produits commercialisés.

La Société est également exposée à la concurrence agressive livrée par les opérateurs informels. Ces pratiques encouragées par l'existence de barrières douanières à l'entrée devraient logiquement perdre leur sens avec le démantèlement douanier en cours. Désormais, la différence entre les opérateurs devrait essentiellement porter sur la qualité des produits proposés.

---

## XI. Risque fiscal

---

La Société a fait l'objet de trois contrôles fiscaux successifs couvrant les exercices 2014 et antérieurs qui ont donné lieu à des notifications totalisant environ MAD 10 millions hors majorations et pénalités de retard.

Le management de la Société a rejeté la totalité des redressements notifiés par l'administration fiscale et n'a constaté aucune provision y afférente. Il a par ailleurs engagé des discussions avec ladite administration en vue de régler définitivement ces contentieux fiscaux.

Durant le deuxième semestre 2017, la Société a conclu un accord à l'amiable avec l'administration fiscale relatif à l'abandon d'une partie de la dette relative aux redressements fiscaux par le paiement d'un montant de 1,7 M MAD. Les négociations se poursuivent afin d'arriver à un accord à l'amiable relatif à la partie restante (cf. Partie VIII II. Litiges).

---

## XII. Risque de non-réalisation du Business Plan

---

La Société connaît une situation difficile, notamment sur le plan commercial, opérationnel et financier. L'incertitude liée aux perspectives est donc plus élevée et les réalisations effectives pourraient s'écarter significativement des prévisions.

---

## XIII. Risque social

---

Un conflit social a gagné la Société suite à l'arrêt brusque de la production et à l'endommagement des machines.

Le management de MED PAPER a décidé de congédier les personnes concernées et les poursuivre pour dégâts matériels et sabotage. L'entreprise risque d'être contrainte de payer 17 millions de dirhams dans ce litige. Ce montant n'est pas provisionné dans les comptes de la Société.

#### **XIV. Risque climatique**

---

Le risque climatique est un risque lié à la vulnérabilité de la Société par rapport aux variations des indices climatiques caractérisant la région du Nord (précipitations, inondations, etc.).

## **Partie VIII. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES**

## I. Faits exceptionnels

---

A la date de la présente note d'informations, la Société connaît une situation difficile notamment sur le plan commercial, opérationnel et financier pouvant affecter de façon significative les résultats, la situation financière ou l'activité de la Société. Aussi, la société est confrontée aux faits exceptionnels suivants, à savoir :

- La finalisation des différents accords avec les banques de la Société portant sur les restructurations de ses dettes bancaires à travers notamment la réalisation d'une cession d'actif ;
- La réalisation d'une augmentation de capital afin de ramener la situation nette de la Société à un niveau au moins égale au quart du capital social tel que prévu par la loi 17-95 ;
- Les négociations entamées avec l'administration fiscale concernant les redressements fiscaux notifiés à la Société et la prononciation de la décision de justice relative au conflit social confrontant la Société à d'anciens salariés.

## II. Litiges

---

A la date de la présente note d'informations, il n'existe pas de litiges de nature à affecter de façon significative les résultats, la situation financière ou l'activité de la Société, à l'exception de ce qui suit :

- La Société a fait l'objet de trois contrôles fiscaux successifs couvrant les exercices 2014 et antérieurs qui ont donné lieu à des notifications totalisant environ MAD 10 millions hors majorations et pénalités de retard. Le management de la Société a rejeté la totalité des redressements notifiés par l'administration fiscale et n'a constaté aucune provision y afférente. Il a par ailleurs engagé des discussions avec ladite administration en vue de régler définitivement ces contentieux fiscaux.

Durant le deuxième semestre 2017, la Société a conclu un accord à l'amiable avec l'administration fiscale relatif à l'abandon d'une partie du montant relatif aux redressements fiscaux par le paiement d'un montant de 1,7 M MAD. Les négociations se poursuivent afin d'arriver à un accord à l'amiable relatif à la partie restante.

Un conflit social a gagné la Société suite à l'arrêt brusque de la production et à l'endommagement des machines. L'équipe dirigeante de MED PAPER a décidé de congédier les personnes concernées et les poursuivre pour dégâts matériels et sabotage. L'entreprise risque d'être contrainte de payer 17 millions de dirhams dans ce litige. Aucune provision relative à ce conflit n'a été comptabilisée par la Société.

## **Partie IX.     ANNEXES**

## I. Bilan des trois derniers exercices

### I.1. Bilan de l'exercice 2014

| Actif                                                 | EXERCICE              |                       |                       | EXERCICE PRECEDENT    |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                                       | Brut                  | Amortissements et     | Net                   | Net                   |
|                                                       |                       | Provisions            |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>              | <b>9 091 371,26</b>   | <b>8 477 311,21</b>   | <b>614 060,05</b>     | <b>2 177 334,30</b>   |
| * Frais préliminaires                                 |                       |                       | 0                     | 0                     |
| * Charges à répartir sur plusieurs exercices          | 9 091 371,26          | 8 477 311,21          | 614 060,05            | 2 177 334,30          |
| * Primes de remboursement des obligations             |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>              | <b>67 110 675,00</b>  | <b>1 103 212,55</b>   | <b>66 007 462,45</b>  | <b>65 993 591,78</b>  |
| * Immobilisations en recherche et développement       |                       |                       |                       |                       |
| * Brevets, marques, droits et valeurs similaires      | 1 122 933,00          | 1 103 212,55          | 19 720,45             | 5 849,78              |
| * Fonds commercial                                    | 65 987 742,00         |                       | 65 987 742,00         | <b>65 987 742,00</b>  |
| * Autres immobilisations incorporelles                |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>                | <b>567 171 917,01</b> | <b>441 533 532,22</b> | <b>125 638 384,79</b> | <b>138 187 415,84</b> |
| * Terrains                                            | 66 643 923,00         |                       | 66 643 923,00         | 66 643 923,00         |
| * Constructions                                       | 30 316 701,79         | 18 410 521,53         | 11 906 180,26         | 13 963 940,57         |
| * Installations techniques, matériel et outillage     | 451 341 888,32        | 405 234 275,17        | 46 107 613,15         | 56 260 398,15         |
| * Matériel transport                                  | 6 568 410,99          | 6 287 290,44          | 281 120,55            | 467 243,22            |
| * Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 11 632 232,91         | 10 932 685,08         | 699 547,83            | 851 910,90            |
| * Autres immobilisations corporelles                  | 668 760,00            | 668 760,00            | 0                     | 0                     |
| * Immobilisations corporelles en cours                | 0                     |                       | 0                     | 0                     |
| <b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>                | <b>1 637 824,76</b>   | <b>0</b>              | <b>1 637 824,76</b>   | <b>1 637 824,76</b>   |
| * Prêts immobilisés                                   |                       |                       |                       |                       |
| * Autres créances financières                         | 1 536 324,76          |                       | 1 536 324,76          | 1 536 324,76          |
| * Titres de participation                             | 101 500,00            |                       | 101 500,00            | 101 500,00            |
| * Autres titres immobilisés                           |                       |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>               |                       |                       |                       |                       |
| * Diminution des créances immobilisées                |                       |                       |                       |                       |
| * Augmentation des dettes financières                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                            | <b>645 011 788,03</b> | <b>451 114 055,98</b> | <b>193 897 732,05</b> | <b>207 996 166,68</b> |
| <b>STOCKS (F)</b>                                     | <b>58 433 331,50</b>  | <b>0</b>              | <b>58 433 331,50</b>  | <b>69 535 432,90</b>  |
| * Marchandises                                        |                       |                       |                       |                       |
| * Matières et fournitures consommables                | 25 686 243,98         |                       | 25 686 243,98         | 27 757 582,72         |
| * Produits en cours                                   | 239 905,19            |                       | 239 905,19            | 303 041,66            |
| * Produits intermédiaires et produits résiduels       |                       |                       |                       |                       |
| * Produits finis                                      | 32 507 182,33         |                       | 32 507 182,33         | 41 474 808,52         |
| <b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>              | <b>263 527 503,16</b> | <b>113 049 786,83</b> | <b>150 477 716,33</b> | <b>170 028 900,39</b> |
| * Fournis. débiteurs, avances et acomptes             | 439 110,39            |                       | 439 110,39            | 387 353,80            |
| * Clients et comptes rattachés                        | 201 543 554,15        | 113 049 786,83        | 88 493 767,32         | 108 886 631,10        |
| * Personnel                                           | 22 733,91             |                       | 22 733,91             | 6 754,12              |
| * Etat                                                | 13 304 963,57         |                       | 13 304 963,57         | 17 523 690,33         |
| * Comptes d'associés                                  | 0                     |                       | 0                     | 0                     |
| * Autres débiteurs                                    | 47 835 270,90         |                       | 47 835 270,90         | 42 462 744,90         |
| * Comptes de régularisation - actif                   | 381 870,24            |                       | 381 870,24            | 761 726,14            |
| <b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>             | <b>0</b>              |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)</b>               | <b>188 118,03</b>     |                       | <b>188 118,03</b>     | <b>66 914,91</b>      |
| (Eléments circulants)                                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>                             | <b>322 148 952,69</b> | <b>113 049 786,83</b> | <b>209 099 165,86</b> | <b>239 631 248,20</b> |
| <b>TRESORERIE - ACTIF</b>                             |                       |                       |                       |                       |
| * Chèques et valeurs à encaisser                      | 79 698,99             |                       | 79 698,99             | 2 038 859,73          |
| * Banques, T.G. et C.C.P.                             | 1 210 508,99          |                       | 1 210 508,99          | 3 932 712,69          |
| * Caisse, Régies d'avances et accreditifs             | 61 577,18             |                       | 61 577,18             | 39 275,19             |
| <b>TOTAL III</b>                                      | <b>1 351 785,16</b>   |                       | <b>1 351 785,16</b>   | <b>6 010 847,61</b>   |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                     | <b>968 512 525,88</b> | <b>564 163 842,81</b> | <b>404 348 683,07</b> | <b>453 638 262,49</b> |

| Passif                                                             | EXERCICE              | EXER. PREC.           |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>                                     |                       |                       |
| * Capital social ou personnel (1)                                  | 258 255 500,00        | 258 255 500,00        |
| * moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé |                       |                       |
| * Primes d'émission, de fusion, d'apport                           | 150 156 107,00        | 150 156 107,00        |
| * Ecart de réévaluation                                            | 0                     | 0                     |
| * Réserve légale                                                   | 4 572 204,49          | 4 572 204,49          |
| * Réserve d'investissement                                         | 31 800 186,90         | 31 800 186,90         |
| * Réserve volontaire                                               | 10 781 008,07         | 10 781 008,07         |
| * Report à nouveau                                                 | -393 888 992,76       | -366 178 863,55       |
| * Résultats nets en instance d'affectation (2)                     |                       |                       |
| * Résultat net de l'exercice (2)                                   | -40 674 157,78        | -27 710 129,21        |
| <b>Total des capitaux propres (A)</b>                              | <b>21 001 855,92</b>  | <b>61 676 013,70</b>  |
| <b><u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</u></b>                       |                       |                       |
| * Subventions d'investissement                                     |                       |                       |
| * Provisions réglementées                                          |                       |                       |
| <b><u>DETTES DE FINANCEMENT (C)</u></b>                            | <b>134 057 710,84</b> | <b>139 307 588,29</b> |
| * Emprunts obligataires                                            |                       |                       |
| * Autres dettes de financement                                     | 134 057 710,84        | 139 307 588,29        |
| <b><u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</u></b>      |                       |                       |
| * Provisions pour risques                                          |                       |                       |
| * Provisions pour charges                                          |                       |                       |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</u></b>                    |                       |                       |
| * Augmentation des créances immobilisées                           |                       |                       |
| * Diminution des dettes de financement                             |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                                         | <b>155 059 566,76</b> | <b>200 983 601,99</b> |
| <b><u>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</u></b>                       | <b>112 297 522,19</b> | <b>106 857 422,06</b> |
| * Fournisseurs et comptes rattachés                                | 43 791 853,72         | 46 849 277,50         |
| * Clients créditeurs, avances et acomptes                          |                       |                       |
| * Personnel                                                        | 3 920 829,68          | 4 282 269,65          |
| * Organismes sociaux                                               | 5 598 169,98          | 5 416 946,12          |
| * Etat                                                             | 30 051 114,90         | 32 401 872,82         |
| * Comptes d'associés                                               | 9 951 094,25          | 4 406 389,02          |
| * Autres créanciers                                                | 895 714,28            | 1 124 502,70          |
| * Comptes de régularisation - passif                               | 18 088 745,38         | 12 376 164,25         |
| <b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>               | <b>187 624,26</b>     | <b>66 914,91</b>      |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)</u></b>                    | <b>397 387,02</b>     | <b>192 116,15</b>     |
| (Eléments circulants)                                              |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H)</b>                                            | <b>112 882 533,47</b> | <b>107 116 453,12</b> |
| <b><u>TRESORERIE - PASSIF</u></b>                                  |                       |                       |
| * Crédits d'escompte                                               | 30 991 290,34         | 36 543 358,89         |
| * Crédits de trésorerie                                            | 54 139 844,01         | 51 770 101,69         |
| * Banques (soldes créditeurs)                                      | 51 275 448,49         | 57 224 746,80         |
| <b>TOTAL III</b>                                                   | <b>136 406 582,84</b> | <b>145 538 207,38</b> |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                                  | <b>404 348 683,07</b> | <b>453 638 262,49</b> |

## I.2. Bilan de l'exercice 2015 :

| Actif                                                 | EXERCICE              |                       |                       | EXERCICE PRECEDENT    |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                                       | Brut                  | Amortissements et     | Net                   | Net                   |
|                                                       |                       | Provisions            |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>              | <b>2 261 850,00</b>   | <b>1 218 534,95</b>   | <b>1 043 315,05</b>   | <b>614 060,05</b>     |
| * Frais préliminaires                                 |                       |                       | 0                     | 0                     |
| * Charges à répartir sur plusieurs exercices          | 2 261 850,00          | 1 218 534,95          | 1 043 315,05          | 614 060,05            |
| * Primes de remboursement des obligations             |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>              | <b>67 110 675,00</b>  | <b>1 109 514,55</b>   | <b>66 001 160,45</b>  | <b>66 007 462,45</b>  |
| * Immobilisations en recherche et développement       |                       |                       |                       |                       |
| * Brevets, marques, droits et valeurs similaires      | 1 122 933,00          | 1 109 514,55          | 13 418,45             | 19 720,45             |
| * Fonds commercial                                    | 65 987 742,00         |                       | 65 987 742,00         | <b>65 987 742,00</b>  |
| * Autres immobilisations incorporelles                |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>                | <b>568 616 765,68</b> | <b>454 581 814,46</b> | <b>114 034 951,22</b> | <b>125 638 384,79</b> |
| * Terrains                                            | 66 643 923,00         |                       | 66 643 923,00         | 66 643 923,00         |
| * Constructions                                       | 30 316 701,79         | 20 460 944,00         | 9 855 757,79          | 11 906 180,26         |
| * Installations techniques, matériel et outillage     | 452 657 219,99        | 415 884 613,16        | 36 772 606,83         | 46 107 613,15         |
| * Matériel transport                                  | 6 682 160,99          | 6 455 348,06          | 226 812,93            | 281 120,55            |
| * Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 11 647 999,91         | 11 112 149,24         | 535 850,67            | 699 547,83            |
| * Autres immobilisations corporelles                  | 668 760,00            | 668 760,00            | 0                     | 0                     |
| * Immobilisations corporelles en cours                | 0                     |                       | 0                     | 0                     |
| <b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>                | <b>1 637 824,76</b>   | <b>0</b>              | <b>1 637 824,76</b>   | <b>1 637 824,76</b>   |
| * Prêts immobilisés                                   |                       |                       |                       |                       |
| * Autres créances financières                         | 1 536 324,76          |                       | 1 536 324,76          | 1 536 324,76          |
| * Titres de participation                             | 101 500,00            |                       | 101 500,00            | 101 500,00            |
| * Autres titres immobilisés                           |                       |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>               |                       |                       |                       |                       |
| * Diminution des créances immobilisées                |                       |                       |                       |                       |
| * Augmentation des dettes financières                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                            | <b>639 627 115,44</b> | <b>456 909 863,96</b> | <b>182 717 251,48</b> | <b>193 897 732,05</b> |
| <b>STOCKS (F)</b>                                     | <b>36 424 110,98</b>  | <b>0</b>              | <b>36 424 110,98</b>  | <b>58 433 331,50</b>  |
| * Marchandises                                        |                       |                       |                       |                       |
| * Matières et fournitures consommables                | 18 186 029,72         |                       | 18 186 029,72         | 25 686 243,98         |
| 1 * Produits en cours                                 | 373 358,56            |                       | 373 358,56            | 239 905,19            |
| * Produits intermédiaires et produits résiduels       |                       |                       |                       |                       |
| * Produits finis                                      | 17 864 722,70         |                       | 17 864 722,70         | 32 507 182,33         |
| <b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>              | <b>174 909 916,69</b> | <b>37 624 934,38</b>  | <b>137 284 982,31</b> | <b>150 477 716,33</b> |
| * Fourniss. débiteurs, avances et acomptes            | 372 285,67            |                       | 372 285,67            | 439 110,39            |
| * Clients et comptes rattachés                        | 116 773 207,98        | 37 624 934,38         | 79 148 273,60         | 88 493 767,32         |
| * Personnel                                           | 12 192,96             |                       | 12 192,96             | 22 733,91             |
| * Etat                                                | 9 807 247,88          |                       | 9 807 247,88          | 13 304 963,57         |
| * Comptes d'associés                                  | 0                     |                       | 0                     | 0                     |
| * Autres débiteurs                                    | 47 918 270,90         |                       | 47 918 270,90         | 47 835 270,90         |
| * Comptes de régularisation - actif                   | 26 711,30             |                       | 26 711,30             | 381 870,24            |
| <b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>             | <b>0</b>              |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)</b>               | <b>211 443,19</b>     |                       | <b>211 443,19</b>     | <b>188 118,03</b>     |
| (Eléments circulants)                                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>                             | <b>211 545 470,86</b> | <b>37 624 934,38</b>  | <b>173 920 536,48</b> | <b>209 099 165,86</b> |
| <b>TRESORERIE - ACTIF</b>                             |                       |                       |                       |                       |
| * Chèques et valeurs à encaisser                      | 1 847 580,25          |                       | 1 847 580,25          | 79 698,99             |
| * Banques, T.G. et C.C.P.                             | 106 072,23            |                       | 106 072,23            | 1 210 508,99          |
| * Caisse, Régies d'avances et accreditifs             | 4 530,34              |                       | 4 530,34              | 61 577,18             |
| <b>TOTAL III</b>                                      | <b>1 958 182,82</b>   |                       | <b>1 958 182,82</b>   | <b>1 351 785,16</b>   |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                     | <b>853 130 769,12</b> | <b>494 534 798,34</b> | <b>358 595 970,78</b> | <b>404 348 683,07</b> |

| Passif                                                             | EXERCICE              | EXER. PREC.           |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>                                     |                       |                       |
| * Capital social ou personnel (1)                                  | 258 255 500,00        | 258 255 500,00        |
| * moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé |                       |                       |
| * Primes d'émission, de fusion, d'apport                           | 150 156 107,00        | 150 156 107,00        |
| * Ecart de réévaluation                                            | 0                     | 0                     |
| * Réserve légale                                                   | 4 572 204,49          | 4 572 204,49          |
| * Réserve d'investissement                                         | 31 800 186,90         | 31 800 186,90         |
| * Réserve volontaire                                               | 10 781 008,07         | 10 781 008,07         |
| * Report à nouveau                                                 | -434 563 150,54       | -393 888 992,76       |
| * Résultats nets en instance d'affectation (2)                     |                       |                       |
| * Résultat net de l'exercice (2)                                   | -20 281 207,94        | -40 674 157,78        |
| <b>Total des capitaux propres (A)</b>                              | <b>720 647,98</b>     | <b>21 001 855,92</b>  |
| <b><u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</u></b>                       |                       |                       |
| * Subventions d'investissement                                     |                       |                       |
| * Provisions réglementées                                          |                       |                       |
| <b><u>DETTES DE FINANCEMENT (C)</u></b>                            | <b>128 712 949,85</b> | <b>134 057 710,84</b> |
| * Emprunts obligataires                                            |                       |                       |
| * Autres dettes de financement                                     | 128 712 949,85        | 134 057 710,84        |
| <b><u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</u></b>      |                       |                       |
| * Provisions pour risques                                          |                       |                       |
| * Provisions pour charges                                          |                       |                       |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</u></b>                    |                       |                       |
| * Augmentation des créances immobilisées                           |                       |                       |
| * Diminution des dettes de financement                             |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                                         | <b>129 433 597,83</b> | <b>155 059 566,76</b> |
| <b><u>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</u></b>                       | <b>86 977 363,38</b>  | <b>112 297 522,19</b> |
| * Fournisseurs et comptes rattachés                                | 35 606 731,64         | 43 791 853,72         |
| * Clients créditeurs, avances et acomptes                          |                       |                       |
| * Personnel                                                        | 3 507 260,71          | 3 920 829,68          |
| * Organismes sociaux                                               | 6 148 614,96          | 5 598 169,98          |
| * Etat                                                             | 23 837 761,16         | 30 051 114,90         |
| * Comptes d'associés                                               | 8 781 202,49          | 9 951 094,25          |
| * Autres créanciers                                                | 259 000,00            | 895 714,28            |
| * Comptes de régularisation - passif                               | 8 836 792,42          | 18 088 745,38         |
| <b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>               | <b>211 443,19</b>     | <b>187 624,26</b>     |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)</u></b>                    | <b>126 655,81</b>     | <b>397 387,02</b>     |
| (Eléments circulants)                                              |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H)</b>                                            | <b>87 315 462,38</b>  | <b>112 882 533,47</b> |
| <b><u>TRESORERIE - PASSIF</u></b>                                  |                       |                       |
| * Crédits d'escompte                                               | 38 706 309,24         | 30 991 290,34         |
| * Crédits de trésorerie                                            | 56 107 557,84         | 54 139 844,01         |
| * Banques (soldes créditeurs)                                      | 47 033 043,49         | 51 275 448,49         |
| <b>TOTAL III</b>                                                   | <b>141 846 910,57</b> | <b>136 406 582,84</b> |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                                  | <b>358 595 970,78</b> | <b>404 348 683,07</b> |

## I.3. Bilan de l'exercice 2016 :

| Actif                                                 | EXERCICE              |                       |                       | EXERCICE PRECEDENT    |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                                       | Brut                  | Amortissements et     | Net                   | Net                   |
|                                                       |                       | Provisions            |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>              | <b>2 061 700,00</b>   | <b>1 430 724,95</b>   | <b>630 975,05</b>     | <b>1 043 315,05</b>   |
| * Frais préliminaires                                 |                       |                       | 0                     | 0                     |
| * Charges à répartir sur plusieurs exercices          | 2 061 700,00          | 1 430 724,95          | 630 975,05            | 1 043 315,05          |
| * Primes de remboursement des obligations             |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>              | <b>67 121 875,00</b>  | <b>1 114 986,99</b>   | <b>66 006 888,01</b>  | <b>66 001 160,45</b>  |
| * Immobilisations en recherche et développement       |                       |                       |                       |                       |
| * Brevets, marques, droits et valeurs similaires      | 1 134 133,00          | 1 114 986,99          | 19 146,01             | 13 418,45             |
| * Fonds commercial                                    | 65 987 742,00         |                       | 65 987 742,00         | <b>65 987 742,00</b>  |
| * Autres immobilisations incorporelles                |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>                | <b>572 236 873,26</b> | <b>467 569 222,61</b> | <b>104 667 650,65</b> | <b>114 034 951,22</b> |
| * Terrains                                            | 66 643 923,00         |                       | 66 643 923,00         | 66 643 923,00         |
| * Constructions                                       | 30 316 701,79         | 22 432 841,88         | 7 883 859,91          | 9 855 757,79          |
| * Installations techniques, matériel et outillage     | 456 277 327,57        | 426 668 725,92        | 29 608 601,65         | 36 772 606,83         |
| * Matériel transport                                  | 6 682 160,99          | 6 535 624,21          | 146 536,78            | 226 812,93            |
| * Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 11 647 999,91         | 11 263 270,60         | 384 729,31            | 535 850,67            |
| * Autres immobilisations corporelles                  | 668 760,00            | 668 760,00            | 0                     | 0                     |
| * Immobilisations corporelles en cours                | 0                     |                       | 0                     | 0                     |
| <b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>                | <b>1 637 824,76</b>   | <b>0</b>              | <b>1 637 824,76</b>   | <b>1 637 824,76</b>   |
| * Prêts immobilisés                                   |                       |                       |                       |                       |
| * Autres créances financières                         | 1 536 324,76          |                       | 1 536 324,76          | 1 536 324,76          |
| * Titres de participation                             | 101 500,00            |                       | 101 500,00            | 101 500,00            |
| * Autres titres immobilisés                           |                       |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>               |                       |                       |                       |                       |
| * Diminution des créances immobilisées                |                       |                       |                       |                       |
| * Augmentation des dettes financières                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                            | <b>643 058 273,02</b> | <b>470 114 934,55</b> | <b>172 943 338,47</b> | <b>182 717 251,48</b> |
| <b>STOCKS (F)</b>                                     | <b>32 716 828,89</b>  | <b>0</b>              | <b>32 716 828,89</b>  | <b>36 424 110,98</b>  |
| * Marchandises                                        |                       |                       |                       |                       |
| * Matières et fournitures consommables                | 16 974 650,09         |                       | 16 974 650,09         | 18 186 029,72         |
| * Produits en cours                                   | 146 765,37            |                       | 146 765,37            | 373 358,56            |
| * Produits intermédiaires et produits résiduels       |                       |                       |                       |                       |
| * Produits finis                                      | 15 595 413,43         |                       | 15 595 413,43         | 17 864 722,70         |
| <b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>              | <b>163 581 569,50</b> | <b>30 043 209,46</b>  | <b>133 538 360,04</b> | <b>137 284 982,31</b> |
| * Fourniss. débiteurs, avances et acomptes            | 882 187,27            |                       | 882 187,27            | 372 285,67            |
| * Clients et comptes rattachés                        | 106 253 361,02        | 30 043 209,46         | 76 210 151,56         | 79 148 273,60         |
| * Personnel                                           | 9 164,34              |                       | 9 164,34              | 12 192,96             |
| * Etat                                                | 8 530 207,67          |                       | 8 530 207,67          | 9 807 247,88          |
| * Comptes d'associés                                  | 0                     |                       | 0                     | 0                     |
| * Autres débiteurs                                    | 47 899 270,90         |                       | 47 899 270,90         | 47 918 270,90         |
| * Comptes de régularisation - actif                   | 7 378,30              |                       | 7 378,30              | 26 711,30             |
| <b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>             | <b>0</b>              |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)</b>               | <b>501 868,83</b>     |                       | <b>501 868,83</b>     | <b>211 443,19</b>     |
| (Eléments circulants)                                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>                             | <b>196 800 267,22</b> | <b>30 043 209,46</b>  | <b>166 757 057,76</b> | <b>173 920 536,48</b> |
| <b>TRESORERIE - ACTIF</b>                             |                       |                       |                       |                       |
| * Chèques et valeurs à encaisser                      | 148 754,50            |                       | 148 754,50            | 1 847 580,25          |
| * Banques, T.G. et C.C.P.                             | 346 948,11            |                       | 346 948,11            | 106 072,23            |
| * Caisse, Régies d'avances et crédits                 | 8 162,85              |                       | 8 162,85              | 4 530,34              |
| <b>TOTAL III</b>                                      | <b>503 865,46</b>     |                       | <b>503 865,46</b>     | <b>1 958 182,82</b>   |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                     | <b>840 362 405,70</b> | <b>500 158 144,01</b> | <b>340 204 261,69</b> | <b>358 595 970,78</b> |

| Passif                                                             | EXERCICE              | EXER. PREC.           |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>                                     |                       |                       |
| * Capital social ou personnel (1)                                  | 258 255 500,00        | 258 255 500,00        |
| * moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé |                       |                       |
| * Primes d'émission, de fusion, d'apport                           | 150 156 107,00        | 150 156 107,00        |
| * Ecart de réévaluation                                            | 0                     | 0                     |
| * Réserve légale                                                   | 4 572 204,49          | 4 572 204,49          |
| * Réserve d'investissement                                         | 31 800 186,90         | 31 800 186,90         |
| * Réserve volontaire                                               | 10 781 008,07         | 10 781 008,07         |
| * Report à nouveau                                                 | -454 844 358,48       | -434 563 150,54       |
| * Résultats nets en instance d'affectation (2)                     |                       |                       |
| * Résultat net de l'exercice (2)                                   | -29 147 592,27        | -20 281 207,94        |
| <b>Total des capitaux propres (A)</b>                              | <b>-28 426 944,29</b> | <b>720 647,98</b>     |
| <b><u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</u></b>                       |                       |                       |
| * Subventions d'investissement                                     |                       |                       |
| * Provisions réglementées                                          |                       |                       |
| <b><u>DETTES DE FINANCEMENT (C)</u></b>                            | <b>125 400 387,38</b> | <b>128 712 949,85</b> |
| * Emprunts obligataires                                            |                       |                       |
| * Autres dettes de financement                                     | 125 400 387,38        | 128 712 949,85        |
| <b><u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</u></b>      |                       |                       |
| * Provisions pour risques                                          |                       |                       |
| * Provisions pour charges                                          |                       |                       |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</u></b>                    |                       |                       |
| * Augmentation des créances immobilisées                           |                       |                       |
| * Diminution des dettes de financement                             |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                                         | <b>96 973 443,09</b>  | <b>129 433 597,83</b> |
| <b><u>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</u></b>                       | <b>97 362 919,69</b>  | <b>86 977 363,38</b>  |
| * Fournisseurs et comptes rattachés                                | 37 372 880,03         | 35 606 731,64         |
| * Clients créditeurs, avances et acomptes                          |                       |                       |
| * Personnel                                                        | 3 593 609,82          | 3 507 260,71          |
| * Organismes sociaux                                               | 8 156 565,87          | 6 148 614,96          |
| * Etat                                                             | 27 656 844,81         | 23 837 761,16         |
| * Comptes d'associés                                               | 7 962 270,65          | 8 781 202,49          |
| * Autres créanciers                                                | 510 000,00            | 259 000,00            |
| * Comptes de régularisation - passif                               | 12 110 748,51         | 8 836 792,42          |
| <b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>               | <b>501 868,83</b>     | <b>211 443,19</b>     |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)</u></b>                    | <b>44 690,79</b>      | <b>126 655,81</b>     |
| (Eléments circulants)                                              |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H)</b>                                            | <b>97 909 479,31</b>  | <b>87 315 462,38</b>  |
| <b><u>TRESORERIE - PASSIF</u></b>                                  |                       |                       |
| * Crédits d'escompte                                               | 46 441 621,55         | 38 706 309,24         |
| * Crédits de trésorerie                                            | 55 798 377,88         | 56 107 557,84         |
| * Banques (soldes créditeurs)                                      | 43 081 339,86         | 47 033 043,49         |
| <b>TOTAL III</b>                                                   | <b>145 321 339,29</b> | <b>141 846 910,57</b> |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                                  | <b>340 204 261,69</b> | <b>358 595 970,78</b> |

## II. Comptes de produits et de charges des trois derniers exercices

### II.1. Comptes de produits et de charges de l'exercice 2014

| NATURE                                                                 | OPERATIONS                   |                                   | TOTAUX DE<br>L'EXERCICE<br>3=1+2 | TOTAUX DE<br>L'EXER.PREC.<br>4 |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|
|                                                                        | Propres à<br>l'exercice<br>1 | Concernant<br>les exer.prec.<br>2 |                                  |                                |
| <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                                         |                              |                                   |                                  |                                |
| * Ventes de marchandises (en l'état)                                   |                              |                                   |                                  |                                |
| * Ventes de biens et services produits                                 |                              |                                   |                                  |                                |
| <b>Chiffres d'affaires</b>                                             | 116 885 208,04               | 0                                 | 116 885 208,04                   | 162 086 834,96                 |
| * Variation de stocks de produits (+/-) (1)                            | -9 030 762,66                |                                   | -9 030 762,66                    | -43 282 264,77                 |
| * Immobilisations produites par<br>l'entreprise pour elle-même         |                              |                                   |                                  |                                |
| * Subventions d'exploitation                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Autres produits d'exploitation                                       |                              |                                   |                                  |                                |
| * Reprises d'exploitation; transfert de charges                        |                              |                                   |                                  |                                |
| <b>TOTAL I</b>                                                         | <b>107 854 445,38</b>        |                                   | <b>107 854 445,38</b>            | <b>121 801 039,21</b>          |
| <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                                          |                              |                                   |                                  |                                |
| * Achats revendus (2) de marchandises                                  |                              |                                   |                                  |                                |
| * Achats consommés (2) de matières et fournitures                      | 73 599 119,64                | 307 389,67                        | 73 906 509,31                    | 81 745 319,66                  |
| * Autres charges externes                                              | 11 723 202,05                | 276 431,05                        | 11 999 633,10                    | 12 393 581,79                  |
| * Impôts et taxes                                                      | 910 180,85                   | 15 000,00                         | 925 180,85                       | 884 520,16                     |
| * Charges de personnel                                                 | 26 060 145,80                |                                   | 26 060 145,80                    | 26 948 916,69                  |
| * Autres charges d'exploitation                                        |                              |                                   |                                  | 1 478 936,63                   |
| * Dotations d'exploitation                                             | 19 727 339,55                |                                   | 19 727 339,55                    | 31 869 882,04                  |
| <b>TOTAL II</b>                                                        | <b>132 019 987,89</b>        | <b>598 820,72</b>                 | <b>132 618 808,61</b>            | <b>155 321 156,97</b>          |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>                                |                              |                                   | <b>-24 764 363,23</b>            | <b>-33 520 117,76</b>          |
| <b>PRODUITS FINANCIERS</b>                                             |                              |                                   |                                  |                                |
| * Produits des titres de participation et<br>autres titres immobilisés | 8 520,00                     |                                   | 8 520,00                         | 8 520,00                       |
| * Gains de change                                                      | 282 030,48                   |                                   | 282 030,48                       | 171 151,01                     |
| * Intérêts et produits financiers                                      |                              |                                   | 0                                | 240 761,82                     |
| * Reprises financières; transfert de charges                           | 66 914,91                    |                                   | 66 914,91                        | 141 548,06                     |
| <b>TOTAL IV</b>                                                        | <b>357 465,39</b>            |                                   | <b>357 465,39</b>                | <b>561 980,89</b>              |
| <b>CHARGES FINANCIERES</b>                                             |                              |                                   |                                  |                                |
| * Charges d'intérêts                                                   | 14 962 425,95                | 55 592,75                         | 15 018 018,70                    | 18 631 369,80                  |
| * Pertes de change                                                     | 421 753,28                   |                                   | 421 753,28                       | 294 882,08                     |
| * Autres charges financières                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Dotations financières                                                | 187 624,26                   |                                   | 187 624,26                       | 66 914,91                      |
| <b>TOTAL V</b>                                                         | <b>15 571 803,49</b>         | <b>55 592,75</b>                  | <b>15 627 396,24</b>             | <b>18 993 166,79</b>           |
| <b>RESULTAT FINANCIER (IV - V)</b>                                     |                              |                                   | <b>-15 269 930,85</b>            | <b>-18 431 185,90</b>          |
| <b>RESULTAT COURANT (III + VI)</b>                                     |                              |                                   | <b>-40 034 294,08</b>            | <b>-51 951 303,66</b>          |
| <b>PRODUITS NON COURANTS</b>                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Produits des cessions d'immobilisation                               |                              |                                   |                                  | 20 000,00                      |
| * Subventions d'équilibre                                              |                              |                                   |                                  |                                |
| * Reprises sur subventions d'investissement                            |                              |                                   |                                  |                                |
| * Autres produits non courants                                         | 9 624,81                     |                                   | 9 624,81                         | 27 090 498,86                  |
| * Reprises non courantes; transfert de charges                         |                              |                                   |                                  |                                |
| <b>Total VIII</b>                                                      | <b>9 624,81</b>              |                                   | <b>9 624,81</b>                  | <b>27 110 498,86</b>           |
| <b>CHARGES NON COURANTES</b>                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Valeurs nettes d'amortissements des<br>immobilisations cédées        |                              |                                   |                                  | 8 908,45                       |
| * Subventions accordées                                                |                              |                                   |                                  |                                |
| * Autres charges non courantes                                         | 63 560,51                    |                                   | 63 560,51                        | 1 912 427,96                   |
| * Dotations non courantes aux<br>amortissements et provisions          |                              |                                   | 0                                |                                |
| <b>Total IX</b>                                                        | <b>63 560,51</b>             | <b>0</b>                          | <b>63 560,51</b>                 | <b>1 921 336,41</b>            |
| <b>RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)</b>                                |                              |                                   | <b>-53 935,70</b>                | <b>25 189 162,45</b>           |
| <b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)</b>                                 |                              |                                   | <b>-40 088 229,78</b>            | <b>-26 762 141,21</b>          |
| <b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>                                        |                              |                                   | <b>585 928,00</b>                | <b>947 988,00</b>              |
| <b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>                                         |                              |                                   | <b>-40 674 157,78</b>            | <b>-27 710 129,21</b>          |

## II.2. Comptes de produits et de charges de l'exercice 2015

| NATURE                                                                 | OPERATIONS                   |                                   | TOTAUX DE<br>L'EXERCICE<br>3=1+2 | TOTAUX DE<br>L'EXER.PREC.<br>4 |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|
|                                                                        | Propres à<br>l'exercice<br>1 | Concernant<br>les exer.prec.<br>2 |                                  |                                |
| <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                                         |                              |                                   |                                  |                                |
| * Ventes de marchandises (en l'état)                                   |                              |                                   |                                  |                                |
| * Ventes de biens et services produits                                 |                              |                                   |                                  |                                |
| <i>Chiffres d'affaires</i>                                             | 101 631 386,28               | 0                                 | 101 631 386,28                   | 116 885 208,04                 |
| * Variation de stocks de produits (+/-) (1)                            | -14 509 006,26               |                                   | -14 509 006,26                   | -9 030 762,66                  |
| * Immobilisations produites par<br>l'entreprise pour elle-même         |                              |                                   |                                  |                                |
| * Subventions d'exploitation                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Autres produits d'exploitation                                       |                              |                                   |                                  |                                |
| * Reprises d'exploitation; transfert de charges                        | 78 047 292,59                |                                   | 78 047 292,59                    |                                |
| <b>TOTAL I</b>                                                         | <b>165 169 672,61</b>        | <b>6 455 348,06</b>               | <b>165 169 672,61</b>            | <b>107 854 445,38</b>          |
| <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                                          |                              |                                   |                                  |                                |
| * Achats revendus (2) de marchandises                                  |                              |                                   |                                  |                                |
| * Achats consommés (2) de matières et fournitures                      | 62 011 382,58                | -344 940,62                       | 61 666 441,96                    | 73 906 509,31                  |
| * Autres charges externes                                              | 12 195 420,40                | -433 890,10                       | 11 761 530,30                    | 11 999 633,10                  |
| * Impôts et taxes                                                      | 877 302,14                   | 0                                 | 877 302,14                       | 925 180,85                     |
| * Charges de personnel                                                 | 23 877 314,52                |                                   | 23 877 314,52                    | 26 060 145,80                  |
| * Autres charges d'exploitation                                        | 77 093 353,10                |                                   | 77 093 353,10                    |                                |
| * Dotations d'exploitation                                             | 16 129 394,38                |                                   | 16 129 394,38                    | 19 727 339,55                  |
| <b>TOTAL II</b>                                                        | <b>192 184 167,12</b>        | <b>-778 830,72</b>                | <b>191 405 336,40</b>            | <b>132 618 808,61</b>          |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION ( I - II )</b>                              |                              |                                   | <b>-26 235 663,79</b>            | <b>-24 764 363,23</b>          |
| <b>PRODUITS FINANCIERS</b>                                             |                              |                                   |                                  |                                |
| * Produits des titres de participation et<br>autres titres immobilisés | 8 520,00                     |                                   | 8 520,00                         | 8 520,00                       |
| * Gains de change                                                      | 321 392,82                   |                                   | 321 392,82                       | 282 030,48                     |
| * Intérêts et produits financiers                                      |                              | -240 761,82                       | -240 761,82                      | 0                              |
| * Reprises financières; transfert de charges                           | 187 624,26                   |                                   | 187 624,26                       | 66 914,91                      |
| <b>TOTAL IV</b>                                                        | <b>517 537,08</b>            |                                   | <b>276 775,26</b>                | <b>357 465,39</b>              |
| <b>CHARGES FINANCIERES</b>                                             |                              |                                   |                                  |                                |
| * Charges d'intérêts                                                   | 10 754 512,55                |                                   | 10 754 512,55                    | 15 018 018,70                  |
| * Pertes de change                                                     | 589 011,96                   |                                   | 589 011,96                       | 421 753,28                     |
| * Autres charges financières                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Dotations financières                                                | 211 443,19                   |                                   | 211 443,19                       | 187 624,26                     |
| <b>TOTAL V</b>                                                         | <b>11 554 967,70</b>         | <b>0</b>                          | <b>11 554 967,70</b>             | <b>15 627 396,24</b>           |
| <b>RESULTAT FINANCIER ( IV - V )</b>                                   |                              |                                   | <b>-11 278 192,44</b>            | <b>-15 269 930,85</b>          |
| <b>RESULTAT COURANT ( III + VI )</b>                                   |                              |                                   | <b>-37 513 856,23</b>            | <b>-40 034 294,08</b>          |
| <b>PRODUITS NON COURANTS</b>                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Produits des cessions d'immobilisation                               |                              |                                   |                                  |                                |
| * Subventions d'équilibre                                              |                              |                                   |                                  |                                |
| * Reprises sur subventions d'investissement                            |                              |                                   |                                  |                                |
| * Autres produits non courants                                         | 18 330 941,20                |                                   | 18 330 941,20                    | 9 624,81                       |
| * Reprises non courantes; transfert de charges                         |                              |                                   |                                  |                                |
| <b>Total VIII</b>                                                      | <b>18 330 941,20</b>         |                                   | <b>18 330 941,20</b>             | <b>9 624,81</b>                |
| <b>CHARGES NON COURANTES</b>                                           |                              |                                   |                                  |                                |
| * Valeurs nettes d'amortissements des<br>immobilisations cédées        |                              |                                   |                                  |                                |
| * Subventions accordées                                                |                              |                                   |                                  |                                |
| * Autres charges non courantes                                         | 496 832,91                   |                                   | 496 832,91                       | 63 560,51                      |
| * Dotations non courantes aux<br>amortissements et provisions          |                              |                                   | 0                                | 0                              |
| <b>Total IX</b>                                                        | <b>496 832,91</b>            | <b>0</b>                          | <b>496 832,91</b>                | <b>63 560,51</b>               |
| <b>RESULTAT NON COURANT ( VIII - IX )</b>                              |                              |                                   | <b>17 834 108,29</b>             | <b>-53 935,70</b>              |
| <b>RESULTAT AVANT IMPOTS ( VII + X )</b>                               |                              |                                   | <b>-19 679 747,94</b>            | <b>-40 088 229,78</b>          |
| <b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>                                        |                              |                                   | <b>601 460,00</b>                | <b>585 928,00</b>              |
| <b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>                                         |                              |                                   | <b>-20 281 207,94</b>            | <b>-40 674 157,78</b>          |

## II.3. Comptes de produits et de charges de l'exercice 2016

| NATURE                                                                 | OPERATIONS              |                              | TOTAUX DE<br>L'EXERCICE<br>3=1+2 | TOTAUX DE<br>L'EXER.PREC.<br>4 |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|
|                                                                        | Propres à<br>l'exercice | Concernant<br>les exer.prec. |                                  |                                |
|                                                                        | 1                       | 2                            |                                  |                                |
| <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                                         |                         |                              |                                  |                                |
| * Ventes de marchandises (en l'état)                                   |                         |                              |                                  |                                |
| * Ventes de biens et services produits                                 |                         |                              |                                  |                                |
| <i>Chiffres d'affaires</i>                                             | 83 335 063,48           | 0                            | 83 335 063,48                    | 101 631 386,28                 |
| * Variation de stocks de produits (+/-) (1)                            | -2 495 902,46           |                              | -2 495 902,46                    | -14 509 006,26                 |
| * Immobilisations produites par<br>l'entreprise pour elle-même         |                         |                              |                                  |                                |
| * Subventions d'exploitation                                           |                         |                              |                                  |                                |
| * Autres produits d'exploitation                                       |                         |                              |                                  |                                |
| * Reprises d'exploitation; transfert de charges                        | 7 581 724,92            |                              | 7 581 724,92                     | 78 047 292,59                  |
| <b>TOTAL I</b>                                                         | <b>88 420 885,94</b>    | <b>6 455 348,06</b>          | <b>88 420 885,94</b>             | <b>165 169 672,61</b>          |
| <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                                          |                         |                              |                                  |                                |
| * Achats revendus (2) de marchandises                                  |                         |                              |                                  |                                |
| * Achats consommés (2) de matières et fournitures                      | 57 674 631,83           | 49 543,81                    | 57 724 175,64                    | 61 666 441,96                  |
| * Autres charges externes                                              | 9 945 833,20            | 109 091,92                   | 10 054 925,12                    | 11 761 530,30                  |
| * Impôts et taxes                                                      | 847 589,36              | 0                            | 847 589,36                       | 877 302,14                     |
| * Charges de personnel                                                 | 20 906 933,23           |                              | 20 906 933,23                    | 23 877 314,52                  |
| * Autres charges d'exploitation                                        | 7 708 651,43            |                              | 7 708 651,43                     | 77 093 353,10                  |
| * Dotations d'exploitation                                             | 13 405 220,59           |                              | 13 405 220,59                    | 16 129 394,38                  |
| <b>TOTAL II</b>                                                        | <b>110 488 859,64</b>   | <b>158 635,73</b>            | <b>110 647 495,37</b>            | <b>191 405 336,40</b>          |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION ( I - II )</b>                              |                         |                              | <b>-22 226 609,43</b>            | <b>-26 235 663,79</b>          |
| <b>PRODUITS FINANCIERS</b>                                             |                         |                              |                                  |                                |
| * Produits des titres de participation et<br>autres titres immobilisés | 8 520,00                |                              | 8 520,00                         | 8 520,00                       |
| * Gains de change                                                      | 169 123,09              |                              | 169 123,09                       | 321 392,82                     |
| * Intérêts et produits financiers                                      |                         |                              | 0                                | -240 761,82                    |
| * Reprises financières; transfert de charges                           | 211 443,19              |                              | 211 443,19                       | 187 624,26                     |
| <b>TOTAL IV</b>                                                        | <b>389 086,28</b>       |                              | <b>389 086,28</b>                | <b>276 775,26</b>              |
| <b>CHARGES FINANCIERES</b>                                             |                         |                              |                                  |                                |
| * Charges d'intérêts                                                   | 9 167 099,24            | 264 000,00                   | 9 431 099,24                     | 10 754 512,55                  |
| * Pertes de change                                                     | 337 457,96              |                              | 337 457,96                       | 589 011,96                     |
| * Autres charges financières                                           |                         |                              |                                  |                                |
| * Dotations financières                                                | 501 868,83              |                              | 501 868,83                       | 211 443,19                     |
| <b>TOTAL V</b>                                                         | <b>10 006 426,03</b>    | <b>264 000,00</b>            | <b>10 270 426,03</b>             | <b>11 554 967,70</b>           |
| <b>RESULTAT FINANCIER ( IV - V )</b>                                   |                         |                              | <b>-9 881 339,75</b>             | <b>-11 278 192,44</b>          |
| <b>RESULTAT COURANT ( III + VI )</b>                                   |                         |                              | <b>-32 107 949,18</b>            | <b>-37 513 856,23</b>          |
| <b>PRODUITS NON COURANTS</b>                                           |                         |                              |                                  |                                |
| * Produits des cessions d'immobilisation                               | 9 000,00                |                              | 9 000,00                         |                                |
| * Subventions d'équilibre                                              |                         |                              |                                  |                                |
| * Reprises sur subventions d'investissement                            |                         |                              |                                  |                                |
| * Autres produits non courants                                         | 3 417 708,44            |                              | 3 417 708,44                     | 18 330 941,20                  |
| * Reprises non courantes; transfert de charges                         |                         |                              |                                  |                                |
| <b>Total VIII</b>                                                      | <b>3 426 708,44</b>     |                              | <b>3 426 708,44</b>              | <b>18 330 941,20</b>           |
| <b>CHARGES NON COURANTES</b>                                           |                         |                              |                                  |                                |
| * Valeurs nettes d'amortissements des<br>immobilisations cédées        |                         |                              |                                  |                                |
| * Subventions accordées                                                |                         |                              |                                  |                                |
| * Autres charges non courantes                                         | 31 699,53               |                              | 31 699,53                        | 496 832,91                     |
| * Dotations non courantes aux<br>amortissements et provisions          |                         |                              | 0                                | 0                              |
| <b>Total IX</b>                                                        | <b>31 699,53</b>        | <b>0</b>                     | <b>31 699,53</b>                 | <b>496 832,91</b>              |
| <b>RESULTAT NON COURANT ( VIII - IX )</b>                              |                         |                              | <b>3 395 008,91</b>              | <b>17 834 108,29</b>           |
| <b>RESULTAT AVANT IMPOTS ( VII + X )</b>                               |                         |                              | <b>-28 712 940,27</b>            | <b>-19 679 747,94</b>          |
| <b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>                                        |                         |                              | <b>434 652,00</b>                | <b>601 460,00</b>              |
| <b>RESULTAT NET (XI - XII )</b>                                        |                         |                              | <b>-29 147 592,27</b>            | <b>-20 281 207,94</b>          |

### III. Tableau de financement des trois derniers exercices

#### III.1. Tableau de financement de l'exercice 2014

| I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN                   | EXERCICE N             | EXERCICE N-1           | VARIATION A-B        |                      |
|---------------------------------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|----------------------|
|                                                   |                        |                        | Emplois              | Ressources           |
| Financement permanent                             | 155 059 566,76         | 200 983 601,99         | 45 924 035,23        | 0                    |
| Moins actif immobilisé                            | 193 897 732,05         | 207 996 166,68         | 0                    | 14 098 434,63        |
| <b>= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b> | <b>(38 838 165,29)</b> | <b>-7 012 564,69</b>   | <b>31 825 600,60</b> | <b>0</b>             |
| Actif circulant                                   | 209 099 165,86         | 239 631 248,20         | 0                    | 30 532 082,34        |
| Moins Passif circulant                            | 112 882 533,47         | 107 116 453,12         | 0                    | 5 766 080,35         |
| <b>= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>  | <b>96 216 632,39</b>   | <b>132 514 795,08</b>  | <b>0</b>             | <b>36 298 162,69</b> |
| <b>TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) = A - B</b>   | <b>-135 054 797,68</b> | <b>-139 527 359,77</b> | <b>4 472 562,09</b>  | <b>0,00</b>          |

| II. EMPLOIS ET RESSOURCES                                    | EXERCICE N           |                      | EXERCICE N-1         |                      |
|--------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                                                              | EMPLOIS              | RESSOURCES           | EMPLOIS              | RESSOURCES           |
| <b>I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE</b>                   |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUTOFINANCEMENT (A)</b>                                 | <b>25 825 026,58</b> |                      | <b>3 298 946,70</b>  |                      |
| * Capacité d'autofinancement                                 | 25 825 026,58        |                      | 3 298 946,70         |                      |
| - Distributions de bénéfices                                 |                      |                      |                      |                      |
| <b>* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)</b>        |                      | <b>0</b>             |                      | <b>20 000,00</b>     |
| * Cessions d'immobilisations incorporelles                   |                      |                      |                      |                      |
| * Cessions d'immobilisations corporelles                     |                      | 0                    |                      | 20 000,00            |
| * Cessions d'immobilisations financières                     |                      | 0                    |                      | 0                    |
| * Récupérations sur créances immobilisées                    |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)</b> |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| * Augmentations de capital, apports                          |                      |                      |                      |                      |
| * Subvention d'investissement                                |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT</b>              |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| (nettes de primes de remboursement) (D)                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>                 |                      | <b>0</b>             |                      | <b>20 000,00</b>     |
| <b>II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE</b>                     |                      |                      |                      |                      |
| <b>ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)</b>   | <b>495 696,57</b>    |                      | <b>90 730,00</b>     |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations incorporelles               | 21 760,00            |                      |                      |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations corporelles                 | 473 936,57           |                      | 90 730,00            |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations financières                 |                      |                      |                      |                      |
| * Augmentation des créances immobilisées                     |                      |                      |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>              |                      |                      |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>         | <b>5 249 877,45</b>  |                      | <b>10 583 229,40</b> |                      |
| <b>* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>                          | <b>255 000,00</b>    |                      | <b>0</b>             |                      |
| <b>TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>                   | <b>31 825 600,60</b> |                      | <b>13 972 906,10</b> |                      |
| <b>III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)</b> | <b>0</b>             | <b>36 298 162,69</b> | <b>0</b>             | <b>51 426 440,05</b> |
| <b>IV. VARIATION DE LA TRESORERIE</b>                        | <b>4 472 562,09</b>  | <b>0</b>             | <b>37 473 533,95</b> | <b>0</b>             |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                                         | <b>36 298 162,69</b> | <b>36 298 162,69</b> | <b>51 446 440,05</b> | <b>51 446 440,05</b> |

## III.2. Tableau de financement de l'exercice 2015

| I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN                   | EXERCICE N             | EXERCICE N-1           | VARIATION A-B        |                     |
|---------------------------------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|---------------------|
|                                                   |                        |                        | Emplois              | Ressources          |
| Financement permanent                             | 129 433 597,83         | 155 059 566,76         | 25 625 968,93        | 0                   |
| Moins actif immobilisé                            | 182 717 251,48         | 193 897 732,05         | 0                    | 11 180 480,57       |
| <b>= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b> | <b>(53 283 653,65)</b> | <b>-38 838 165,29</b>  | <b>14 445 488,36</b> | <b>0</b>            |
| Actif circulant                                   | 173 920 536,48         | 209 099 165,86         | 0                    | 35 178 629,38       |
| Moins Passif circulant                            | 87 315 462,38          | 112 882 533,47         | 25 567 071,09        | 0                   |
| <b>= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>  | <b>86 605 074,10</b>   | <b>96 216 632,39</b>   | <b>0</b>             | <b>9 611 558,29</b> |
| <b>TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) = A - B</b>   | <b>-139 888 727,75</b> | <b>-135 054 797,68</b> | <b>0,00</b>          | <b>4 833 930,07</b> |

| II. EMPLOIS ET RESSOURCES                                    | EXERCICE N           |                      | EXERCICE N-1         |                      |
|--------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                                                              | EMPLOIS              | RESSOURCES           | EMPLOIS              | RESSOURCES           |
| <b>I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE</b>                   |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUTOFINANCEMENT (A)</b>                                 | <b>6 774 253,70</b>  |                      | <b>25 825 026,58</b> |                      |
| * Capacité d'autofinancement                                 | 6 774 253,70         |                      | 25 825 026,58        |                      |
| - Distributions de bénéfices                                 |                      |                      |                      |                      |
| <b>* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)</b>        |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| * Cessions d'immobilisations incorporelles                   |                      |                      |                      |                      |
| * Cessions d'immobilisations corporelles                     |                      | 0                    |                      | 0                    |
| * Cessions d'immobilisations financières                     |                      | 0                    |                      | 0                    |
| * Récupérations sur créances immobilisées                    |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILÉS (C)</b> |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| * Augmentations de capital, apports                          |                      |                      |                      |                      |
| * Subvention d'investissement                                |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT</b>              |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| (nettes de primes de remboursement) (D)                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>                 |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| <b>II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE</b>                     |                      |                      |                      |                      |
| <b>ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)</b>   | <b>1 444 848,67</b>  |                      | <b>495 696,57</b>    |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations incorporelles               | 0                    |                      | 21 760,00            |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations corporelles                 | 1 444 848,67         |                      | 473 936,57           |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations financières                 |                      |                      |                      |                      |
| * Augmentation des créances immobilisées                     |                      |                      |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>              |                      |                      |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>         | <b>5 344 760,99</b>  |                      | <b>5 249 877,45</b>  |                      |
| <b>* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>                          | <b>881 625,00</b>    |                      | <b>255 000,00</b>    |                      |
| <b>TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>                   | <b>14 445 488,36</b> |                      | <b>31 825 600,60</b> |                      |
| <b>III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)</b> | <b>0</b>             | <b>9 611 558,29</b>  | <b>0</b>             | <b>36 298 162,69</b> |
| <b>IV. VARIATION DE LA TRESORERIE</b>                        | <b>0</b>             | <b>4 833 930,07</b>  | <b>4 472 562,09</b>  | <b>0</b>             |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                                         | <b>14 445 488,36</b> | <b>14 445 488,36</b> | <b>36 298 162,69</b> | <b>36 298 162,69</b> |

## III.3. Tableau de financement de l'exercice 2016

| I. SYNTHÈSE DES MASSES DU BILAN                   | EXERCICE N             | EXERCICE N-1           | VARIATION A-B        |                      |
|---------------------------------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|----------------------|
|                                                   |                        |                        | Emplois              | Ressources           |
| Financement permanent                             | 96 973 443,09          | 129 433 597,83         | 32 460 154,74        | 0                    |
| Moins actif immobilisé                            | 172 943 338,47         | 182 717 251,48         | 0                    | 9 773 913,01         |
| <b>= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b> | <b>(75 969 895,38)</b> | <b>-53 283 653,65</b>  | <b>22 686 241,73</b> | <b>0</b>             |
| Actif circulant                                   | 166 757 057,76         | 173 920 536,48         | 0                    | 7 163 478,72         |
| Moins Passif circulant                            | 97 909 479,31          | 87 315 462,38          | 0                    | 10 594 016,93        |
| <b>= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>  | <b>68 847 578,45</b>   | <b>86 605 074,10</b>   | <b>0</b>             | <b>17 757 495,65</b> |
| <b>TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) = A - B</b>   | <b>-144 817 473,83</b> | <b>-139 888 727,75</b> | <b>0,00</b>          | <b>4 928 746,08</b>  |

| II. EMPLOIS ET RESSOURCES                                    | EXERCICE N           |                      | EXERCICE N-1         |                      |
|--------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                                                              | EMPLOIS              | RESSOURCES           | EMPLOIS              | RESSOURCES           |
| <b>I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE</b>                   |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUTOFINANCEMENT (A)</b>                                 | <b>15 751 371,68</b> |                      | <b>6 774 253,70</b>  |                      |
| * Capacité d'autofinancement                                 | 15 751 371,68        |                      | 6 774 253,70         |                      |
| - Distributions de bénéfices                                 |                      |                      |                      |                      |
| <b>* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)</b>        |                      | <b>9 000,00</b>      |                      | <b>0</b>             |
| * Cessions d'immobilisations incorporelles                   |                      |                      |                      |                      |
| * Cessions d'immobilisations corporelles                     |                      | 9 000,00             |                      | 0                    |
| * Cessions d'immobilisations financières                     |                      | 0                    |                      | 0                    |
| * Récupérations sur créances immobilisées                    |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)</b> |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| * Augmentations de capital, apports                          |                      |                      |                      |                      |
| * Subvention d'investissement                                |                      |                      |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT</b>              |                      | <b>0</b>             |                      | <b>0</b>             |
| (nettes de primes de remboursement) (D)                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>                 |                      | <b>9 000,00</b>      |                      | <b>0</b>             |
| <b>II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE</b>                     |                      |                      |                      |                      |
| <b>ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)</b>   | <b>3 631 307,58</b>  |                      | <b>1 444 848,67</b>  |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations incorporelles               | 11 200,00            |                      | 0                    |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations corporelles                 | 3 620 107,58         |                      | 1 444 848,67         |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations financières                 |                      |                      |                      |                      |
| * Augmentation des créances immobilisées                     |                      |                      |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>              |                      |                      |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>         | <b>3 312 562,47</b>  |                      | <b>5 344 760,99</b>  |                      |
| <b>* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>                          | <b>0</b>             |                      | <b>881 625,00</b>    |                      |
| <b>TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>                   | <b>22 695 241,73</b> |                      | <b>14 445 488,36</b> |                      |
| <b>III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)</b> | <b>0</b>             | <b>17 757 495,65</b> | <b>0</b>             | <b>9 611 558,29</b>  |
| <b>IV. VARIATION DE LA TRESORERIE</b>                        | <b>0</b>             | <b>4 928 746,08</b>  | <b>0</b>             | <b>4 833 930,07</b>  |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                                         | <b>22 695 241,73</b> | <b>22 695 241,73</b> | <b>14 445 488,36</b> | <b>14 445 488,36</b> |

## IV. Etat des soldes de gestion des trois derniers exercices

### IV.1. Etat des soldes de gestion de l'exercice 2014

| TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT                   |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
|----------------------------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1                                                  |     | Ventes de marchandises (en l'état)                           |                       |                       |
| 2                                                  | -   | Achats revendus de marchandises                              | 0                     | 0                     |
|                                                    | =   | <b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT</b>                      | <b>0</b>              | <b>0</b>              |
|                                                    | +   | <b>PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)</b>                      | <b>107 854 445,38</b> | <b>118 804 570,19</b> |
| 3                                                  |     | * Ventes de biens et services produits                       | 116 885 208,04        | 162 086 834,96        |
| 4                                                  |     | * Variation des stocks de produits                           | -9 030 762,66         | -43 282 264,77        |
| 5                                                  |     | * Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même. |                       |                       |
|                                                    | -   | <b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)</b>                      | <b>85 906 142,41</b>  | <b>94 138 901,45</b>  |
| 6                                                  |     | * Achats consommés de matières et fournitures                | 73 906 509,31         | 81 745 319,66         |
| 7                                                  |     | * Autres charges externes                                    | 11 999 633,10         | 12 393 581,79         |
|                                                    | =   | <b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III)</b>                             | <b>21 948 302,97</b>  | <b>24 665 668,74</b>  |
| 8                                                  | +   | Subventions d'exploitation                                   |                       |                       |
| 9                                                  | -   | Impôts et taxes                                              | 925 180,85            | 884 520,16            |
| 10                                                 | -   | Charges de personnel                                         | 26 060 145,80         | 26 948 916,69         |
|                                                    | =   | <b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>                    | <b>-5 037 023,68</b>  | <b>-3 167 768,11</b>  |
|                                                    | =   | <b>ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION</b>                  |                       |                       |
| 11                                                 | +   | Autres produits d'exploitation                               | 0                     | 0                     |
| 12                                                 | -   | Autres charges d'exploitation                                | 0                     | 1 478 936,63          |
| 13                                                 | +   | Reprises d'exploitation; transferts de charges               | 0                     | 2 996 469,02          |
| 14                                                 | -   | Dotations d'exploitation                                     | 19 727 339,55         | 31 869 882,04         |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)</b>                      | <b>-24 764 363,23</b> | <b>-33 520 117,76</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT FINANCIER</b>                                    | <b>-15 269 930,85</b> | <b>-18 431 185,90</b> |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT COURANT (+ ou -)</b>                             | <b>-40 034 294,08</b> | <b>-51 951 303,66</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT NON COURANT</b>                                  | <b>-53 935,70</b>     | <b>25 189 162,45</b>  |
| 15                                                 | -   | Impôts sur les résultats                                     | 585 928,00            | 947 988,00            |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)</b>                   | <b>-40 674 157,78</b> | <b>-27 710 129,21</b> |
| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF) - AUTOFINANCEMENT |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
| 1                                                  |     | Résultat net de l'exercice                                   |                       |                       |
|                                                    | =   | * Bénéfice +                                                 |                       |                       |
|                                                    | =   | * Perte -                                                    | -40 674 157,78        | -27 710 129,21        |
| 2                                                  | +   | Dotations d'exploitation (1)                                 | 14 849 131,20         | 24 422 274,06         |
| 3                                                  | +   | Dotations financières (1)                                    |                       |                       |
| 4                                                  | +   | Dotations non courantes (1)                                  | 0                     | 0                     |
| 5                                                  | -   | Reprises d'exploitation (2)                                  |                       |                       |
| 6                                                  | -   | Reprises financières (2)                                     |                       |                       |
| 7                                                  | -   | Reprises non courantes (2) (3)                               |                       |                       |
| 8                                                  | -   | Produits des cessions d'immobilisations                      | 0                     | 20 000,00             |
| 9                                                  | +   | Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées                     | 0                     | 8 908,45              |
| <b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)</b>            |     |                                                              | <b>-25 825 026,58</b> | <b>-3 298 946,70</b>  |
| 10                                                 | -   | Distributions de bénéfices                                   |                       |                       |
| <b>AUTOFINANCEMENT</b>                             |     |                                                              | <b>-25 825 026,58</b> | <b>-3 298 946,70</b>  |

## IV.2. Etat des soldes de gestion de l'exercice 2015

| TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT                   |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
|----------------------------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1                                                  |     | Ventes de marchandises (en l'état)                           |                       |                       |
| 2                                                  | -   | Achats revendus de marchandises                              | 0                     | 0                     |
|                                                    | =   | <b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT</b>                      | <b>0</b>              | <b>0</b>              |
|                                                    | +   | <b>PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)</b>                      | <b>87 122 380,02</b>  | <b>107 854 445,38</b> |
| 3                                                  |     | * Ventes de biens et services produits                       | 101 631 386,28        | 116 885 208,04        |
| 4                                                  |     | * Variation des stocks de produits                           | -14 509 006,26        | -9 030 762,66         |
| 5                                                  |     | * Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même. |                       |                       |
|                                                    | -   | <b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)</b>                      | <b>73 427 972,26</b>  | <b>85 906 142,41</b>  |
| 6                                                  |     | * Achats consommés de matières et fournitures                | 61 666 441,96         | 73 906 509,31         |
| 7                                                  |     | * Autres charges externes                                    | 11 761 530,30         | 11 999 633,10         |
|                                                    | =   | <b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III)</b>                             | <b>13 694 407,76</b>  | <b>21 948 302,97</b>  |
| 8                                                  | +   | Subventions d'exploitation                                   |                       |                       |
| 9                                                  | -   | Impôts et taxes                                              | 877 302,14            | 925 180,85            |
| 10                                                 | -   | Charges de personnel                                         | 23 877 314,52         | 26 060 145,80         |
|                                                    | =   | <b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>                    | <b>-11 060 208,90</b> | <b>-5 037 023,68</b>  |
|                                                    | =   | <b>ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION</b>                  |                       |                       |
| 11                                                 | +   | Autres produits d'exploitation                               | 0                     | 0                     |
| 12                                                 | -   | Autres charges d'exploitation                                | 77093353,1            | 0,00                  |
| 13                                                 | +   | Reprises d'exploitation; transferts de charges               | 78047292,59           | 0,00                  |
| 14                                                 | -   | Dotations d'exploitation                                     | 16 129 394,38         | 19 727 339,55         |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)</b>                      | <b>-26 235 663,79</b> | <b>-24 764 363,23</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT FINANCIER</b>                                    | <b>-11 278 192,44</b> | <b>-15 269 930,85</b> |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT COURANT (+ ou -)</b>                             | <b>-37 513 856,23</b> | <b>-40 034 294,08</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT NON COURANT</b>                                  | <b>17 834 108,29</b>  | <b>-53 935,70</b>     |
| 15                                                 | -   | Impôts sur les résultats                                     | 601 460,00            | 585 928,00            |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)</b>                   | <b>-20 281 207,94</b> | <b>-40 674 157,78</b> |
| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF) - AUTOFINANCEMENT |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
| 1                                                  |     | Résultat net de l'exercice                                   |                       |                       |
|                                                    | =   | * Bénéfice +                                                 |                       |                       |
|                                                    | =   | * Perte -                                                    | -20 281 207,94        | -40 674 157,78        |
| 2                                                  | +   | Dotations d'exploitation (1)                                 | 13 506 954,24         | 14 849 131,20         |
| 3                                                  | +   | Dotations financières (1)                                    |                       |                       |
| 4                                                  | +   | Dotations non courantes (1)                                  | 0                     | 0                     |
| 5                                                  | -   | Reprises d'exploitation (2)                                  |                       |                       |
| 6                                                  | -   | Reprises financières (2)                                     |                       |                       |
| 7                                                  | -   | Reprises non courantes (2) (3)                               |                       |                       |
| 8                                                  | -   | Produits des cessions d'immobilisations                      | 0                     |                       |
| 9                                                  | +   | Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées                     | 0                     |                       |
|                                                    |     | <b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)</b>                      | <b>-6 774 253,70</b>  | <b>-25 825 026,58</b> |
| 10                                                 | -   | Distributions de bénéfices                                   |                       |                       |
|                                                    |     | <b>AUTOFINANCEMENT</b>                                       | <b>-6 774 253,70</b>  | <b>-25 825 026,58</b> |

## IV.3. Etat des soldes de gestion de l'exercice 2016

| TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT                   |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
|----------------------------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1                                                  |     | Ventes de marchandises (en l'état)                           |                       |                       |
| 2                                                  | -   | Achats revendus de marchandises                              | 0                     | 0                     |
|                                                    | =   | <b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT</b>                      | <b>0</b>              | <b>0</b>              |
|                                                    | +   | <b>PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)</b>                      | <b>80 839 161,02</b>  | <b>87 122 380,02</b>  |
| 3                                                  |     | * Ventes de biens et services produits                       | 83 335 063,48         | 101 631 386,28        |
| 4                                                  |     | * Variation des stocks de produits                           | -2 495 902,46         | -14 509 006,26        |
| 5                                                  |     | * Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même. |                       |                       |
|                                                    | -   | <b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)</b>                      | <b>67 779 100,76</b>  | <b>73 427 972,26</b>  |
| 6                                                  |     | * Achats consommés de matières et fournitures                | 57 724 175,64         | 61 666 441,96         |
| 7                                                  |     | * Autres charges externes                                    | 10 054 925,12         | 11 761 530,30         |
|                                                    | =   | <b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III)</b>                             | <b>13 060 060,26</b>  | <b>13 694 407,76</b>  |
| 8                                                  | +   | Subventions d'exploitation                                   |                       |                       |
| 9                                                  | -   | Impôts et taxes                                              | 847 589,36            | 877 302,14            |
| 10                                                 | -   | Charges de personnel                                         | 20 906 933,23         | 23 877 314,52         |
|                                                    | =   | <b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>                    | <b>-8 694 462,33</b>  | <b>-11 060 208,90</b> |
|                                                    | =   | <b>ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION</b>                  |                       |                       |
| 11                                                 | +   | Autres produits d'exploitation                               | 0                     | 0                     |
| 12                                                 | -   | Autres charges d'exploitation                                | 7708651,43            | 77 093 353,10         |
| 13                                                 | +   | Reprises d'exploitation; transferts de charges               | 7581724,92            | 78 047 292,59         |
| 14                                                 | -   | Dotations d'exploitation                                     | 13 405 220,59         | 16 129 394,38         |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)</b>                      | <b>-22 226 609,43</b> | <b>-26 235 663,79</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT FINANCIER</b>                                    | <b>-9 881 339,75</b>  | <b>-11 278 192,44</b> |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT COURANT (+ ou -)</b>                             | <b>-32 107 949,18</b> | <b>-37 513 856,23</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT NON COURANT</b>                                  | <b>3 395 008,91</b>   | <b>17 834 108,29</b>  |
| 15                                                 | -   | Impôts sur les résultats                                     | 434 652,00            | 601 460,00            |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)</b>                   | <b>-29 147 592,27</b> | <b>-20 281 207,94</b> |
| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF) - AUTOFINANCEMENT |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
| 1                                                  |     | Résultat net de l'exercice                                   |                       |                       |
|                                                    | =   | * Bénéfice +                                                 |                       |                       |
|                                                    | =   | * Perte -                                                    | -29 147 592,27        | -20 281 207,94        |
| 2                                                  | +   | Dotations d'exploitation (1)                                 | 13 405 220,59         | 13 506 954,24         |
| 3                                                  | +   | Dotations financières (1)                                    |                       |                       |
| 4                                                  | +   | Dotations non courantes (1)                                  | 0                     | 0                     |
| 5                                                  | -   | Reprises d'exploitation (2)                                  |                       |                       |
| 6                                                  | -   | Reprises financières (2)                                     |                       |                       |
| 7                                                  | -   | Reprises non courantes (2) (3)                               |                       |                       |
| 8                                                  | -   | Produits des cessions d'immobilisations                      | 9000                  | 0,00                  |
| 9                                                  | +   | Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées                     | 0                     | 0,00                  |
|                                                    |     | <b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)</b>                      | <b>-15 751 371,68</b> | <b>-6 774 253,70</b>  |
| 10                                                 | -   | Distributions de bénéfices                                   |                       |                       |
|                                                    |     | <b>AUTOFINANCEMENT</b>                                       | <b>-15 751 371,68</b> | <b>-6 774 253,70</b>  |

**V. Tableau des immobilisations (B2) de l'exercice 2016**

| NATURE                                                | MONTANT<br>BRUT DEBUT<br>EXERCICE | AUGMENTATION        |                                             |          | DIMINUTION |          |                   | MONTANT<br>BRUT FIN<br>EXERCICE |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------|---------------------------------------------|----------|------------|----------|-------------------|---------------------------------|
|                                                       |                                   | Acquisition         | Production<br>par l'E<br>pour elle-<br>même | Virement | Cession    | Retrait  | Virement          |                                 |
| <b>IMMOBILISATIONS EN NON-VALEURS</b>                 | <b>2 261 850,00</b>               | <b>0</b>            | <b>0</b>                                    | <b>0</b> | <b>0</b>   | <b>0</b> | <b>200 150,00</b> | <b>2 061 700,00</b>             |
| * Frais préliminaires                                 | 0                                 |                     |                                             |          |            |          | 0                 | 0                               |
| * Charges à répartir sur plusieurs exercices          | 2 261 850,00                      |                     |                                             |          |            |          | 200 150,00        | 2 061 700,00                    |
| * Primes de remboursement des obligations             |                                   |                     |                                             |          |            |          |                   |                                 |
| <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>                  | <b>67 110 675,00</b>              | <b>11 200,00</b>    | <b>0</b>                                    | <b>0</b> | <b>0</b>   | <b>0</b> | <b>0</b>          | <b>67 121 875,00</b>            |
| * Immobilisations en recherche et développement       | 0                                 |                     |                                             |          |            |          |                   | 0                               |
| * Brevets, marques, droits et valeurs similaires      | 1 122 933,00                      | 11 200,00           |                                             |          |            |          |                   | 1 134 133,00                    |
| * Fonds commercial                                    | 65 987 742,00                     |                     |                                             |          |            |          |                   | 65 987 742,00                   |
| * Autres immobilisations incorporelles                | 0                                 |                     |                                             |          |            |          |                   | 0                               |
| <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>                    | <b>568 616 765,68</b>             | <b>3 620 107,58</b> | <b>0</b>                                    | <b>0</b> | <b>0</b>   | <b>0</b> | <b>0</b>          | <b>572 236 873,26</b>           |
| * Terrains                                            | 66 643 923,00                     |                     |                                             |          |            |          |                   | 66 643 923,00                   |
| * Constructions                                       | 30 316 701,79                     |                     |                                             |          |            |          |                   | 30 316 701,79                   |
| * Installations techniques, matériel et outillage     | 452 657 219,99                    | 3 620 107,58        |                                             |          |            |          |                   | 456 277 327,57                  |
| * Matériel de transport                               | 6 682 160,99                      |                     |                                             |          |            |          |                   | 6 682 160,99                    |
| * Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 11 647 999,91                     |                     |                                             |          |            |          |                   | 11 647 999,91                   |
| * Autres immobilisations corporelles                  | 668 760,00                        |                     |                                             |          |            |          |                   | 668 760,00                      |
| * Immobilisations corporelles en cours                | 0                                 |                     |                                             |          |            |          |                   | 0                               |
| <b>TOTAL</b>                                          | <b>637 989 290,68</b>             | <b>3 631 307,58</b> | <b>-</b>                                    | <b>-</b> | <b>-</b>   | <b>-</b> | <b>200 150,00</b> | <b>641 420 448,26</b>           |

**VI. Tableau des immobilisations (B2 Bis) de l'exercice 2016**

| NATURE                                                | Cumul début exercice  | Dotation de l'exercice | Amortissement sur immobilisations sorties | Cumul d'amortissement fin exercice |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------|
|                                                       | 1                     | 2                      | 3                                         | 4=1+2-3                            |
| <b>IMMOBILISATIONS EN NON-VALEURS</b>                 | <b>1 218 534,95</b>   | <b>412 340,00</b>      | <b>200 150,00</b>                         | <b>1 430 724,95</b>                |
| * Frais préliminaires                                 | 0                     |                        | 0                                         | 0                                  |
| * Charges à répartir sur plusieurs exercices          | 1 218 534,95          | 412 340,00             | 200 150,00                                | 1 430 724,95                       |
| * Primes de remboursement des obligations             |                       |                        |                                           |                                    |
| <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>                  | <b>1 109 514,55</b>   | <b>5 472,44</b>        |                                           | <b>1 114 986,99</b>                |
| * Immobilisations en recherche et développement       |                       |                        |                                           |                                    |
| * Brevets, marques, droits et valeurs similaires      | 1 109 514,55          | 5 472,44               |                                           | 1 114 986,99                       |
| * Fonds commercial                                    |                       |                        |                                           |                                    |
| * Autres immobilisations incorporelles                |                       |                        |                                           |                                    |
| <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>                    | <b>454 581 814,45</b> | <b>12 987 408,15</b>   |                                           | <b>467 569 222,60</b>              |
| * Terrains                                            |                       |                        |                                           |                                    |
| * Constructions                                       | 20 460 944,00         | 1 971 897,88           |                                           | 22 432 841,88                      |
| * Installations techniques, matériel et outillage     | 415 884 613,16        | 10 784 112,76          |                                           | 426 668 725,92                     |
| * Matériel de transport                               | 6 455 348,06          | 80 276,15              |                                           | 6 535 624,21                       |
| * Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 11 112 149,24         | 151 121,36             |                                           | 11 263 270,60                      |
| * Autres immobilisations corporelles                  | 668 760,00            |                        |                                           | 668 760,00                         |
| * Immobilisations corporelles en cours                |                       |                        |                                           |                                    |
| <b>TOTAL</b>                                          | <b>456 909 863,95</b> | <b>13 405 220,59</b>   | <b>200 150,00</b>                         | <b>470 114 934,54</b>              |

**VII. Tableau des plus ou moins-values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3) de l'exercice 2016**

| Date de cession ou de retrait | Compte principal | Montant brut | Amortissements cumulés | Valeur nette d'amortissements | Produit de cession | Plus-values | Moins-values |
|-------------------------------|------------------|--------------|------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------|--------------|
| 20-juil-16                    | 2340             |              |                        |                               | 9 000,00           | 9 000,00    |              |

## VIII. Tableau des titres de participation (B4) des trois derniers exercices

### VIII.1. Tableau des titres de participation de l'exercice 2014

| Raison sociale de la société émettrice | Secteur d'activité<br>1 | Capital social<br>2 | Participation au capital<br>3 | Prix d'acquisition<br>4 | Valeur<br>5 | Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice |   |   | Produits inscrits au C.P.C de l'exercice<br>9 |
|----------------------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------------|-------------------------|-------------|----------------------------------------------------------------|---|---|-----------------------------------------------|
|                                        |                         |                     |                               |                         |             | 6                                                              | 7 | 8 |                                               |
| BANQUE POPULAIRE                       | BANQUE                  | 15 602 167 000      | 0%                            | 101 500,00              | 101 500,00  | 31/12/2013                                                     |   |   | 8 520,00                                      |
| TOTAL                                  |                         |                     |                               | 101 500,00              | 101 500,00  |                                                                |   |   | 8 520,00                                      |

### VIII.2. Tableau des titres de participation de l'exercice 2015

| Raison sociale de la société émettrice | Secteur d'activité<br>1 | Capital social<br>2 | Participation au capital<br>3 | Prix d'acquisition<br>4 | Valeur<br>5 | Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice |   |   | Produits inscrits au C.P.C de l'exercice<br>9 |
|----------------------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------------|-------------------------|-------------|----------------------------------------------------------------|---|---|-----------------------------------------------|
|                                        |                         |                     |                               |                         |             | 6                                                              | 7 | 8 |                                               |
| BANQUE POPULAIRE                       | BANQUE                  | 15 602 167 000      | 0%                            | 101 500,00              | 101 500,00  | 31/12/2014                                                     |   |   | 8 520,00                                      |
| TOTAL                                  |                         |                     |                               | 101 500,00              | 101 500,00  |                                                                |   |   | 8 520,00                                      |

### VIII.3. Tableau des titres de participation de l'exercice 2016

| Raison sociale de la société émettrice | Secteur d'activité<br>1 | Capital social<br>2 | Participation au capital<br>3 | Prix d'acquisition<br>4 | Valeur<br>5 | Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice |   |   | Produits inscrits au C.P.C de l'exercice<br>9 |
|----------------------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------------|-------------------------|-------------|----------------------------------------------------------------|---|---|-----------------------------------------------|
|                                        |                         |                     |                               |                         |             | 6                                                              | 7 | 8 |                                               |
| BANQUE POPULAIRE                       | BANQUE                  | 15 602 167 000      | 0%                            | 101 500,00              | 101 500,00  | 31/12/2015                                                     |   |   | 8 520,00                                      |
| TOTAL                                  |                         |                     |                               | 101 500,00              | 101 500,00  |                                                                |   |   | 8 520,00                                      |

## IX. Tableau des provisions des trois derniers exercices

### IX.1. Tableau des provisions de l'exercice 2014

| NATURE                                                                 | Montant début exercice | DOTATIONS           |                   |                  | REPRISES           |                  |                  | Montant fin exercice  |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|-------------------|------------------|--------------------|------------------|------------------|-----------------------|
|                                                                        |                        | d'exploitatio<br>n  | financière<br>s   | non<br>courantes | d'exploitatio<br>n | financière<br>s  | non<br>courantes |                       |
| 1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé                  | -                      |                     |                   |                  |                    |                  |                  | -                     |
| 2. Provisions réglementées                                             | -                      |                     |                   |                  |                    | -                |                  | -                     |
| 3. Provisions durables pour risques et charges                         | -                      |                     |                   |                  |                    |                  | -                | -                     |
| <b>SOUS TOTAL (A)</b>                                                  | -                      | -                   | -                 | -                | -                  | -                | -                | -                     |
| 4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie) | 108 171 578,48         | 4 878 208,35        |                   |                  |                    |                  |                  | 113 049 786,83        |
| 5. Autres provisions pour risques et charges                           | 66 914,91              |                     | 187 624,26        |                  |                    | 66 914,91        |                  | 187 624,26            |
| 6. Provisions pour dépréciations des comptes de trésorerie             |                        |                     |                   |                  |                    |                  |                  |                       |
| <b>SOUS TOTAL (B)</b>                                                  | <b>108 238 493,39</b>  | <b>4 878 208,35</b> | <b>187 624,26</b> | -                |                    | <b>66 914,91</b> | -                | <b>113 237 411,09</b> |
| <b>TOTAL (A+B)</b>                                                     | <b>108 238 493,39</b>  | <b>4 878 208,35</b> | <b>187 624,26</b> | -                |                    | <b>66 914,91</b> | -                | <b>113 237 411,09</b> |

### IX.2. Tableau des provisions de l'exercice 2015

| NATURE                                                                 | Montant début exercice | DOTATIONS           |                   |                  | REPRISES             |                   |                  | Montant fin exercice |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|-------------------|------------------|----------------------|-------------------|------------------|----------------------|
|                                                                        |                        | d'exploitatio<br>on | financière<br>s   | non<br>courantes | d'exploitatio<br>n   | financière<br>s   | non<br>courantes |                      |
| 1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé                  | -                      |                     |                   |                  |                      |                   |                  | -                    |
| 2. Provisions réglementées                                             | -                      |                     |                   |                  |                      | -                 |                  | -                    |
| 3. Provisions durables pour risques et charges                         | -                      |                     |                   |                  |                      |                   | -                | -                    |
| <b>SOUS TOTAL (A)</b>                                                  | -                      | -                   | -                 | -                | -                    | -                 | -                | -                    |
| 4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie) | 113 049 786,83         | 2 622 440,14        |                   |                  | 78 047 292,59        |                   |                  | 37 624 934,38        |
| 5. Autres provisions pour risques et charges                           | 187 624,26             |                     | 211 443,19        |                  |                      | 187 624,26        |                  | 211 443,19           |
| 6. Provisions pour dépréciations des comptes de trésorerie             |                        |                     |                   |                  |                      |                   |                  |                      |
| <b>SOUS TOTAL (B)</b>                                                  | <b>113 237 411,09</b>  | <b>2 622 440,14</b> | <b>211 443,19</b> | -                | <b>78 047 292,59</b> | <b>187 624,26</b> | -                | <b>37 836 377,57</b> |
| <b>TOTAL (A+B)</b>                                                     | <b>113 237 411,09</b>  | <b>2 622 440,14</b> | <b>211 443,19</b> | -                | <b>78 047 292,59</b> | <b>187 624,26</b> | -                | <b>37 836 377,57</b> |

### IX.3. Tableau des provisions de l'exercice 2016

| NATURE                                                                 | Montant début exercice | DOTATIONS           |                   |                  | REPRISES            |                   |                  | Montant fin exercice |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|-------------------|------------------|---------------------|-------------------|------------------|----------------------|
|                                                                        |                        | d'exploitatio<br>on | financière<br>s   | non<br>courantes | d'exploitatio<br>n  | financière<br>s   | non<br>courantes |                      |
| 1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé                  | -                      |                     |                   |                  |                     |                   |                  | -                    |
| 2. Provisions réglementées                                             | -                      |                     |                   |                  |                     | -                 |                  | -                    |
| 3. Provisions durables pour risques et charges                         | -                      |                     |                   |                  |                     |                   | -                | -                    |
| <b>SOUS TOTAL (A)</b>                                                  | -                      | -                   | -                 | -                | -                   | -                 | -                | -                    |
| 4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie) | 37 624 934,38          |                     |                   |                  | 7 581 724,92        |                   |                  | 30 043 209,46        |
| 5. Autres provisions pour risques et charges                           | 211 443,19             |                     | 501 868,83        |                  |                     | 211 443,19        |                  | 501 868,83           |
| 6. Provisions pour dépréciations des comptes de trésorerie             |                        |                     |                   |                  |                     |                   |                  |                      |
| <b>SOUS TOTAL (B)</b>                                                  | <b>37 836 377,57</b>   | -                   | <b>501 868,83</b> | -                | <b>7 581 724,92</b> | <b>211 443,19</b> | -                | <b>30 545 078,29</b> |
| <b>TOTAL (A+B)</b>                                                     | <b>37 836 377,57</b>   | -                   | <b>501 868,83</b> | -                | <b>7 581 724,92</b> | <b>211 443,19</b> | -                | <b>30 545 078,29</b> |

## X. Tableau des créances (B6) des trois derniers exercices

### X.1. Tableau des créances de l'exercice 2014

| CREANCES                                         | TOTAL AU<br>31/12/14  | ANALYSE PAR ECHEANCE |                       |                                | AUTRES ANALYSES        |                                                    |                                             |                                       |
|--------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------|
|                                                  |                       | Plus d'un<br>an      | Moins d'un<br>an      | Echues et<br>non<br>recouvrées | Montants<br>en devises | Montants<br>sur l'Etat et<br>organismes<br>publics | Montants<br>sur les<br>entreprises<br>liées | Montants<br>représentés<br>par effets |
| <b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>                     | <b>1 536 324,76</b>   | <b>1 536 324,76</b>  | <b>0</b>              | <b>0</b>                       | <b>0</b>               | <b>0</b>                                           | <b>0</b>                                    | <b>0</b>                              |
| - Prêts immobilisés                              |                       |                      |                       |                                |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Autres créances financières                    | <b>1 536 324,76</b>   | 1 536 324,76         |                       |                                |                        |                                                    |                                             |                                       |
| <b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>                      | <b>263 527 503,16</b> | <b>0</b>             | <b>263 527 503,16</b> | <b>0</b>                       | <b>0</b>               | <b>13 304 963,57</b>                               | <b>4 312 112,79</b>                         | <b>35 960 191,29</b>                  |
| - Fournisseurs débiteurs, avances<br>et acomptes | <b>439 110,39</b>     |                      | 439 110,39            |                                |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Clients et comptes rattachés                   | <b>201 543 554,15</b> |                      | 201 543 554,15        |                                |                        |                                                    |                                             | 35 960 191,29                         |
| - Personnel                                      | <b>22 733,91</b>      |                      | 22 733,91             |                                |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Etat                                           | <b>13 304 963,57</b>  |                      | 13 304 963,57         |                                |                        | 13 304 963,57                                      |                                             |                                       |
| - Comptes d'associés                             | <b>0</b>              |                      | 0                     |                                |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Autres débiteurs                               | <b>47 835 270,90</b>  |                      | 47 835 270,90         |                                |                        |                                                    | 4 312 112,79                                |                                       |
| - Comptes de régularisation - Actif              | <b>381 870,24</b>     |                      | 381 870,24            |                                |                        |                                                    |                                             |                                       |

### X.2. Tableau des créances de l'exercice 2015

| CREANCES                                         | TOTAL AU<br>31/12/15  | ANALYSE PAR ECHEANCE |                       |                                    | AUTRES ANALYSES        |                                                    |                                             |                                       |
|--------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------|
|                                                  |                       | Plus d'un<br>an      | Moins d'un<br>an      | Echues<br>et non<br>recouvré<br>es | Montants<br>en devises | Montants<br>sur l'Etat et<br>organismes<br>publics | Montants<br>sur les<br>entreprises<br>liées | Montants<br>représentés<br>par effets |
| <b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>                     | <b>1 536 324,76</b>   | <b>1 536 324,76</b>  | <b>0</b>              | <b>0</b>                           | <b>0</b>               | <b>0</b>                                           | <b>0</b>                                    | <b>0</b>                              |
| - Prêts immobilisés                              |                       |                      |                       |                                    |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Autres créances financières                    | <b>1 536 324,76</b>   | 1 536 324,76         |                       |                                    |                        |                                                    |                                             |                                       |
| <b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>                      | <b>174 909 916,69</b> | <b>0</b>             | <b>174 909 916,69</b> | <b>0</b>                           | <b>0</b>               | <b>9 807 247,88</b>                                | <b>4 312 112,79</b>                         | <b>45 967 167,51</b>                  |
| - Fournisseurs débiteurs, avances<br>et acomptes | <b>372 285,67</b>     |                      | 372 285,67            |                                    |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Clients et comptes rattachés                   | <b>116 773 207,98</b> |                      | 116 773 207,98        |                                    |                        |                                                    |                                             | 45 967 167,51                         |
| - Personnel                                      | <b>12 192,96</b>      |                      | 12 192,96             |                                    |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Etat                                           | <b>9 807 247,88</b>   |                      | 9 807 247,88          |                                    |                        | 9 807 247,88                                       |                                             |                                       |
| - Comptes d'associés                             | <b>0</b>              |                      | 0                     |                                    |                        |                                                    |                                             |                                       |
| - Autres débiteurs                               | <b>47 918 270,90</b>  |                      | 47 918 270,90         |                                    |                        |                                                    | 4 312 112,79                                |                                       |
| - Comptes de régularisation -<br>Actif           | <b>26 711,30</b>      |                      | 26 711,30             |                                    |                        |                                                    |                                             |                                       |

## X.3. Tableau des créances de l'exercice 2016

| CREANCES                                         | TOTAL AU<br>31/12/16  | ANALYSE PAR ECHEANCE |                       |                                | AUTRES ANALYSES           |                                                    |                                             |                                       |
|--------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------------|---------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------|
|                                                  |                       | Plus d'un<br>an      | Moins d'un<br>an      | Echues et<br>non<br>recouvrées | Montants<br>en<br>devises | Montants sur<br>l'Etat et<br>organismes<br>publics | Montants<br>sur les<br>entreprises<br>liées | Montants<br>représentés<br>par effets |
| <b>DE L'ACTIF IMMOBILISE</b>                     | <b>1 536 324,76</b>   | <b>1 536 324,76</b>  | <b>0</b>              | <b>0</b>                       | <b>0</b>                  | <b>0</b>                                           | <b>0</b>                                    | <b>0</b>                              |
| - Prêts immobilisés                              |                       |                      |                       |                                |                           |                                                    |                                             |                                       |
| - Autres créances financières                    | <b>1 536 324,76</b>   | 1 536 324,76         |                       |                                |                           |                                                    |                                             |                                       |
| <b>DE L'ACTIF CIRCULANT</b>                      | <b>163 581 569,50</b> | <b>0</b>             | <b>163 581 569,50</b> | <b>0</b>                       | <b>0</b>                  | <b>8 530 207,67</b>                                | <b>4 312 112,79</b>                         | <b>49 401 241,18</b>                  |
| - Fournisseurs débiteurs, avances<br>et acomptes | <b>882 187,27</b>     |                      | 882 187,27            |                                |                           |                                                    |                                             |                                       |
| - Clients et comptes rattachés                   | <b>106 253 361,02</b> |                      | 106 253 361,02        |                                |                           |                                                    |                                             | 49 401 241,18                         |
| - Personnel                                      | <b>9 164,34</b>       |                      | 9 164,34              |                                |                           |                                                    |                                             |                                       |
| - Etat                                           | <b>8 530 207,67</b>   |                      | 8 530 207,67          |                                |                           | 8 530 207,67                                       |                                             |                                       |
| - Comptes d'associés                             | <b>0</b>              |                      | 0                     |                                |                           |                                                    |                                             |                                       |
| - Autres débiteurs                               | <b>47 899 270,90</b>  |                      | 47 899 270,90         |                                |                           |                                                    | 4 312 112,79                                |                                       |
| - Comptes de régularisation -<br>Actif           | <b>7 378,30</b>       |                      | 7 378,30              |                                |                           |                                                    |                                             |                                       |

## XI. Tableau des dettes (B7) des trois derniers exercices

### XI.1. Tableau des dettes de l'exercice 2014

| DETTEs                                       | TOTAL AU<br>31/12/14  | ANALYSE PAR ECHEANCE |                       |                                        | AUTRES ANALYSES        |                                                    |                                          |                                       |
|----------------------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------|---------------------------------------|
|                                              |                       | Plus d'un an         | Moins d'un an         | Echue<br>s et<br>non<br>recouv<br>rées | Montants<br>en devises | Montants sur<br>l'Etat et<br>organismes<br>publics | Montants sur<br>les entreprises<br>liées | Montants<br>représentés<br>par effets |
| <b>DE FINANCEMENT</b>                        | <b>134 057 710,84</b> | 103 484 580,24       | 30 573 130,60         | 0                                      | 0                      | 0                                                  | 0                                        | 0                                     |
| - Emprunts obligataires                      |                       |                      |                       |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Autres dettes de financement               | 134 057 710,84        | 103 484 580,24       | 30 573 130,60         |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| <b>DU PASSIF CIRCULANT</b>                   | <b>112 297 522,19</b> | <b>0</b>             | <b>112 297 522,19</b> | <b>0</b>                               | <b>6 231 693,44</b>    | <b>35 649 284,88</b>                               | <b>9 951 094,25</b>                      | <b>7 494 425,49</b>                   |
| - Fournisseurs et comptes<br>rattachés       | 43 791 853,72         |                      | 43 791 853,72         |                                        | 6 231 693,44           |                                                    |                                          | 7 494 425,49                          |
| - Clients créditeurs, avances et<br>acomptes | 0                     |                      |                       |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Personnel                                  | 3 920 829,68          |                      | 3 920 829,68          |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Organismes sociaux                         | 5 598 169,98          |                      | 5 598 169,98          |                                        |                        | 5 598 169,98                                       |                                          |                                       |
| - Etat                                       | 30 051 114,90         |                      | 30 051 114,90         |                                        |                        | 30 051 114,90                                      |                                          |                                       |
| - Comptes d'associés                         | 9 951 094,25          |                      | 9 951 094,25          |                                        |                        |                                                    | 9 951 094,25                             |                                       |
| - Autres créanciers                          | 895 714,28            |                      | 895 714,28            |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Comptes de régularisation -<br>Passif      | 18 088 745,38         |                      | 18 088 745,38         |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |

### XI.2. Tableau des dettes de l'exercice 2015

| DETTEs                                       | TOTAL AU<br>31/12/15  | ANALYSE PAR ECHEANCE |                      |                                        | AUTRES ANALYSES        |                                                    |                                          |                                       |
|----------------------------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------|---------------------------------------|
|                                              |                       | Plus d'un an         | Moins d'un an        | Echue<br>s et<br>non<br>recouv<br>rées | Montants<br>en devises | Montants sur<br>l'Etat et<br>organismes<br>publics | Montants sur<br>les entreprises<br>liées | Montants<br>représentés<br>par effets |
| <b>DE FINANCEMENT</b>                        | <b>128 712 949,85</b> | 98 139 819,25        | 30 573 130,60        | 0                                      | 0                      | 0                                                  | 0                                        | 0                                     |
| - Emprunts obligataires                      |                       |                      |                      |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Autres dettes de financement               | 128 712 949,85        | 98 139 819,25        | 30 573 130,60        |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| <b>DU PASSIF CIRCULANT</b>                   | <b>86 977 363,38</b>  | <b>0</b>             | <b>86 977 363,38</b> | <b>0</b>                               | <b>2 100 232,94</b>    | <b>29 986 376,12</b>                               | <b>8 781 202,49</b>                      | <b>7 390 515,96</b>                   |
| - Fournisseurs et comptes<br>rattachés       | 35 606 731,64         |                      | 35 606 731,64        |                                        | 2 100 232,94           |                                                    |                                          | 7 390 515,96                          |
| - Clients créditeurs, avances et<br>acomptes | 0                     |                      |                      |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Personnel                                  | 3 507 260,71          |                      | 3 507 260,71         |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Organismes sociaux                         | 6 148 614,96          |                      | 6 148 614,96         |                                        |                        | 6 148 614,96                                       |                                          |                                       |
| - Etat                                       | 23 837 761,16         |                      | 23 837 761,16        |                                        |                        | 23 837 761,16                                      |                                          |                                       |
| - Comptes d'associés                         | 8 781 202,49          |                      | 8 781 202,49         |                                        |                        |                                                    | 8 781 202,49                             |                                       |
| - Autres créanciers                          | 259 000,00            |                      | 259 000,00           |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |
| - Comptes de régularisation -<br>Passif      | 8 836 792,42          |                      | 8 836 792,42         |                                        |                        |                                                    |                                          |                                       |

### XI.3. Tableau des dettes de l'exercice 2016

| DETTE                                     | TOTAL AU 31/12/16     | ANALYSE PAR ECHEANCE |                      |                          | AUTRES ANALYSES     |                                           |                                    |                                 |
|-------------------------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|---------------------|-------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|
|                                           |                       | Plus d'un an         | Moins d'un an        | Echues et non recouvrées | Montants en devises | Montants sur l'Etat et organismes publics | Montants sur les entreprises liées | Montants représentés par effets |
| <b>DE FINANCEMENT</b>                     | <b>125 400 387,38</b> | 107 929 912,74       | 17 470 474,64        | 0                        | 0                   | 0                                         | 0                                  | 0                               |
| - Emprunts obligataires                   |                       |                      |                      |                          |                     |                                           |                                    |                                 |
| - Autres dettes de financement            | 125 400 387,38        | 107 929 912,74       | 17 470 474,64        |                          |                     |                                           |                                    |                                 |
| <b>DU PASSIF CIRCULANT</b>                | <b>97 362 919,69</b>  | <b>0</b>             | <b>97 362 919,69</b> | <b>0</b>                 | <b>1 159 002,95</b> | <b>35 813 410,68</b>                      | <b>7 962 270,65</b>                | <b>7 390 515,96</b>             |
| - Fournisseurs et comptes rattachés       | 37 372 880,03         |                      | 37 372 880,03        |                          | 1 159 002,95        |                                           |                                    | 7 390 515,96                    |
| - Clients créditeurs, avances et acomptes | 0                     |                      |                      |                          |                     |                                           |                                    |                                 |
| - Personnel                               | 3 593 609,82          |                      | 3 593 609,82         |                          |                     |                                           |                                    |                                 |
| - Organismes sociaux                      | 8 156 565,87          |                      | 8 156 565,87         |                          |                     | 8 156 565,87                              |                                    |                                 |
| - Etat                                    | 27 656 844,81         |                      | 27 656 844,81        |                          |                     | 27 656 844,81                             |                                    |                                 |
| - Comptes d'associés                      | 7 962 270,65          |                      | 7 962 270,65         |                          |                     |                                           | 7 962 270,65                       |                                 |
| - Autres créanciers                       | 510 000,00            |                      | 510 000,00           |                          |                     |                                           |                                    |                                 |
| - Comptes de régularisation - Passif      | 12 110 748,51         |                      | 12 110 748,51        |                          |                     |                                           |                                    |                                 |

## XII. Tableau des sûretés réelles données ou reçues (B8) de l'exercice 2016

| TIERS CREDITEURS OU TIERS DEBITEURS | Montant couvert par la sûreté | Nature <sup>(1)</sup> | Date et lieu d'inscription | Objet <sup>(2) (3)</sup> | Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture |
|-------------------------------------|-------------------------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Sûretés données :                   |                               |                       |                            |                          |                                                                 |
| BMCI                                | 35 000 000,00                 | Nantissement          | 24/09/2009                 | MATERIEL ET OUTILLAGE    | 35 000 000                                                      |
| ATTIJARIWAFABANK                    | 40 000 000,00                 | Nantissement          | 22/02/2011                 | FOND DE COMMERCE         | 40 000 000                                                      |
| ATTIJARIWAFABANK                    | 8 000 000,00                  | Nantissement          | 01/04/2004                 | F et M                   | 8 000 000                                                       |
| ATTIJARIWAFABANK                    | 45 000 000,00                 | Nantissement          | 15/11/2009                 | TF 06/46013              | 45 000 000                                                      |
| ATTIJARIWAFABANK                    | 45 000 000,00                 | Hypothèque            | 01/04/2015                 | TF 06/46013              | 40 000 000                                                      |
| BANQUE POPULAIRE                    | 15 000 000,00                 | Nantissement          | 30/08/2010                 | PRODUITS ET MATIERES     | 15 000 000                                                      |
| BANQUE POPULAIRE                    | 111 000 000,00                | Nantissement          | 26/08/2010                 | FOND DE COMMERCE         | 111 000 000                                                     |
| ATTIJARIWAFABANK-SGMB               | 30 000 000,00                 | Hypothèque            | 26/12/2001                 | TF 19/5346 « TEPA 1 »    | 30 000 000,00                                                   |
| ATTIJARIWAFABANK-SGMB               | 30 000 000,00                 | Hypothèque            | 26/12/2001                 | TF 19/5347 « TEPA 3 »    | 30 000 000,00                                                   |
| ATTIJARIWAFABANK-SGMB               | 30 000 000,00                 | Hypothèque            | 26/12/2001                 | TF 19/5347 « RUBIO 1 »   | 30 000 000,00                                                   |
| ATTIJARIWAFABANK-SGMB               | 30 000 000,00                 | Hypothèque            | 26/12/2001                 | TF 19/8946 « RUBIO 2 »   | 30 000 000,00                                                   |
| BMCE                                | 22 000 000,00                 | Hypothèque            | 18/12/2012                 | TF 31/1711 « TEPA »      | 22 000 000,00                                                   |
| <b>TOTAL</b>                        | <b>441 000 000,00</b>         |                       |                            |                          | <b>436 000 000</b>                                              |
| Sûretés reçues :                    | NEANT                         | NEANT                 | NEANT                      | NEANT                    | NEANT                                                           |

## XIII. Tableau des sûretés réelles données ou reçues (B9) de l'exercice 2016

| ENGAGEMENTS DONNES                                                          | Montants Exercice    | Montants Exercice Précédent |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------|
| * Avals et cautions                                                         | 17 309 606,41        | 17 309 609,41               |
| * engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires | NEANT                | NEANT                       |
| * autres engagements donnés                                                 | NEANT                | NEANT                       |
| <b>TOTAL (1)</b>                                                            | <b>17 309 609,41</b> | <b>17 309 609,41</b>        |
| (1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées                          |                      |                             |

| ENGAGEMENTS RECUS          | Montants Exercice    | Montants Exercice Précédent |
|----------------------------|----------------------|-----------------------------|
| * Avals et cautions        | 31 262 486,60        | 32 262 486,60               |
| * Autres engagements reçus | NEANT                | NEANT                       |
| <b>TOTAL</b>               | <b>31 262 486,60</b> | <b>32 262 486,60</b>        |

## XIV. Etat de répartition du capital (C1) de l'exercice 2016

| Nom, prénom, ou raison sociale des principaux associés (1) | Adresse                                               | Nombres de titres |                  | Valeur nominale de chaque action ou part sociale | MONTANT DU CAPITAL |                    |                    |
|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------|------------------|--------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                                            |                                                       | Exerc. précédent  | Exercice actuel  |                                                  | Souscrit           | Appelé             | Libéré             |
| 1                                                          | 2                                                     | 3                 | 4                | 5                                                | 6                  | 7                  | 8                  |
| CDG DEVELOPPEMENT                                          | Place Moulay El Hassan<br>B.P. 408 - Rabat            | 930 931           | 930 931          | 100                                              | 93 093 100,00      | 93 093 100,00      | 93 093 100,00      |
| Mohsin SEFRIQUI                                            | 35 Avenue Pasteur, Apt 19<br>- TANGER                 | 469 509           | 469 509          | 100                                              | 46 950 900,00      | 46 950 900,00      | 46 950 900,00      |
| MED FOUAD SEFRIQUI                                         | Place du cadi,<br>Jamâa al mokrâa<br>- TANGER         | 108 467           | 108 467          | 100                                              | 10 846 700,00      | 10 846 700,00      | 10 846 700,00      |
| HABIBA BENNANI                                             | 89, Avenue des FAR - FES                              | 114 149           | 114 149          | 100                                              | 11 414 900,00      | 11 414 900,00      | 11 414 900,00      |
| ILHAM SEFRIQUI                                             | Hay el Manar<br>Gr.X, n°7, Val d'Anfa -<br>CASABLANCA | 8 732             | 8 732            | 100                                              | 873 200,00         | 873 200,00         | 873 200,00         |
| FLOTTANT(en bourse)                                        |                                                       | 950 767           | 950 767          | 100                                              | 95 076 700,00      | 95 076 700,00      | 95 076 700,00      |
|                                                            |                                                       | <b>2 582 555</b>  | <b>2 582 555</b> |                                                  | <b>258 255 500</b> | <b>258 255 500</b> | <b>258 255 500</b> |

## XV. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours des trois derniers exercices (C2)

### XV.1. Tableau d'affectation intervenue au cours de l'exercice 2014

|                                            | MONTANT                |                                                            | MONTANT                |
|--------------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------------------|------------------------|
| <b>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</b> |                        | <b>B. AFFECTION DES RESULTATS</b>                          |                        |
| - Report à nouveau                         | -366 178 863,55        | - Réserve légale                                           | -                      |
| - Résultats nets en instance d'affectation |                        | - Autres réserves                                          | -                      |
| - Résultat net de l'exercice               | -27 710 129,21         | - Tantièmes                                                | -                      |
| - Prélèvements sur les réserves            |                        | - Dividendes                                               |                        |
| - Autres prélèvements                      |                        | - Autres affectations (Résultat en instance d'affectation) | -                      |
|                                            |                        | - Report à nouveau                                         | -393 888 992,76        |
| <b>TOTAL A</b>                             | <b>-393 888 992,76</b> | <b>TOTAL B</b>                                             | <b>-393 888 992,76</b> |

### XV.2. Tableau d'affectation intervenue au cours de l'exercice 2015

|                                            | MONTANT                |                                                            | MONTANT                |
|--------------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------------------|------------------------|
| <b>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</b> |                        | <b>B. AFFECTION DES RESULTATS</b>                          |                        |
| - Report à nouveau                         | -393 888 992,76        | - Réserve légale                                           | -                      |
| - Résultats nets en instance d'affectation |                        | - Autres réserves                                          | -                      |
| - Résultat net de l'exercice               | -40 674 157,78         | - Tantièmes                                                | -                      |
| - Prélèvements sur les réserves            |                        | - Dividendes                                               |                        |
| - Autres prélèvements                      |                        | - Autres affectations (Résultat en instance d'affectation) | 0                      |
|                                            |                        | - Report à nouveau                                         | -434 563 150,54        |
| <b>TOTAL A</b>                             | <b>-434 563 150,54</b> | <b>TOTAL B</b>                                             | <b>-434 563 150,54</b> |

**XV.3. Tableau d'affectation intervenue au cours de l'exercice 2016**

|                                            | MONTANT                |                                                            | MONTANT                |
|--------------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------------------|------------------------|
| <b>A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER</b> |                        | <b>B. AFFECTION DES RESULTATS</b>                          |                        |
|                                            |                        | - Réserve légale                                           | -                      |
| - Report à nouveau                         | -434 563 150,54        | - Autres réserves                                          | -                      |
| - Résultats nets en instance d'affectation |                        | - Tantièmes                                                | -                      |
| - Résultat net de l'exercice               | -20 281 207,94         | - Dividendes                                               |                        |
| - Prélèvements sur les réserves            |                        | - Autres affectations (Résultat en instance d'affectation) | -                      |
| - Autres prélèvements                      |                        | - Report à nouveau                                         | -454 844 358,48        |
| <b>TOTAL A</b>                             | <b>-454 844 358,48</b> | <b>TOTAL B</b>                                             | <b>-454 844 358,48</b> |

**XVI. Bilan au 30/06/2017**

| ACTIF                                                 | EXERCICE              |                       |                       | EXERCICE PRECEDENT    |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                                       | Brut                  | Amortissements et     | Net                   | Net                   |
|                                                       |                       | Provisions            |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR (A)</b>              | <b>1 136 625,00</b>   | <b>619 312,45</b>     | <b>517 312,55</b>     | <b>630 975,05</b>     |
| * Frais préliminaires                                 |                       |                       | 0                     | 0                     |
| * Charges à répartir sur plusieurs exercices          | 1 136 625,00          | 619 312,45            | 517 312,55            | 630 975,05            |
| * Primes de remboursement des obligations             |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>              | <b>67 121 875,00</b>  | <b>1 118 283,43</b>   | <b>66 003 591,57</b>  | <b>66 006 888,01</b>  |
| * Immobilisations en recherche et développement       |                       |                       |                       |                       |
| * Brevets, marques, droits et valeurs similaires      | 1 134 133,00          | 1 118 283,43          | 15 849,57             | 19 146,01             |
| * Fonds commercial                                    | 65 987 742,00         |                       | 65 987 742,00         | <b>65 987 742,00</b>  |
| * Autres immobilisations incorporelles                |                       |                       |                       |                       |
| <b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>                | <b>572 423 152,21</b> | <b>472 963 820,87</b> | <b>99 459 331,34</b>  | <b>104 667 650,65</b> |
| * Terrains                                            | 66 643 923,00         |                       | 66 643 923,00         | 66 643 923,00         |
| * Constructions                                       | 28 896 392,74         | 22 155 534,33         | 6 740 858,41          | 7 883 859,91          |
| * Installations techniques, matériel et outillage     | 457 863 128,57        | 432 245 330,98        | 25 617 797,59         | 29 608 601,65         |
| * Matériel transport                                  | 6 685 660,99          | 6 566 389,05          | 119 271,94            | 146 536,78            |
| * Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers | 11 665 286,91         | 11 327 806,51         | 337 480,40            | 384 729,31            |
| * Autres immobilisations corporelles                  | 668 760,00            | 668 760,00            | 0                     | 0                     |
| * Immobilisations corporelles en cours                |                       |                       | 0                     | 0                     |
| <b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)</b>                | <b>1 637 824,76</b>   | <b>0</b>              | <b>1 637 824,76</b>   | <b>1 637 824,76</b>   |
| * Prêts immobilisés                                   |                       |                       |                       |                       |
| * Autres créances financières                         | 1 536 324,76          |                       | 1 536 324,76          | 1 536 324,76          |
| * Titres de participation                             | 101 500,00            |                       | 101 500,00            | 101 500,00            |
| * Autres titres immobilisés                           |                       |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (E)</b>               |                       |                       |                       |                       |
| * Diminution des créances immobilisées                |                       |                       |                       |                       |
| * Augmentation des dettes financières                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                            | <b>642 319 476,97</b> | <b>474 701 416,75</b> | <b>167 618 060,22</b> | <b>172 943 338,47</b> |
| <b>STOCKS (F)</b>                                     | <b>34 233 160,92</b>  | <b>0</b>              | <b>34 233 160,92</b>  | <b>32 716 828,89</b>  |
| * Marchandises                                        |                       |                       |                       |                       |
| * Matières et fournitures consommables                | 16 701 139,36         |                       | 16 701 139,36         | 16 974 650,09         |
| * Produits en cours                                   | 72 475,14             |                       | 72 475,14             | 146 765,37            |
| * Produits intermédiaires et produits résiduels       |                       |                       |                       |                       |
| * Produits finis                                      | 17 459 546,42         |                       | 17 459 546,42         | 15 595 413,43         |
| <b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>              | <b>122 197 702,14</b> | <b>30 043 209,46</b>  | <b>92 154 492,68</b>  | <b>133 538 360,04</b> |
| * Fournis. débiteurs, avances et acomptes             | 791 820,98            |                       | 791 820,98            | 882 187,27            |
| * Clients et comptes rattachés                        | 105 663 317,90        | 30 043 209,46         | 75 620 108,44         | 76 210 151,56         |
| * Personnel                                           | 54 147,16             |                       | 54 147,16             | 9 164,34              |
| * Etat                                                | 8 753 090,62          |                       | 8 753 090,62          | 8 530 207,67          |
| * Comptes d'associés                                  | 0                     |                       | 0                     | 0                     |
| * Autres débiteurs                                    | 5 761 270,90          |                       | 5 761 270,90          | 47 899 270,90         |
| * Comptes de régularisation - actif                   | 1 174 054,58          |                       | 1 174 054,58          | 7 378,30              |
| <b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>             | <b>0</b>              |                       |                       |                       |
| <b>ECARTS DE CONVERSION - ACTIF (I)</b>               | <b>0,00</b>           |                       | <b>0,00</b>           | <b>501 868,83</b>     |
| (Eléments circulants)                                 |                       |                       |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H+I)</b>                             | <b>156 430 863,06</b> | <b>30 043 209,46</b>  | <b>126 387 653,60</b> | <b>166 757 057,76</b> |
| <b>TRESORERIE - ACTIF</b>                             |                       |                       |                       |                       |
| * Chèques et valeurs à encaisser                      | 49 353,07             |                       | 49 353,07             | 148 754,50            |
| * Banques, T.G. et C.C.P.                             | 219 454,01            |                       | 219 454,01            | 346 948,11            |
| * Caisse, Régies d'avances et accreditifs             | 8 247,69              |                       | 8 247,69              | 8 162,85              |
| <b>TOTAL III</b>                                      | <b>277 054,77</b>     |                       | <b>277 054,77</b>     | <b>503 865,46</b>     |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                     | <b>799 027 394,80</b> | <b>504 744 626,21</b> | <b>294 282 768,59</b> | <b>340 204 261,69</b> |

| PASSIF                                                             | EXERCICE              | EXER. PREC.           |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>                                     |                       |                       |
| * Capital social ou personnel (1)                                  | 258 255 500,00        | 258 255 500,00        |
| * moins : actionnaires, capital souscrit non appelé capital appelé |                       |                       |
| * Primes d'émission, de fusion, d'apport                           | 150 156 107,00        | 150 156 107,00        |
| * Ecart de réévaluation                                            | 0                     | 0                     |
| * Réserve légale                                                   | 4 572 204,49          | 4 572 204,49          |
| * Réserve d'investissement                                         | 31 800 186,90         | 31 800 186,90         |
| * Réserve volontaire                                               | 10 781 008,07         | 10 781 008,07         |
| * Report à nouveau                                                 | -483 991 950,75       | -454 844 358,48       |
| * Résultats nets en instance d'affectation (2)                     |                       |                       |
| * Résultat net de l'exercice (2)                                   | 20 802 935,20         | -29 147 592,27        |
| <b>Total des capitaux propres (A)</b>                              | <b>-7 624 009,09</b>  | <b>-28 426 944,29</b> |
| <b><u>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</u></b>                       |                       |                       |
| * Subventions d'investissement                                     |                       |                       |
| * Provisions réglementées                                          |                       |                       |
| <b><u>DETTES DE FINANCEMENT (C)</u></b>                            | <b>69 021 693,08</b>  | <b>125 400 387,38</b> |
| * Emprunts obligataires                                            |                       |                       |
| * Autres dettes de financement                                     | 69 021 693,08         | 125 400 387,38        |
| <b><u>PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</u></b>      |                       |                       |
| * Provisions pour risques                                          |                       |                       |
| * Provisions pour charges                                          |                       |                       |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (E)</u></b>                    |                       |                       |
| * Augmentation des créances immobilisées                           |                       |                       |
| * Diminution des dettes de financement                             |                       |                       |
| <b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>                                         | <b>61 397 683,99</b>  | <b>96 973 443,09</b>  |
| <b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)</b>                              | <b>104 064 460,28</b> | <b>97 362 919,69</b>  |
| * Fournisseurs et comptes rattachés                                | 38 871 313,03         | 37 372 880,03         |
| * Clients créditeurs, avances et acomptes                          | 2479356,68            |                       |
| * Personnel                                                        | 3 522 894,16          | 3 593 609,82          |
| * Organismes sociaux                                               | 8 744 206,93          | 8 156 565,87          |
| * Etat                                                             | 29 860 103,79         | 27 656 844,81         |
| * Comptes d'associés                                               | 7 119 867,01          | 7 962 270,65          |
| * Autres créanciers                                                | 637 500,00            | 510 000,00            |
| * Comptes de régularisation - passif                               | 12 829 218,68         | 12 110 748,51         |
| <b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)</b>               | <b>0,00</b>           | <b>501 868,83</b>     |
| <b><u>ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (H)</u></b>                    | <b>0,00</b>           | <b>44 690,79</b>      |
| (Eléments circulants)                                              |                       |                       |
| <b>TOTAL II (F+G+H)</b>                                            | <b>104 064 460,28</b> | <b>97 909 479,31</b>  |
| <b><u>TRESORERIE - PASSIF</u></b>                                  |                       |                       |
| * Crédits d'escompte                                               | 49 541 172,20         | 46 441 621,55         |
| * Crédits de trésorerie                                            | 38 491 569,83         | 55 798 377,88         |
| * Banques (soldes créditeurs)                                      | 40 787 882,29         | 43 081 339,86         |
| <b>TOTAL III</b>                                                   | <b>128 820 624,32</b> | <b>145 321 339,29</b> |
| <b>TOTAL GENERAL I + II + III</b>                                  | <b>294 282 768,59</b> | <b>340 204 261,69</b> |

**XVII. Comptes de produits et de charges au 30/06/2017**

| NATURE                                                                 | OPERATIONS                   |                                   | TOTAUX DE<br>L'EXERCICE<br>3=1+2 | TOTAUX DE<br>L'exercice précédent<br>4 |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|
|                                                                        | Propres à<br>l'exercice<br>1 | Concernant<br>les exer.prec.<br>2 |                                  |                                        |
| <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                                         |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Ventes de marchandises (en l'état)                                   |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Ventes de biens et services produits                                 |                              |                                   |                                  |                                        |
| <b>Chiffres d'affaires</b>                                             | 37 498 105,03                | 0                                 | 37 498 105,03                    | 40 231 326,93                          |
| * Variation de stocks de produits (+/-) (1)                            | 1 789 842,76                 |                                   | 1 789 842,76                     | -2 867 135,20                          |
| * Immobilisations produites par<br>l'entreprise pour elle-même         |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Subventions d'exploitation                                           |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Autres produits d'exploitation                                       |                              |                                   |                                  |                                        |
| <b>* Reprises d'exploitation; transfert de charges</b>                 |                              |                                   |                                  |                                        |
| <b>TOTAL I</b>                                                         | <b>39 287 947,79</b>         |                                   | <b>39 287 947,79</b>             | <b>37 364 191,73</b>                   |
| <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                                          |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Achats revendus (2) de marchandises                                  |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Achats consommés (2) de matières et<br>fournitures                   | 25 069 781,92                | 21 959,81                         | 25 091 741,73                    | 25 900 433,72                          |
| * Autres charges externes                                              | 4 516 035,60                 | 119 403,56                        | 4 635 439,16                     | 5 427 252,37                           |
| * Impôts et taxes                                                      | 411 619,82                   | 39 736,00                         | 451 355,82                       | 435 526,66                             |
| * Charges de personnel                                                 | 10 604 873,60                |                                   | 10 604 873,60                    | 9 730 368,46                           |
| * Autres charges d'exploitation                                        | 0                            |                                   | 0                                | 0                                      |
| * Dotations d'exploitation                                             | 6 759 143,58                 |                                   | 6 759 143,58                     | 6 669 810,98                           |
| <b>TOTAL II</b>                                                        | <b>47 361 454,52</b>         | <b>181 099,37</b>                 | <b>47 542 553,89</b>             | <b>48 163 392,19</b>                   |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION ( I - II )</b>                              |                              |                                   | <b>-8 254 606,10</b>             | <b>-10 799 200,46</b>                  |
| <b>PRODUITS FINANCIERS</b>                                             |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Produits des titres de participation et<br>autres titres immobilisés | 0                            |                                   | 0                                | 0                                      |
| * Gains de change                                                      | 150 296,81                   |                                   | 150 296,81                       | 64 554,37                              |
| * Intérêts et produits financiers                                      |                              |                                   | 0                                | 0                                      |
| * Reprises financières; transfert de charges                           | 501 868,83                   |                                   | 501 868,83                       | 211 443,19                             |
| <b>TOTAL IV</b>                                                        | <b>652 165,64</b>            |                                   | <b>652 165,64</b>                | <b>275 997,56</b>                      |
| <b>CHARGES FINANCIERES</b>                                             |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Charges d'intérêts                                                   | 3 812 495,00                 |                                   | 3 812 495,00                     | 4 754 510,85                           |
| * Pertes de change                                                     | 164 206,15                   |                                   | 164 206,15                       | 140 352,80                             |
| * Autres charges financières                                           |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Dotations financières                                                |                              |                                   | 0                                | 0                                      |
| <b>TOTAL V</b>                                                         | <b>3 976 701,15</b>          | <b>0</b>                          | <b>3 976 701,15</b>              | <b>4 894 863,65</b>                    |
| <b>RESULTAT FINANCIER (IV - V)</b>                                     |                              |                                   | <b>-3 324 535,51</b>             | <b>-4 618 866,09</b>                   |
| <b>RESULTAT COURANT (III + VI)</b>                                     |                              |                                   | <b>-11 579 141,61</b>            | <b>-15 418 066,55</b>                  |
| <b>PRODUITS NON COURANTS</b>                                           |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Produits des cessions d'immobilisation                               | 32 500 000,00                |                                   | 32 500 000,00                    |                                        |
| * Subventions d'équilibre                                              |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Reprises sur subventions d'investissement                            |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Autres produits non courants                                         | 304 463,99                   |                                   | 304 463,99                       | 627,19                                 |
| * Reprises non courantes; transfert de charge                          |                              |                                   |                                  |                                        |
| <b>TOTAL VIII</b>                                                      | <b>32 804 463,99</b>         |                                   | <b>32 804 463,99</b>             | <b>627,19</b>                          |
| <b>CHARGES NON COURANTES</b>                                           |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Valeurs nettes d'amortissements des<br>immobilisations cédées        | 172 722,67                   |                                   | 172 722,67                       |                                        |
| * Subventions accordées                                                |                              |                                   |                                  |                                        |
| * Autres charges non courantes                                         | 62 174,51                    |                                   | 62 174,51                        | 27 517,08                              |
| * Dotations non courantes aux<br>amortissements et aux provisions      |                              |                                   | 0                                | 0                                      |
| <b>TOTAL IX</b>                                                        | <b>234 897,18</b>            | <b>0</b>                          | <b>234 897,18</b>                | <b>27 517,08</b>                       |
| <b>RESULTAT NON COURANT (VIII - IX)</b>                                |                              |                                   | <b>32 569 566,81</b>             | <b>-26 889,89</b>                      |
| <b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII + X)</b>                                 |                              |                                   | <b>20 990 425,20</b>             | <b>-15 444 956,44</b>                  |
| <b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>                                        |                              |                                   | <b>187 490,00</b>                | <b>201 156,00</b>                      |
| <b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>                                         |                              |                                   | <b>20 802 935,20</b>             | <b>- 15 646 112,44</b>                 |

**XVIII. Tableau de financement au 30/06/2017**

| I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN                   | EXERCICE N              | EXERCICE N-1           | VARIATION A-B        |                       |
|---------------------------------------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|
|                                                   |                         |                        | Emplois              | Ressources            |
| Financement permanent                             | 61 397 683,99           | 96 973 443,09          | 35 575 759,10        |                       |
| Moins actif immobilisé                            | 167 618 060,22          | 172 943 338,47         | 0                    | 5 325 278,25          |
| <b>= FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (1-2) (A)</b> | <b>(106 220 376,23)</b> | <b>-75 969 895,38</b>  | <b>30 250 480,85</b> | <b>0</b>              |
| Actif circulant                                   | 126 387 653,60          | 166 757 057,76         | -40369404,16         |                       |
| Moins Passif circulant                            | 104 064 460,28          | 97 909 479,31          |                      | 6154980,97            |
| <b>= BESOINS DE FINANCEMENT GLOBAL (4-5) (B)</b>  | <b>22 323 193,32</b>    | <b>68 847 578,45</b>   |                      | <b>46 524 385,13</b>  |
| <b>TRESORERIE NETTE (ACTIF -PASSIF) = A - B</b>   | <b>-128 543 569,55</b>  | <b>-144 817 473,83</b> |                      | <b>-16 273 904,28</b> |

| II. EMPLOIS ET RESSOURCES                                                                    | EXERCICE N                     |                       | EXERCICE N-1         |                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
|                                                                                              | EMPLOIS                        | RESSOURCES            | EMPLOIS              | RESSOURCES           |
| <b>I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE</b>                                                   |                                |                       |                      |                      |
| <b>* AUTOFINANCEMENT (A)</b>                                                                 | <b>4 765 198,55</b>            |                       | <b>15 751 371,68</b> |                      |
| * Capacité d'autofinancement                                                                 | 4 765 198,55                   |                       | 15 751 371,68        |                      |
| - Distributions de bénéfices                                                                 |                                |                       |                      |                      |
| <b>* CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS (B)</b>                                        |                                | <b>32500000</b>       |                      | <b>9000</b>          |
| * Cessions d'immobilisations incorporelles                                                   |                                |                       |                      |                      |
| * Cessions d'immobilisations corporelles                                                     |                                | 32500000              |                      | 9000                 |
| * Cessions d'immobilisations financières                                                     |                                |                       |                      | 0                    |
| * Récupérations sur créances immobilisées                                                    |                                |                       |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATIONS DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES (C)</b>                                 |                                | <b>0</b>              |                      | <b>0</b>             |
| * Augmentations de capital, apports                                                          |                                |                       |                      |                      |
| * Subvention d'investissement                                                                |                                |                       |                      |                      |
| <b>* AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (nettes de primes de remboursement) (D)</b>      |                                |                       |                      | <b>0</b>             |
| <b>TOTAL I. RESSOURCES STABLES (A+B+C+D)</b>                                                 | <b>-</b><br><b>27734801,45</b> |                       |                      | <b>9000</b>          |
| <b>II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS (E)</b> | <b>1 606 588,00</b>            |                       | <b>3 631 307,58</b>  |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations incorporelles                                               | 0                              |                       | 11 200,00            |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations corporelles                                                 | 1 606 588,00                   |                       | 3 620 107,58         |                      |
| * Acquisitions d'immobilisations financières                                                 | 0                              |                       |                      |                      |
| * Augmentation des créances immobilisées                                                     |                                |                       |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES (F)</b>                                              | <b>0</b>                       |                       |                      |                      |
| <b>* REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT (G)</b>                                         | <b>56 378 694,30</b>           |                       | <b>3 312 562,47</b>  |                      |
| <b>* EMPLOIS EN NON VALEURS (H)</b>                                                          |                                |                       | <b>0,00</b>          |                      |
| <b>TOTAL II. EMPLOIS STABLES (E+F+G+H)</b>                                                   | <b>57 985 282,30</b>           |                       | <b>22 695 241,73</b> |                      |
| <b>III VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G)</b>                                 |                                | <b>46 524 385,13</b>  | <b>0</b>             | <b>17 757 495,65</b> |
| <b>IV. VARIATION DE LA TRESORERIE</b>                                                        | <b>0</b>                       | <b>-16 273 904,28</b> | <b>0,00</b>          | <b>4928746,08</b>    |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                                                                         | <b>30 250 480,85</b>           | <b>30 250 480,85</b>  | <b>22 695 241,73</b> | <b>22 695 241,73</b> |

**XIX. Etat des soldes de gestion au 30/06/2017**

| TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT                   |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
|----------------------------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1                                                  |     | Ventes de marchandises (en l'état)                           |                       |                       |
| 2                                                  | -   | Achats revendus de marchandises                              | 0                     | 0                     |
|                                                    | =   | <b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L 'ETAT</b>                     | <b>0</b>              | <b>0</b>              |
|                                                    | +   | <b>PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)</b>                      | <b>39 287 947,79</b>  | <b>37 364 191,73</b>  |
| 3                                                  | *   | Ventes de biens et services produits                         | 37 498 105,03         | 40 231 326,93         |
| 4                                                  | *   | Variation des stocks de produits                             | 1 789 842,76          | -2 867 135,20         |
| 5                                                  |     | * Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même. |                       |                       |
|                                                    | -   | <b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE (6+7)</b>                      | <b>29 727 180,89</b>  | <b>31 327 686,09</b>  |
| 6                                                  | *   | Achats consommés de matières et fournitures                  | 25 091 741,73         | 25 900 433,72         |
| 7                                                  | *   | Autres charges externes                                      | 4 635 439,16          | 5 427 252,37          |
|                                                    | =   | <b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III)</b>                             | <b>9 560 766,90</b>   | <b>6 036 505,64</b>   |
| 8                                                  | +   | Subventions d'exploitation                                   |                       |                       |
| 9                                                  | -   | Impôts et taxes                                              | 451 355,82            | 435 526,66            |
| 10                                                 | -   | Charges de personnel                                         | 10 604 873,60         | 9 730 368,46          |
|                                                    | =   | <b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>                    | <b>-1 495 462,52</b>  | <b>-4 129 389,48</b>  |
|                                                    | =   | <b>ou INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION</b>                  |                       |                       |
| 11                                                 | +   | Autres produits d'exploitation                               | 0                     | 0                     |
| 12                                                 | -   | Autres charges d'exploitation                                | 0                     | 0,00                  |
| 13                                                 | +   | Reprises d'exploitation; transferts de charges               | 0                     | 0,00                  |
| 14                                                 | -   | Dotations d'exploitation                                     | 6 759 143,58          | 6 669 810,98          |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)</b>                      | <b>-8 254 606,10</b>  | <b>-10 799 200,46</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT FINANCIER</b>                                    | <b>-3 324 535,51</b>  | <b>-4 618 866,09</b>  |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT COURANT (+ ou -)</b>                             | <b>-11 579 141,61</b> | <b>-15 418 066,55</b> |
|                                                    | +/- | <b>RESULTAT NON COURANT</b>                                  | <b>32 569 566,81</b>  | <b>-26 889,89</b>     |
| 15                                                 | -   | Impôts sur les résultats                                     | 187 490,00            | 201 156,00            |
|                                                    | =   | <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)</b>                   | <b>20 802 935,20</b>  | <b>-15 646 112,44</b> |
| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF) - AUTOFINANCEMENT |     |                                                              | EXERCICE              | EXERCICE PRECEDENT    |
| 1                                                  |     | Résultat net de l'exercice                                   |                       |                       |
|                                                    | =   | * Bénéfice +                                                 |                       |                       |
|                                                    | =   | * Perte -                                                    | 20 802 935,20         | -15 646 112,44        |
| 2                                                  | +   | Dotations d'exploitation (1)                                 | 6 759 143,58          | 6 669 810,98          |
| 3                                                  | +   | Dotations financières (1)                                    |                       |                       |
| 4                                                  | +   | Dotations non courantes (1)                                  | 0                     | 0                     |
| 5                                                  | -   | Reprises d'exploitation (2)                                  | 0                     | 0                     |
| 6                                                  | -   | Reprises financières (2)                                     |                       |                       |
| 7                                                  | -   | Reprises non courantes (2) (3)                               |                       |                       |
| 8                                                  | -   | Produits des cessions d'immobilisations                      | 32500000              | 0,00                  |
| 9                                                  | +   | Valeurs nettes d'amort. des immo. cédées                     | 172722,67             | 0,00                  |
|                                                    |     | <b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)</b>                      | <b>-4 765 198,55</b>  | <b>-8 976 301,46</b>  |
| 10                                                 | -   | Distributions de bénéfices                                   |                       |                       |
|                                                    |     | <b>AUTOFINANCEMENT</b>                                       | <b>-4 765 198,55</b>  | <b>-8 976 301,46</b>  |

## Ordre De Vente

### OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT OBLIGATOIRE INITIÉE PAR LES MEMBRES DE L'ACTION DE CONCERT REPRÉSENTÉS PAR MOHSINE SEFRIQUI

#### 1. Vendeur

|                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Raison sociale :<br>Dépositaire :<br>Ou Nom et Prénom :<br>N° de compte :<br>Téléphone :<br>Code identité <sup>1</sup> :<br>Télécopie :<br>Numéro d'identité :<br>Adresse :<br>Qualité du souscripteur : |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

#### 2. Destinataire

Je vous prie de bien vouloir procéder, dans le cadre de l'OPA initiée par les Membres de l'action de concert représentés par Mohsine Sefrioui et visant les actions de MED PAPER, à la vente de mes actions MED PAPER au cours de 22 dirhams, et tel que décrit ci-après :

| Quantité bloquée | Quantité offerte à la vente <sup>19</sup> | Dépositaire | N° compte titres | N° compte espèce (RIB) |
|------------------|-------------------------------------------|-------------|------------------|------------------------|
|                  |                                           |             |                  |                        |

#### 3. Important

- Le client s'assure de la disponibilité des titres sur son compte ouvert dans les livres de son établissement conservateur, et ce préalablement à la transmission de tout ordre de vente en bourse.
- Tout ordre de vente de titres MED PAPER dans le cadre de l'OPA doit être accompagné d'une attestation de détention de titres bloqués fournie par le dépositaire desdits titres.
- Tout ordre de vente est susceptible d'être modifié ou annulé pendant la période de vente prévue du 14 mars au 27 mars.
- La vente pour compte d'enfants mineurs peut être effectuée par le tuteur ou le représentant légal. Une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur est à joindre à l'ordre de vente.
- L'attestation de blocage des titres délivrée par le dépositaire constituera une instruction de Règlement / Livraison pour son dépositaire.
- Tous les frais d'intermédiation relatifs à la présente offre, incluant les commissions des Sociétés de Bourse, de la Bourse de Casablanca et du dépositaire, ainsi que tous les impôts et taxes dont sont redevables les actionnaires de MED PAPER, apportant leurs actions à l'OPA, demeureront à leur charge.
- Les commissions applicables au moment de la transaction sont prévues dans les conventions liant les intervenants à leurs clients.

Signature et Cachet de l'organisme collecteur

Signature et Cachet du vendeur

Date et heure

<sup>1</sup>Registre de Commerce pour les personnes morales résidentes  
 N° et date d'agrément pour les OPCVM  
 N° de la carte d'identité nationale pour les personnes physiques marocaines  
 N° de passeport pour les personnes physiques non marocaines et non résidentes  
 N° de la carte de résidence pour les personnes physiques non marocaines et résidentes

#### Avertissement de l'AMMC

Une note d'information, visée par l'Autorité du Marché des Capitaux, est mise à disposition des actionnaires, sans frais, au siège de MED PAPER et auprès de la Bourse de Casablanca, ainsi que sur le site de l'AMMC [www.ammc.ma](http://www.ammc.ma)

<sup>19</sup> Quantité bloquée pendant la durée de l'Offre