NOTE D'INFORMATION

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE PAPELERA DE TETUAN SA

INITIEE PAR

LA FAMILLE SEFRIOUI, CDG DEVELOPPEMENT SA ET CELLULOSE DU MAROC SA

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT PORTANT SUR LES ACTIONS PAPELERA DE TETUAN SA
NOMBRE D'ACTIONS VISEES : 296 199 ACTIONS
PRIX PAR ACTION : 166,0 DIRHAMS
MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION : 49 169 034 DIRHAMS
DUREE DE L'OFFRE : DU 12 OCTOBRE AU 16 OCTOBRE 2009 INCLUS

Organisme conseil et coordinateur global

BMCE CAPITAL CONSEIL

Organisme responsable de l'intermédiation

BMCE CAPITAL BOURSE

VISA du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, 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 le CDVM le 1er octobre 2009 sous la référence VI / EM / 031 / 2009.

ABREVIATIONS

ADM	Autoroutes du Maroc
AGE	Assemblée Générale Extraordinaire
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
BAM	Bank Al Maghrib
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BNDE	Banque Nationale du Développement Economique
BO	Bulletin Officiel
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CA	Chiffre d'Affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CGI	Compagnie Générale Immobilière
CIMR	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraites
CMCP	Compagnie Marocaine de Papier et Carton
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
COPACEL	Confédération Française des Fabricants de Papiers, Cartons et Cellulose
CPC	Compte de Produits et Charges
CSP	Catégorie Socioprofessionnelle
D	Endettement net
DAP	Dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions
DCF	Méthode d'actualisation des cash-flows futurs
Dh / MAD	Dirham du Royaume du Maroc
Dollar / USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
E	Estimé
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EUR	Euros
FP	Fonds Propres
FR	Fonds de Roulement
FSP	*Forest Stewartship Council*
gr	Gramme
HT	Hors Taxes
IPO	*Initial Public Offering* (introduction en bourse ou offre publique initiale)
IR	Impôt sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés

kdh	Milliers de dirhams marocains
kg	Kilogramme
m	Mètre
m²	Mètre carré
mdh	Millions de dirhams marocains
mUSD	Millions de dollars
m€	Millions d'euros
mn	Minute
n°	Numéro
N/A	Non applicable
Nb.	Nombre
NBSK	*Northern Bleached Softwood Kraft Pulp* (Pâte Kraft Blanchie de Résineux du Nord)
NS	Non significatif
ND	Non disponible
ONE	Office National d'Electricité
OPA	Offre Publique d'Achat
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPV	Offre Publique de Vente
OST	Opérations sur titres
P	Prévisions
PIB	Produit Intérieur Brut
REX	Résultat d'exploitation
RN	Résultat net
SA	Société Anonyme
Safripac	Société Africaine de Financement et de Réalisation Industrielle des Papiers et Cartons
SGS	Société Générale de Surveillance
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SNI	Société Nationale d'Investissement
SODEA	Société de Développement Agricole
SOGETA	Société de Gestion des Terres Agricoles
TAIC	*The Arab Investment Company*
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VA	Valeur Ajoutée
Var	Variation
VNC	Valeur Nette Comptable
%	Pourcentage

<	Inférieur
>	Supérieur

DEFINITIONS

Actif net réévalué	L'actif net réévalué (ANR) est une estimation de la valeur des capitaux propres qui consiste à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique. On parle également de méthode patrimoniale ou de somme des parties
Actionnaires de référence de Papelera de Tetuan SA	Désigne ensemble la Famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement
Barrières à l'entrée	Facteurs qui empêchent ou entravent l'entrée d'entreprises sur un marché donné. Elles peuvent résulter par exemple d'une structure de marché particulière (segment, coûts fixes irrécupérables, fidélité des consommateurs aux marques des produits existants) ou du comportement des entreprises déjà en place. Il convient de souligner que les gouvernements peuvent également être à l'origine de barrières à l'entrée (conditions de licence et autres réglementations)
Bobinage	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. 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
Cellulose	Le cellulose est le principal constituant des végétaux et en particulier de la paroi de leurs cellules
CIMR	CIMR est une caisse de retraite, ayant le statut d'association à but non lucratif, qui gère les cotisations de plus de 400 000 salariés du secteur privé et sert des pensions de retraite à plus de 107 000 retraités. Créée en 1949, elle a été la première caisse de retraite destinée au secteur privé au Maroc
CNIA	Compagnie marocaine d'assurance, filiale du groupe Saham, couvrant des risques des particuliers et des entreprises
Coup d'accordéon	Expression employée par la pratique dans le droit des sociétés pour désigner une technique utilisée par les sociétés lorsque la valeur de l'actif est inférieure à la valeur du capital. L'opération implique : (i) une première opération : les actionnaires décident de réduire le capital et (ii) une deuxième opération : les actionnaires décident de souscrire à une augmentation de capital pour le porter à la valeur nécessaire à la reconstitution de l'actif
Crédit relais	Le crédit relais est un crédit mis en place dans l'attente d'une recette future qui assurera son remboursement : augmentation de capital, emprunt obligataire, cession d'une filiale, etc. Nécessairement à court terme, onéreux, souvent utilisé pour des montants importants, il connaît un développement parallèle à celui des opérations financières et notamment les opérations de fusions-acquisitions. Il peut prendre la forme d'un découvert ou d'un crédit *spot* dont le remboursement sera assuré par la cession d'un actif ou l'émission de titres financiers
Dérivé du papier	Le dérivé du papier est un produit fabriqué à partir du papier (cahier, carnet, bloc-note, emballage, etc.)
Endettement net	Solde entre les ressources d'emprunts (court, moyen et long termes) d'une part, et les disponibilités et placements financiers d'autre part
Epurateur	L'épurateur centrifuge permet de séparer, par la force centrifuge, la fibre (légère) des particules lourdes que contient la solution fibreuse.

	L'épurateur sous pression permet, quant à lui, de faire une sélection des fibres en fonction de leur taille
Fusion-absorption	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. L'opération entraîne simultanément l'acquisition par les associés de la société absorbée, de la qualité d'associés de la société absorbante, dans les conditions déterminées par le traité de fusion
Gearing	Ratio représentant la solidité financière d'une entreprise. Il se calcule en divisant l'endettement net par la somme des fonds propres et de l'endettement net
GMAO	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
Goodwill	Le *goodwill* est la différence entre l'actif du bilan d'une entreprise et la somme de son capital immatériel et matériel valorisée à la valeur de marché. Le goodwill est plus précisément un écart d'acquisition correspondant à l'excédent du coût d'acquisition, lors d'une prise de participation ou d'une fusion, sur la quote-part de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables
Euler Hermes	Présent dans plus de 50 pays à travers le monde, Euler Hermes est le numéro 1 mondial de l'assurance-crédit avec une part de marché de 36%. Sa mission est d'aider le développement commercial des entreprises en les assurant contre le risque d'insolvabilité de leurs clients, quels que soient leur taille, leur secteur d'activité ou leur pays d'origine
Impression-écriture	Le segment impression-écriture regroupe principalement quatre qualités de papier : l'offset, le non-offset, le journal et le couché
Initiateurs	La Famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc SA et CDG Développement SA
ISO 9001	Normes portées par l'Organisme International de Standardisation (ISO) et décrivant un ensemble d'exigences relatives à un système de management de la qualité et des normes de soutien associés
OHSAS 18001	La certification OHSAS 18001 (*Occupational Health and Safety Assessment Series*) précise les règles pour la gestion de la santé et de la sécurité dans le monde du travail. Son objectif est (i) de limiter les risques en matière de santé et de sécurité professionnelle, (ii) de réduire les accidents professionnels et enfin (iii) de préciser les caractéristiques d'un environnement de travail sûr
Offre Publique d'Achat obligatoire (OPA obligatoire)	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. 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. 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

ONE	Etablissement public à caractère industriel et commercial placé sous la tutelle du Ministère de l'Energie et des Mines. L'office est doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière et a été investi depuis sa création de l'exclusivité de la production et du transport de l'énergie électrique au Maroc. Il en assure également la distribution dans plusieurs provinces du Royaume notamment en milieu rural
Opération	Suite au franchissement à la hausse du seuil des 40% des droits de vote de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA), les actionnaires de référence de Papelera de Tetuan SA, agissant de concert, lancent, conformément à l'article 18 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, une OPA sur l'ensemble des actions Papelera de Tetuan SA non détenues par eux (soit les titres détenus par le flottant)
Pacte d'actionnaires	Pacte d'actionnaires conclu le 18 décembre 2008 entre CDG Développement et Cellulose du Maroc, d'une part, et la Famille SEFRIOUI, d'autre part, régissant leur rapport à compter de la date de réalisation de la fusion-absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA
Papier impression-écriture	Le papier impression-écriture comprend les catalogues, les livres, les revues, les blocs notes, les enveloppes, les étiquettes, etc. Il est fabriqué à partir de mélanges de pâte de bois chimique, de pâte de bois mécanique et d'autres produits qui lui confèrent des caractéristiques spécifiques
Papier journal	Utilisé pour imprimer les journaux, il se caractérise par une qualité et des coûts de production plus faibles
Papier kraft	Le papier kraft est fabriqué le plus souvent avec de la pâte de bois, il est reconnu pour sa résistance et sert principalement comme produit d'emballage
Papier recyclé	Le papier est dit « recyclé » lorsqu'il contient au moins 50% de fibres récupérées. C'est le résultat d'une série d'étapes successives, facilitée par le tri des déchets, que subit le vieux papier. Celui-ci est d'abord déchiqueté, puis filtré et enfin mis à tremper dans des cuves. Il devient réutilisable après plusieurs nettoyages à base de dissolvants chimiques
Parité d'échange	Elle représente le rapport d'échange des actions observé lors d'une fusion. Il résulte du poids relatif de deux sociétés qui fusionnent mesuré à partir de différents indicateurs financiers : valeur des capitaux propres, bénéfices nets, *cash-flows*, etc.
Pâte à papier	Le bois est constitué entre autres de fibres de cellulose, de longueur variable, reliées entre elles par une substance appelée lignine. La fabrication de la pâte à papier nécessite l'extraction de fibres de cellulose sans les dégrader. On distingue trois procédés de fabrication de la pâte à papier : ▪ Le procédé mécanique : qui défibre le bois au moyen de râpes ou de meules ; ▪ 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 ; ▪ Le procédé mi-chimique : est une combinaison des deux méthodes. 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.
Pâte à fibres courtes	Le papier est principalement constitué de fibres de cellulose, qui est le composant majoritaire du bois. On appelle fibres courtes celles provenant des feuillus (eucalyptus, bouleau, hêtre, tremble, etc.).

	Longues d'environ 1 mm, elles améliorent l'épair du papier, son moelleux et son imprimabilité
Pâte à fibres longues	En provenance de résineux (pin, sapin, épicéa), elles mesurent de 2 à 4 mm et donnent au papier ses qualités mécaniques de déchirure, traction, éclatement
Papier *offset*	Ce type de papier se destine à une vaste gamme d'applications, notamment l'impression haut tirage, l'édition de livres et d'agendas, et de nombreuses autres applications en bureautique (ramettes, papier bristol, chemises, pochettes dessins, etc.). Ce support macroporeux se distingue par son caractère haut de gamme au sein de la catégorie des non-couchés à laquelle il appartient
Production nette	La production nette correspond au volume de papier, répondant aux standards de la société (hors pertes), produit à la sortie des bobineuses
Prime de fusion	L'écart entre le prix d'émission des actions dans le cadre d'une fusion et leur valeur nominale, multiplié par le nombre d'actions qui sont émises à l'occasion de la fusion en question. La prime de fusion fait partie des capitaux propres
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
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
Société	Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA), société anonyme au capital de 258 255 500 dirhams, dont le siège social est situé Rue Oued Oum Rabiaa s/n donnant sur Avenue Hassan II, Tétouan, immatriculée au Registre du Commerce de Tétouan sous le numéro 291
Société d'économie mixte	Une société d'économie mixte ou SEM est une société commerciale dont le capital est majoritairement détenu par l'État ou par des collectivités locales et pour partie par des partenaires économiques et financiers privés. Le recours à la SEM garantit à la collectivité publique actionnaire et cocontractante la prise en compte effective de l'intérêt général dans les objectifs de l'entreprise et la souplesse de la société de droit privé
Subprime	Au sens le plus large, un « *subprime* » est un crédit à risque. Le terme est employé plus particulièrement pour désigner une forme de crédit hypothécaire (*mortgage*), apparue aux États-Unis. Ce crédit immobilier est gagé sur le logement de l'emprunteur. Le mot *subprime* est un dérivé de *prime lending rate*, qui est le taux d'intérêt accordé aux emprunteurs jugés les plus fiables. Par opposition, *subprime lending rate* désigne le crédit accordé aux emprunteurs à risque. Dans le cas d'un *subprime*, le taux d'intérêt est plus élevé, afin de rémunérer le risque de non remboursement, cependant limité par la garantie prise sur le logement. Pour les créanciers, les prêts *subprimes* étaient considérés comme individuellement risqués mais globalement sûrs et rentables. Cette perception reposait sur une hausse rapide du prix de l'immobilier. Si un emprunteur ne pouvait payer, le prêteur récupérait son logement et le revendait
TAIC	Fonds d'investissement créé en 1974 par 17 états arabes et doté d'un capital de 600 millions de dollars. Il opère dans divers domaines d'activités dont les secteurs financier, touristique, pétrochimique et de la grande consommation

SOMMAIRE

ABREVIATIONS **2**

DEFINITIONS **5**

SOMMAIRE **9**

AVERTISSEMENT **11**

PREAMBULE **12**

PARTIE I ATTESTATIONS ET COORDONNEES **14**

I. Conseil d'Administration et Direction Générale de la Société 15
II. Famille SEFRIOUI 15
III. Conseil d'Administration et Direction Générale de Cellulose du Maroc 16
IV. Conseil d'Administration de CDG Développement 17
V. Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan 18
VI. Commissaires aux Comptes de Cellulose du Maroc 31
VII. Commissaire aux Comptes de CDG Développement 36
VIII. Le(s) garant(s) irrévocable(s) 43
IX. Conseiller financier 45
X. Conseiller juridique 46
XI. Responsable de l'information et de la communication financières de la Société 47
XII. Responsable de l'information et de la communication financières de Cellulose du Maroc 47
XIII. Responsable de l'information et de la communication financières de CDG Développement 47

PARTIE II PRESENTATION DE L'OPERATION **48**

I. Cadre de l'Opération 49
II. Intentions des Initiateurs 52
III. Structure de l'offre 52
IV. Eléments d'appréciation du prix de l'offre 54
V. Frais de transaction 59
VI. Conseiller et intermédiaires financiers 59
VII. Modalités de participation à l'offre 59
VIII. Calendrier de l'Opération 62
IX. Cotation en Bourse 63
X. Modalités de centralisation, d'enregistrement et de règlement livraison 63
XI. Modalités de publication des résultats de l'Opération 64
XII. Fiscalité relative aux opérations sur titres 64
XIII. Charges relatives à l'Opération 66

PARTIE III PRESENTATION DE LA FAMILLE SEFRIOUI **67**

PARTIE IV PRESENTATION DE CELLULOSE DU MAROC **69**

I. Présentation de Cellulose du Maroc 70
II. Activité de Cellulose du Maroc 79
III. Situation financière de Cellulose du Maroc 88
IV. Perspectives de Cellulose du Maroc 98
V. Facteurs de risque de Cellulose du Maroc 98
VI. Faits exceptionnels et litiges de Cellulose du Maroc 99

PARTIE V PRESENTATION DE CDG DEVELOPPEMENT **100**

I. Présentation de CDG Développement 101
II. Activité de CDG Développement 111
III. Conventions d'actionnaires entre CDG Développement et ses filiales 136
IV. Situation financière de CDG Développement 145
V. Perspectives de CDG Développement 155
VI. Facteurs de risque de CDG Développement 155

VII. Faits exceptionnels et litiges de CDG Développement 156

PARTIE VI PRESENTATION GENERALE DE LA SOCIETE 157

I. Renseignements à caractère général 158
II. Renseignements sur le capital de la Société 160
III. Nantissement d'actifs de Papelera de Tetuan 173
IV. Nantissement d'actions de Papelera de Tetuan 174
V. Marché des titres de la Société 174
VI. Notation 176
VII. Assemblées des actionnaires 177
VIII. Conseil d'Administration 181
IX. Organes de direction 186
X. Gouvernement d'entreprise 188

PARTIE VII INDUSTRIE DU PAPIER ET DU CARTON 190

I. Typologie du marché international 191
II. Typologie du marché national 194

PARTIE VIII ACTIVITE DE PAPELERA DE TETUAN SA 199

I. Activité de Papelera de Tetuan SA 200
II. Organisation et moyens de production 216
III. Situation financière de Papelera de Tetuan SA (données historiques) 229

PARTIE IX ACTIVITE DE SAFRIPAC SA 253

I. Activité de Safripac SA 254
II. Organisation et moyens de production 266
III. Situation financière de Safripac SA 272

PARTIE X ACTIVITE DE LA SOCIETE 292

I. Activité de la Société 293
II. Organisation et moyens de production 301
III. Situation financière de la Société (données provisoires de l'exercice 2008) 306

PARTIE XI PERSPECTIVES ET STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA SOCIETE 320

I. Perspectives de développement de l'industrie du papier au niveau national 321
II. Orientations stratégiques de la Société 321
III. Business plan sur la période (2008-2013^{P}) 324

PARTIE XII FACTEURS DE RISQUES DE LA SOCIETE 340

I. Facteurs de risque 341

PARTIE XIII FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES DE LA SOCIETE 344

I. Faits exceptionnels 345
II. Litiges 345

PARTIE XIV ANNEXES 346

I. Données comptables et financières de Papelera de Tetuan SA 347
II. Données comptables et financières de Safripac SA 392
III. Etats de synthèse de Cellulose du Maroc 430
IV. Etats de synthèse de CDG Développement 468
V. Modèle du bulletin de vente (ferme et irrévocable) 511

AVERTISSEMENT

Le visa du CDVM 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 Papelera de Tetuan SA.

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.

PREAMBULE

En application des dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété 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 l'organisation des Initiateurs et de la Société, leur situation financière et l'évolution de leur 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 Papelera de Tetuan SA, de Cellulose du Maroc SA et de CDG Développement SA, notamment lors des due diligences effectuées auprès des sociétés en question selon les standards de la profession ;**
- **Liasses fiscales de Papelera de Tetuan SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2005, 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Liasses fiscales de Safripac SA pour les exercices clos aux 31 mars 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Papelera de Tetuan SA relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2005, 2006, 2007, 2008 et de l'exercice en cours jusqu'à la date du visa ;**
- **Procès-verbaux des Conseils de Gérance[1], des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Safripac SA relatifs aux exercices 2006, 2007 et 2008 jusqu'à la date de la fusion ;**
- **Rapports de gestion de Papelera de Tetuan SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2005, 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports généraux des Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2005, 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports généraux du Commissaire aux Comptes de Safripac SA pour les exercices clos aux 31 mars 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports spéciaux des Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2005, 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports spéciaux du Commissaire aux Comptes de Safripac SA pour les exercices clos aux 31 mars 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Liasses fiscales de Cellulose du Maroc SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Liasses fiscales de CDG Développement SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Procès-verbaux des Conseils d'Administration, des Assemblées Générales Ordinaires et des Assemblées Générales Extraordinaires de Cellulose du Maroc SA relatifs aux exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007, 2008 et de l'exercice en cours jusqu'à la date du visa ;**
- **Rapports de gestion de Cellulose du Maroc SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports de gestion de CDG Développement SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports généraux des Commissaires aux Comptes relatifs aux comptes sociaux de Cellulose du Maroc SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008 ;**

[1] La transformation de Safripac en Société Anonyme (ex Société à Responsabilité limitée) a été décidée par l'Assemblée Générale des associés en date du 18 décembre 2007.

- **Rapports généraux des Commissaires aux Comptes relatifs aux comptes sociaux de CDG Développement SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports spéciaux des Commissaires aux Comptes de Cellulose du Maroc SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008 ;**
- **Rapports spéciaux des Commissaires aux Comptes de CDG Développement SA pour les exercices clos aux 31 décembre 2006, 2007 et 2008.**

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

- **Remise ou adressée sans frais à toute personne 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 et auprès de la société de bourse chargée de recueillir les ordres des actionnaires dans le cadre de la présente Opération (BMCE Capital Bourse, 140 avenue Hassan II Casablanca - Tél : +212 522 49 89 77) ;**
- **Disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma) ;**
- **Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse de Casablanca et sur son site Internet (www.casablanca-bourse.com) ;**
- **Disponible aux sièges des sociétés initiatrices de la présente Opération et de la Société :**
  - **Cellulose du Maroc SA : 12 Rue Tissa Rabat - Tél : +212 537 70 83 05 ;**
  - **CDG Développement SA : Angle Avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Riad Rabat - Tél : +212 537 57 60 00 ;**
  - **Papelera de Tetuan SA : Rue Oued Oum Rabiaa s/n donnant sur Avenue Hassan II, Tétouan (siège social) et Zone Industrielle de Moghogha, Route de Tétouan - Tanger BP 400 (siège administratif) - Tél : +212 539 36 21 00 (+212 522 76 83 01 à 05).**

Partie I ATTESTATIONS ET COORDONNEES

I. CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE DE LA SOCIETE

Identité

Dénomination ou raison sociale	**Papelera de Tetuan, Société Anonyme à Conseil d'Administration**
Représentants légaux	Mohsin SEFRIOUI / Rachid BENCHAABOUN
Fonction	Président du Conseil d'Administration / Directeur Général
Adresse	Bd. Ahl Loughlam, Km 12. Route de Tit Mellil - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 76 83 01
Numéro de fax	+212 522 76 82 70/71
Adresse électronique	benchaaboun@papelera.ma

Attestation

Le Président du Conseil d'Administration et le Directeur Général (agissant en sa qualité de représentant légal) de Papelera de Tetuan attestent que, à leur connaissance, les données de la présente note d'information dont ils assument la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux actionnaires de Papelera de Tetuan pour fonder leur jugement sur l'Opération envisagée. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Mohsin SEFRIOUI
et Rachid BENCHAABOUN

Président du Conseil d'Administration
et Directeur Général

II. FAMILLE SEFRIOUI

Attestation

Mohsin SEFRIOUI, agissant en son nom et pour son compte ainsi qu'au nom et pour le compte des autres membres de la Famille SEFRIOUI, 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 Papelera de Tetuan pour fonder leur jugement sur l'Opération envisagée. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Mohsin SEFRIOUI

Agissant en son nom et pour son compte
ainsi qu'au nom et pour le compte des
autres membres de la Famille SEFRIOUI

III. CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE DE CELLULOSE DU MAROC

Identité

Dénomination ou raison sociale	**Cellulose du Maroc, Société Anonyme à Conseil d'Administration**
Représentants légaux	Mohamed ESQALLI / Abderahim FENJIRO
Fonction	Président du Conseil d'Administration / Directeur Général
Adresse	12, Rue Tissa - Rabat
Numéro de téléphone	+212 537 70 83 05
Numéro de fax	+212 537 70 95 38
Adresse électronique	m.esqalli@celluma.ma / a.fenjiro@celluma.ma

Attestation

Le Président du Conseil d'Administration et le Directeur Général (agissant en sa qualité de représentant légal) de Cellulose du Maroc attestent que, à leur connaissance, les données de la présente note d'information dont ils assument la responsabilité, sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux actionnaires de Papelera de Tetuan pour fonder leur jugement sur l'Opération envisagée. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Mohamed ESQALLI
et Abderahim FENJIRO

Président du Conseil d'Administration
et Directeur Général

IV. CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CDG DEVELOPPEMENT

Identité

Dénomination ou raison sociale	**CDG Développement, Société Anonyme à Conseil d'Administration**
Représentant légal	Anass HOUIR ALAMI
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	Angle avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Riad - Rabat
Numéro de téléphone	+212 537 57 60 00
Numéro de fax	+212 537 71 68 08
Adresse électronique	dgcdg@cdg.ma

Attestation

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

Anass HOUIR ALAMI

Président Directeur Général

V. COMMISSAIRES AUX COMPTES DE PAPELERA DE TETUAN

Identité des Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan

Dénomination ou raison sociale	**Pricewaterhouse**
Représentant légal	Aziz BIDAH
Adresse	101, Bd Massira Al Khadra - 20 000 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 98 40 40 / +212 522 77 90 00
Numéro de fax	+212 522 77 90 90 / +212 522 99 11 96
Adresse électronique	aziz.bidah@ma-pwac.com
Date du 1er exercice soumis au contrôle	2003
Date d'expiration du mandat actuel	AGO approuvant les comptes de 2011

Dénomination ou raison sociale	**KPMG**
Représentant légal	Mostafa FRAIHA
Adresse	40, Bd d'Anfa, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 29 33 04
Numéro de fax	+212 522 29 33 05
Adresse électronique	mfraiha@kpmg.com
Date du 1er exercice soumis au contrôle	2006
Date d'expiration du mandat actuel	AGO approuvant les comptes de 2011

Dénomination ou raison sociale	**Fidumac**
Représentant légal	Mohamed TOUHLALI
Adresse	89, rue Chaouia, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 26 37 41/43
Numéro de fax	+212 522 26 16 79
Adresse électronique	m.touhlali@fidumac.com
Date du 1er exercice soumis au contrôle	2003
Date du dernier exercice soumis au contrôle	2005

Identité du Commissaire aux Comptes de Safripac

Dénomination ou raison sociale	**Afric Audit Conseil**
Représentant légal	Mohamed Tahar BENTAHAR
Adresse	La colline n° 10, Route de l'aéroport - Sidi Maârouf - BP n° 16 468 - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 97 22 22
Numéro de fax	+212 522 97 39 20
Adresse électronique	bentahar@aec-conseil.com
Date du 1er exercice soumis au contrôle	2001
Date du dernier exercice soumis au contrôle	2007 (clos au 31/03/2008)

Attestation des Commissaires aux Comptes relative aux comptes sociaux de Papelera de Tetuan pour les exercices clos le 31 décembre 2005, 2006, 2007 et 2008

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

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières données dans la présente note d'information avec les états de synthèse tels que audités par nos soins au titre des exercices 2006, 2007 et 2008 et par les soins des co-commissaires aux comptes Pricewaterhouse et Fidumac au titre de l'exercice 2005. Il est à noter que les rapports des commissaires aux comptes au titre des exercices précités font état de réserves et observations qui pourraient avoir un impact sur les états de synthèse audités et par conséquent sur les informations fournies dans la note d'information.

Les Commissaires aux Comptes

Aziz BIDAH et Mostafa FRAIHA

Pricewaterhouse et KPMG

Rapport général des Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan relatif à l'exercice du 1er janvier 2008 au 31 décembre 2008

1. Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 8 mai 2006, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de la société Papelera de Tetuan, 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 2008. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 220 048 665 dirhams dont un bénéfice net de MAD 63 351 853.

Responsabilité de la direction

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

Responsabilité de l'auditeur

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

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

Opinion sur les états de synthèse

2. Les déclarations fiscales des exercices 2000 à 2003 de la société Papelera de Tetuan, ont fait l'objet d'un contrôle de la part de l'Administration Fiscale en matière d'Impôt sur les Sociétés, de Taxe sur la Valeur Ajoutée, de Taxe sur les Produits des Actions ou Parts Sociales et Revenus Assimilés. La société Papelera de Tetuan a contesté les chefs de redressement invoqués par l'Administration dont le montant d'impôts hors pénalités et majorations de retard s'élève à environ 14 millions de dirhams et a demandé le pourvoi devant la Commission Nationale de Recours Fiscal en juillet 2008. A ce stade, et dans la mesure où la procédure de contentieux demeure en cours, nous ne sommes pas en mesure de déterminer le montant définitif qui résulterait de ce contentieux.

3. A l'issue de l'opération de fusion-absorption par la société Papelera de Tetuan de la société Safripac effectuée en date du 18 décembre 2008, la société Papelera de Tetuan a enclenché un processus de restructuration qui s'est matérialisé par la cession au 31 décembre 2008 du terrain sur lequel se trouve l'ensemble de l'outil industriel du site de Tétouan, avec pour engagement la libération de celui-ci et le démontage de l'ensemble des machines et équipements qui s'y trouvent avant le 31 décembre 2009. Cet engagement, qui suppose la fermeture de ce site et le redéploiement des effectifs et de l'outil susmentionné ou sa cession, aurait des conséquences financières positives ou négatives sur les comptes dont l'effet n'a pas encore été estimé à ce jour par le management de la société Papelera de Tetuan.

4. Sous réserve de l'incidence des situations décrites aux paragraphes 2 et 3, 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 Papelera de Tetuan au 31 décembre 2008 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

5. Sans remettre en cause l'avis exprimé ci-dessus, nous attirons votre attention sur les situations suivantes :

- En conséquence du franchissement à la hausse du seuil de 40% des droits de vote de la société Papelera de Tetuan par la famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement, ces derniers (agissant de concert) ont eu l'obligation de déposer une Offre Publique d'Achat (OPA), conformément aux dispositions du dahir n° 1-04-21 du 1er rabii I 1425 (21 avril 2004) portant promulgation de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier et de l'arrêté du Ministère des Finances et de la Privatisation n° 1874-04 du 11 ramadan 1425 (25 octobre 2004) fixant le pourcentage des droits de vote qui oblige son détenteur à procéder à une OPA. A la date de ce rapport, la note d'information soumise pour approbation au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) n'a pas encore été visée par ce dernier ;
- Le solde global des comptes de TVA facturée, créditeur au 31 décembre 2008 de l'ordre de 32 millions de dirhams est en cours d'analyse. Le management de la société Papelera de Tetuan confirme ne pas anticiper d'ajustement particulier à l'issue de cette analyse ;
- Dans le cadre de la poursuite de son plan avant fusion de céder la société Aiglemer Paper, la société Papelera de Tetuan a conclu en décembre 2008 des contrats de cession de ses titres et créances relatifs à Aiglemer Paper pour leurs valeurs nettes comptables, à la société CDG Développement ;
- Il est à noter que le bénéfice net de 63 millions de dirhams réalisé par la société Papelera de Tetuan au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008 est issu de la plus-value de 148 millions de dirhams générée par la cession du terrain du site de Tétouan.

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 Papelera de Tetuan.

Les Commissaires aux Comptes

Aziz BIDAH et Mostafa FRAIHA

Pricewaterhouse et KPMG

27 mars 2009

Rapport général des Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan relatif à l'exercice du 1er janvier 2007 au 31 décembre 2007

1. Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Papelera de Tetuan au 31 décembre 2007, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés débiteurs de MAD 1 854 141 et une perte nette de l'exercice de MAD 14 709 077 sont la responsabilité des organes de gestion de Papelera de Tetuan SA. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

2. Les déclarations fiscales des exercices 2000 à 2003 de Papelera de Tetuan SA, ont fait l'objet d'un contrôle de la part de l'Administration Fiscale en matière d'Impôt sur les Sociétés, de Taxe sur la Valeur Ajoutée, de la Taxe sur les Produits des Actions ou Parts Sociales et Revenus Assimilés. Papelera de Tetuan SA a contesté les chefs de redressement invoqués par l'Administration dont le montant d'impôts hors pénalités et majorations de retard s'élève à environ 14 millions de dirhams et a demandé le pourvoi devant la commission locale de recours fiscal. A ce stade, nous ne sommes pas en mesure de déterminer le montant définitif qui résulterait de ce contentieux.

3. A notre avis, à l'exception de la situation décrite au paragraphe 2, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Papelera de Tetuan au 31 décembre 2007 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

4. Sans remettre en cause l'avis exprimé ci-dessus, nous informons qu'au 31 décembre 2006, du fait des pertes cumulées de Papelera de Tetuan SA, la situation nette de cette dernière était inférieure au quart du capital social. L'Assemblée Générale Ordinaire, tenue le 28 juin 2007, a pris acte de cette situation et a décidé, conformément à l'article 357 de la loi n° 17-95 sur les sociétés anonymes, de convoquer une Assemblée Générale Extraordinaire dans un délai de trois mois, à l'effet de décider de la continuation de Papelera de Tetuan SA. Cette Assemblée Générale Extraordinaire a été tenue en date du 17 octobre 2007 et a décidé de la non dissolution anticipée de Papelera de Tetuan SA. La loi susmentionnée prévoit également que si la dissolution n'est pas prononcée, Papelera de Tetuan SA est tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, et sous réserve des dispositions de l'article 360, de réduire son capital d'un montant au moins égal à celui des pertes qui n'ont pu être imputées sur les réserves, si dans ce délai, les capitaux propres n'ont pas été reconstitués à concurrence d'une valeur au moins égale au quart du capital social. La perte de plus des trois quarts du capital enregistrée en 2006 se trouve aggravée par la perte de MAD 14 709 077 constatée en 2007, compte non tenu de l'effet éventuel de la situation décrite au paragraphe 2 ci-dessus, rendant ainsi les capitaux propres et assimilés de Papelera de Tetuan SA débiteurs de MAD 1 854 141 pour un capital social de l'ordre de 102 millions de dirhams. Papelera de Tetuan SA est dans un marché difficile et demeure tributaire de réaliser des bénéfices dans le futur qui lui permettront de retrouver une bonne santé financière. Le management de Papelera de Tetuan SA nous a confirmé que les études nécessaires sont en cours en vue de remédier à la situation difficile actuelle et que les actionnaires continueront à apporter leur soutien à Papelera de Tetuan SA. Les états de synthèse au 31 décembre 2007 de Papelera de Tetuan SA ont, par conséquent, 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 Papelera de Tetuan SA 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 Papelera de Tetuan SA.

Les Commissaires aux Comptes

Aziz BIDAH et Mostafa FRAIHA

Pricewaterhouse et KPMG

28 mars 2008

Rapport général des Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan relatif à l'exercice du 1er janvier 2006 au 31 décembre 2006

1. Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Papelera de Tetuan au 31 décembre 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 12 854 936 et une perte nette de l'exercice de MAD 16 743 864 sont la responsabilité des organes de gestion de Papelera de Tetuan SA. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

2. A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Papelera de Tetuan au 31 décembre 2006 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

3. Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous informons, cependant, que les états de synthèse susmentionnés font apparaître des capitaux propres de 13 mdh inférieurs au quart du capital social qui est de l'ordre de 102 mdh. Papelera de Tetuan SA est dans un marché difficile et demeure tributaire de réaliser des bénéfices dans le futur qui lui permettront de retrouver une bonne santé financière. Le management de Papelera de Tetuan SA nous a confirmé que les études nécessaires sont en cours en vue de remédier à la situation difficile actuelle et que les actionnaires continueront à apporter leur soutien à Papelera de Tetuan SA. Les états de synthèse au 31 décembre 2006 de Papelera de Tetuan SA ont été, par conséquent, préparés suivant le principe comptable de continuité d'exploitation et ne comprennent pas les ajustements comptables qui s'avéreraient nécessaires, dans le cas où Papelera de Tetuan SA 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 Papelera de Tetuan SA.

Les Commissaires aux Comptes

Aziz BIDAH et Mostafa FRAIHA

Pricewaterhouse et KPMG

23 mai 2007

Rapport général des Commissaires aux Comptes de Papelera de Tetuan relatif à l'exercice du 1er janvier 2005 au 31 décembre 2005

1. Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale du 27 juin 2003, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Papelera de Tetuan au 31 décembre 2005, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de MAD 29 598 799 et une perte nette de l'exercice de MAD 14 955 712 sont la responsabilité des organes de gestion de Papelera de Tetuan SA. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous informons que Papelera de Tetuan SA a procédé courant 2005 à une opération accordéon qui lui a permis d'augmenter son capital. Le management de Papelera de Tetuan SA nous a confirmé que les actionnaires continueront d'apporter leur soutien à cette dernière. Papelera de Tetuan SA étant dans un marché difficile, elle est tributaire encore de bons résultats futurs pour consolider ses acquis et retrouver une santé financière totalement saine.

Vérifications et informations spécifiques

3. 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 Papelera de Tetuan SA.

Les Commissaires aux Comptes

Aziz BIDAH et Mohamed TOUHLALI

Pricewaterhouse et Fidumac

2 avril 2006

Attestation du Commissaire aux Comptes relative aux comptes sociaux de Safripac pour les exercices clos le 31 mars 2006, 2007 et 2008

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 de ces diligences, 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 nos soins au titre des exercices clos les 31 mars 2006, 2007 et 2008.

Le Commissaire aux Comptes

Mohamed Tahar BENTAHAR

Afric Audit Conseil

Rapport général du Commissaire aux Comptes de Safripac relatif à l'exercice du 1er avril 2007 au 31 mars 2008

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire réunie le 30 septembre 2006, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse ci-joint de la société Safripac au 31 mars 2008, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Les états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 115 217 609,12 dirhams et un bénéfice net de 11 022 767,96 dirhams sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèses sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

Les diligences effectuées sur les comptes de l'exercice nous ont permis de relever les remarques suivantes :

1. L'inventaire physique des immobilisations n'a pas été effectué au cours de l'exercice ;

2. Les charges financières relatives au financement de la nouvelle machine PM3 ont été incorporées au coût d'acquisition au lieu d'être affectées en charges à répartir et amorties sur cinq ans ; soit une dotation non comptabilisée au titre de l'exercice de 150 kdh ;

3. Certaines créances clients figurant à l'actif de votre bilan pour un montant de 730 kdh, représentent un risque de recouvrement non provisionné dans les comptes ;

4. Les dettes de refinancement encours à la clôture de l'exercice valorisées au cours de clôture devaient donner lieu à la constatation d'un écart de conversion pour un montant de 1 949 kdh ; or la société a anticipé le gain de change dans les comptes de l'exercice.

A notre avis, sous réserve de l'incidence sur les états financiers des situations décrites aux points 1 à 4 ci-dessus, les états de synthèse audités donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Safripac au 31 mars 2008, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion établi par la gérance et destiné aux associés avec les états de synthèse de la société.

Le Commissaire aux Comptes

Mohamed Tahar BENTAHAR

Afric Audit Conseil

12 septembre 2008

Rapport général du Commissaire aux Comptes de Safripac relatif à l'exercice du 1er avril 2006 au 31 mars 2007

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse ci-joint de la société Safripac au 31 mars 2007, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Les états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 116 569 841,16 dirhams et un bénéfice net de 5 279 729,65 dirhams sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèses sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèses audités donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Safripac au 31 mars 2007, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion établi par la gérance et destiné aux associés avec les états de synthèse de la société.

Le Commissaire aux Comptes

Mohamed Tahar BENTAHAR

Afric Audit Conseil

14 septembre 2007

Rapport général du Commissaire aux Comptes de Safripac relatif à l'exercice du 1er avril 2005 au 31 mars 2006

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire réunie le 28 septembre 2003, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse ci-joint de la société Safripac au 31 mars 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Les états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 117 890 111,51 dirhams et un bénéfice net de 14 454 835,79 dirhams sont de la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèses sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèses audités donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Safripac au 31 mars 2006, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion établi par la gérance et destiné aux associés avec les états de synthèse de la société.

Le Commissaire aux Comptes

Mohamed Tahar BENTAHAR

Afric Audit Conseil

11 septembre 2006

VI. COMMISSAIRES AUX COMPTES DE CELLULOSE DU MAROC

Identité

Dénomination ou raison sociale	**Ernst & Young**
Représentant légal	Bachir TAZI
Adresse	37 Bd Abdelatif Ben Kedour - 20 050 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 95 79 00
Numéro de fax	+212 522 39 02 26
Adresse électronique	bachir.tazi@ma.ey.com
Date du 1er exercice soumis au contrôle	2006
Date d'expiration du mandat actuel	AGO approuvant les comptes de 2008

Attestation du Commissaire aux Comptes relative aux comptes sociaux de Cellulose du Maroc pour les exercices clos le 31 décembre 2006, 2007 et 2008

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 de ces diligences, 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 nos soins au titre des exercices 2006, 2007 et 2008.

Le Commissaire aux Comptes

Bachir TAZI

Ernst & Young

Rapport général du Commissaire aux Comptes de Cellulose du Maroc relatif à l'exercice du 1er janvier 2008 au 31 décembre 2008

1. 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 Cellulose du Maroc 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 2008. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 278 237 kdh compte tenu d'une perte nette de 56 090 kdh.

Responsabilité de la direction

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

Responsabilité de l'auditeur

3. 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 fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

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

Opinion sur les états de synthèse

4. 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 Cellulose du Maroc au 31 décembre 2008 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause notre opinion, nous attirons votre attention sur le fait que la société Cellulose du Maroc a cumulé des pertes au 31 décembre 2008 de 816 millions de dirhams. La continuité d'exploitation de la société dépendra du développement de ses performances commerciales et financières ainsi que du soutien financier de ses actionnaires.

Vérifications et informations spécifiques

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

Le Commissaire aux Comptes

Bachir TAZI

Ernst & Young

4 mai 2009

Rapport général du Commissaire aux Comptes de Cellulose du Maroc relatif à l'exercice du 1er janvier 2007 au 31 décembre 2007

1. Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Cellulose du Maroc au 31 décembre 2007, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 334 326 kdh et un bénéfice net de 13 840 kdh sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

2. A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Cellulose du Maroc au 31 décembre 2007 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Le Commissaire aux Comptes

Bachir TAZI

Ernst & Young

27 mars 2008

Rapport général du Commissaire aux Comptes de Cellulose du Maroc relatif à l'exercice du 1er janvier 2006 au 31 décembre 2006

1. Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société Cellulose du Maroc au 31 décembre 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 320 486 220,54 dirhams et un bénéfice net de 3 866 659,23 dirhams sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

2. A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société Cellulose du Maroc au 31 décembre 2006 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Le Commissaire aux Comptes

Ali BENNANI

Ernst & Young

14 mai 2007

VII. COMMISSAIRE AUX COMPTES DE CDG DEVELOPPEMENT

Identité

Dénomination ou raison sociale	**Deloitte Audit**
Représentant légal	Ahmed BENABDELKHALLEK
Adresse	288, Bd Zerktouni, 5éme étage - BP : 15 913 - 20 000 Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 98 40 21 / 25 / 26 / 34
Numéro de fax	+212 522 22 40 78
Adresse électronique	a.benabdelkhallek@deloitte.co.ma
Date du 1er exercice soumis au contrôle	2005
Date d'expiration du mandat actuel	AGO approuvant les comptes de 2010

Attestation du Commissaire aux Comptes relative aux comptes sociaux de CDG Développement pour les exercices clos le 31 décembre 2006, 2007 et 2008

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 de ces diligences, 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 nos soins au titre des exercices clos le 31 décembre 2006, 2007 et 2008.

Le Commissaire aux Comptes

Ahmed BENABDELKHALLEK

Deloitte Audit

Rapport général du Commissaire aux Comptes de CDG Développement relatif à l'exercice du 1er janvier 2008 au 31 décembre 2008

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 CDG Développement, 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 2008. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 2 872 363 876,24 dirhams dont un bénéfice net de 686 444 700,26 dirhams.

Responsabilité de la direction

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

Responsabilité de l'auditeur

Notre 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 fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

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

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société CDG Développement au 31 décembre 2008 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

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

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative à la société anonyme, nous portons à votre connaissance que CDG Développement a procédé au cours de l'exercice 2008 aux prises de partcipation suivantes (en milliers de dirhams) :

Société	Pourcentage acquis	Montant
Sonadac	23,18%	140 031
Témara Développement	49,00%	20 000
Casa Développement	49,00%	19 600
Aiglemer	100,00%	1
Avilmar	100,00%	300 000

Le Commissaire aux Comptes

Ahmed BENABDELKHALLEK

Deloitte Audit

30 avril 2009

Rapport général du Commissaire aux Comptes de CDG Développement relatif à l'exercice du 1er janvier 2007 au 31 décembre 2007

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société CDG Développement SA. au 31 décembre 2007, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 2 571 619 076 dirhams, dont un bénéfice net de 811 999 912 dirhams sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société CDG Développement SA au 31 décembre 2007 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérification 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 aux actionnaires avec les états de synthèse de la société.

Nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance avec les états de synthèse des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95, nous portons à votre connaissance que CDG Développement SA. a procédé au cours de l'exercice 2007 aux acquisitions et prises de participations suivantes (en milliers de dirhams) :

Société	Pourcentage acquis	Montant
Sothermy	24,30%	26 008
Sonadac	28,61%	83 416
Civac	47,47%	7 593
Somavivac	40,00%	2 260
Patrilog	50,00%	270 000

A l'issue des autres vérifications imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que des conventions réglementées, décrites dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Le Commissaire aux Comptes

Ahmed BENABDELKHALLEK

Deloitte Audit

26 mars 2008

Rapport général du Commissaire aux Comptes de CDG Développement relatif à l'exercice du 1er janvier 2006 au 31 décembre 2006

Conformément à la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de la société CDG Développement SA. au 31 décembre 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse qui font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 1 759 619 164 dirhams, dont un bénéfice net de 11 002 141 dirhams sont la responsabilité des organes de gestion de la société. Notre responsabilité consiste à émettre une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états de synthèse cités au premier paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société CDG Développement SA. au 31 décembre 2006 ainsi que du résultat de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Vérification 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 Directoire destiné aux actionnaires avec les états de synthèse de CDG Développement SA.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance avec les états de synthèse des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Conformément aux dispositions de l'article 172 de la loi 17-95, nous portons à votre connaissance que CDG Développement SA. a procédé au cours de l'exercice 2006 aux acquisitions et prises de participations suivantes (en milliers de dirhams) :

Société	Pourcentage acquis	Montant
Dyar Al Mansour	-	40 000
Sidet	-	5 922
Sport Dev	20,00%	1 800
Agence Urbaine d'Anfa	100,00%	5 000
Somadet	15,60%	8 098
Maroc Tourist	10,00%	1 377
Ingema	5,11%	2 390
Société Zenata	99,99%	5 000
SFCDG	70,00%	3 500
CG Parking	100,00%	1 219
Exprom	100,00%	16 000
Samaz	22,00%	68
Resort Co	21,30%	42 652

A l'issue des autres vérifications imposées par la loi, nous portons à votre connaissance que des conventions réglementées, décrites dans notre rapport spécial, n'ont pas été soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance de CDG Développement SA.

Le Commissaire aux Comptes

Ahmed BENABDELKHALLEK

Deloitte Audit

2 avril 2007

VIII. LE(S) GARANT(S) IRREVOCABLE(S)

VIII.1. FAMILLE SEFRIOUI

Mohsin SEFRIOUI, agissant en son nom et pour son compte ainsi qu'au nom et pour le compte des autres membres de la Famille SEFRIOUI, garantit la teneur et le caractère irrévocable de l'engagement pris par l'initiateur de la présente Opération : Famille SEFRIOUI.

Les caractéristiques de la présente offre publique d'achat sont les suivantes :

- Nombre de titres concernés : 296 199 actions Papelera de Tetuan ;
- Prix par action : 166,0 Dh par action.

Mohsin SEFRIOUI

Agissant en son nom et pour son compte ainsi qu'au nom et pour le compte des autres membres de la Famille SEFRIOUI

VIII.2. CELLULOSE DU MAROC

Identité

Dénomination ou raison sociale	**Cellulose du Maroc, Société Anonyme à Conseil d'Administration**
Représentants légaux	Mohamed ESQALLI / Abderahim FENJIRO
Fonction	Président du Conseil d'Administration / Directeur Général
Adresse	12, Rue Tissa - Rabat
Numéro de téléphone	+212 537 70 83 05
Numéro de fax	+212 537 70 95 38
Adresse électronique	m.esqalli@celluma.ma / a.fenjiro@celluma.ma

Attestation

Le Président du Conseil d'Administration et le Directeur Général (agissant en sa qualité de représentant légal) de Cellulose du Maroc garantissent la teneur et le caractère irrévocable de l'engagement pris par l'initiateur de la présente Opération : Cellulose du Maroc.

Les caractéristiques de la présente offre publique d'achat sont les suivantes :

- Nombre de titres concernés : 296 199 actions Papelera de Tetuan ;
- Prix par action : 166,0 Dh par action.

Mohamed ESQALLI
et Abderahim FENJIRO

Président du Conseil d'Administration
et Directeur Général

VIII.3. CDG DEVELOPPEMENT

Identité

Dénomination ou raison sociale	**CDG Développement, Société Anonyme à Conseil d'Administration**
Représentant légal	Anass HOUIR ALAMI
Fonction	Président Directeur Général
Adresse	Angle avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Riad - Rabat
Numéro de téléphone	+212 537 57 60 00
Numéro de fax	+212 537 71 68 08
Adresse électronique	dgcdg@cdg.ma

Attestation

Le Président Directeur Général de CDG Développement garantit la teneur et le caractère irrévocable de l'engagement pris par l'initiateur de la présente Opération : CDG Développement.

Les caractéristiques de la présente offre publique d'achat sont les suivantes :

- Nombre de titres concernés : 296 199 actions Papelera de Tetuan ;
- Prix par action : 166,0 Dh par action.

Anass HOUIR ALAMI

Président Directeur Général

IX. CONSEILLER FINANCIER

Identité

Dénomination ou raison sociale	**BMCE Capital Conseil**
Représentant légal	M. Mehdi Jalil DRAFATE
Fonction	Président du Directoire
Adresse	30, Boulevard Moulay Youssef Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 42 91 00
Numéro de fax	+212 522 43 00 21
Adresse électronique	mj.drafate@bmcek.co.ma

Attestation

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

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Papelera de Tetuan SA, de Safripac SA, de Cellulose du Maroc SA et de CDG Développement SA à travers :

- Les requêtes d'informations et d'éléments de compréhension auprès de la Direction Générale de Papelera de Tetuan SA, de Cellulose du Maroc SA et de CDG Développement SA ;
- L'analyse des comptes sociaux et des rapports de gestion des exercices 2005, 2006, 2007 et 2008 de Papelera de Tetuan SA ;
- La lecture des procès-verbaux des organes d'administration et des assemblées d'actionnaires de Papelera de Tetuan SA relatifs aux quatre derniers exercices et à l'exercice en cours ;
- L'analyse des comptes sociaux et des rapports de gestion des exercices clos au 31 mars 2006, 2007 et 2008 de Safripac SA ;
- La lecture des procès-verbaux des organes d'administration et des assemblées d'actionnaires de Safripac SA relatifs aux exercices clos au 31 mars 2006, 2007 et 2008 ;
- L'analyse des comptes sociaux et des rapports de gestion des exercices 2006, 2007 et 2008 de Cellulose du Maroc SA ;
- La lecture des procès-verbaux des organes d'administration et des assemblées d'actionnaires de Cellulose du Maroc SA relatifs aux trois derniers exercices et à l'exercice en cours ; et
- L'analyse des comptes sociaux et des rapports de gestion des exercices 2006, 2007 et 2008 de CDG Développement.

Nous attestons qu'à notre connaissance, la présentation de l'offre examinée sur la base des informations communiquées par les Initiateurs et Papelera de Tetuan (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comprennent pas d'omission de nature à en altérer la portée

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

Mehdi Jalil DRAFATE

Président du Directoire

X. CONSEILLER JURIDIQUE

Identité

Dénomination ou raison sociale	**Cabinet Naciri & Associés / Gide Loyrette Nouel**
Représentant Légal	Me Hicham NACIRI
Fonction	Associé/Avocat à la Cour
Adresse	63, boulevard Moulay Youssef, Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 27 46 28
Numéro de fax	+212 522 27 30 16
Adresse électronique	naciri@gide.com

Attestation

L'Opération, objet de la présente note d'information, à savoir l'Offre Publique d'Achat, est conforme aux dispositions statutaires de Papelera de Tetuan SA, de Cellulose du Maroc SA et de CDG Développement SA, et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Me Hicham NACIRI

Avocat aux Barreaux de Casablanca et de Paris

XI. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES DE LA SOCIETE

Identité

Personne responsable	M. Rachid BENCHAABOUN
Fonction	Directeur Général de Papelera de Tetuan
Adresse	Bd. Ahl Loughlam, Km 12. Route de Tit Mellil - Casablanca
Numéro de téléphone	+212 522 76 83 01
Numéro de fax	+212 522 76 82 70
Adresse électronique	benchaaboun@papelera.ma

XII. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES DE CELLULOSE DU MAROC

Identité

Personne responsable	M. Abderrahim FENJIRO
Fonction	Directeur Général de Cellulose du Maroc
Adresse	12, Rue Tissa - Rabat
Numéro de téléphone	+212 537 70 83 05
Numéro de fax	+212 537 70 61 35
Adresse électronique	a.fenjiro@celluma.ma

XIII. RESPONSABLE DE L'INFORMATION ET DE LA COMMUNICATION FINANCIERES DE CDG DEVELOPPEMENT

Identité

Personne responsable	Mme. Houda CHAFIL
Fonction	Directeur Stratégie Financière
Adresse	Angle avenues Annakhil et Mehdi Ben Barka, Hay Riad - Rabat
Numéro de téléphone	+212 537 57 60 24
Numéro de fax	+212 537 71 60 37
Adresse électronique	chafil@cdgdev.ma

Partie II PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE DE L'OPERATION

I.1. CONTEXTE DE L'OPERATION

La fusion par absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA a été approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Papelera de Tetuan SA (ayant également autorisé l'augmentation de capital exclusivement réservée à la Famille SEFRIOUI) ainsi que par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Safripac SA tenues le 18 décembre 2008.

La fusion-absorption s'inscrit dans le cadre d'un rapprochement stratégique entre Papelera de Tetuan SA d'une part et Safripac SA d'autre part et ce dans un contexte économique difficile et un marché de la papeterie caractérisé par : (i) la hausse des prix des matières premières (en l'occurrence la pâte à papier), (ii) le coût élevé de la facture énergétique et (iii) l'impact des importations sur le marché national de la papeterie.

Cette opération de fusion-absorption trouve également toute sa justification dans la complémentarité caractérisant les deux sociétés concernées, compte tenu notamment de la similitude des activités exercées ainsi que du capital humain et de l'expérience accumulée par chacune des entités dans l'industrie papetière.

Les principaux objectifs visés par Papelera de Tetuan SA à travers l'opération de fusion-absorption sont les suivants :

- Constituer un acteur clé sur le marché du papier et du carton (impression/écriture et emballage) au Maroc :
  - Doté d'un outil de production modernisé ;
  - Fort d'une situation financière solide ;
  - Capable d'être compétitif avec les papetiers internationaux, notamment à compter du démantèlement des protections douanières sur le marché marocain prévu en 2012 ;
- Accroître la part de marché de Papelera de Tetuan SA dans l'industrie papetière ;
- Renforcer le potentiel de développement de la Société[2] ;
- Réduire le coût de fonctionnement et de gestion de la Société et permettre une utilisation plus rationnelle de ses moyens (humains, matériels et financiers).

Après approbation de la fusion, qui est devenue effective le 18 décembre 2008, la Famille SEFRIOUI détient 60,5%, Cellulose du Maroc SA détient 23,7%, CDG Développement SA détient 10,3% du capital de Papelera de Tetuan SA.

La Famille SEFRIOUI, CDG Développement SA et Cellulose du Maroc SA ont conclu en date du 18 décembre 2008 un pacte d'actionnaires, ayant pour objet de définir les termes et les conditions de leur participation aux organes de gestion, de régir leur relation au sein de la Société ainsi que de fixer les droits et obligations attachés à leur qualité d'actionnaires.

En conséquence de la signature dudit pacte, la Famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement, agissant de concert, ont franchi à la hausse le seuil de 40% des droits de vote de la Société.

[2] Papelera de Tetuan SA post-rapprochement stratégique avec Safripac SA.

I.2. CADRE LEGAL DE L'OPA

I.2.1. FRANCHISSEMENT DU SEUIL ET DEPOT DE L'OFFRE

En conséquence du franchissement à la hausse du seuil de 40% des droits de vote de la Société par la Famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement, ces derniers (agissant de concert) ont l'obligation de déposer une Offre Publique d'Achat (OPA), conformément aux dispositions du dahir n° 1-04-21 du 1er rabii I 1425 (21 avril 2004) portant promulgation 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 et de l'arrêté du Ministère des Finances et de la Privatisation n° 1874-04 du 11 ramadan 1425 (25 octobre 2004) fixant le pourcentage des droits de vote qui oblige son détenteur à procéder à une OPA.

A ce jour, la famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement détiennent directement 88,5% du capital et des droits de vote de la Société. A l'issue de l'Opération, la famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement (agissant de concert) pourraient détenir jusqu'à 100% du capital et droits de vote de la Société.

Le nombre d'actions que chacun des Initiateurs s'engage à acquérir, dans le cadre de la présente Opération, est déterminé proportionnellement à sa participation actuelle.

En application de l'article 18 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, un projet d'Offre Publique d'Achat visant les actions de PDT a été déposé par les Initiateurs auprès du CDVM le 9 février 2009.

I.2.2. AVIS DE RECEVABILITE

En conséquence du dépôt du projet d'OPA, le CDVM a demandé, selon les dispositions de l'article 30 de la loi n° 26-03 telle que modifiée et complétée, à la Bourse de Casablanca de procéder à la suspension de la cotation du titre PDT à compter du 9 février 2009.

Le CDVM a publié, en date du 19 février 2009, la décision de recevabilité et a demandé à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur PDT le 23 février 2009.

I.2.3. AUTORISATIONS

Le CDVM a soumis, en date du 9 février 2009, le projet d'OPA au Ministère des Finances et de la Privatisation. Ce dernier n'a pas formulé d'objection.

I.3. OBJECTIFS DE L'OPERATION

I.3.1. MOTIFS DE L'OPERATION

La présente Opération devrait permettre aux actionnaires minoritaires d'apporter leurs titres dans les conditions de marché.

Du fait qu'à ce jour, la Famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement détiennent directement 88,5% du capital et des droits de vote de la Société, l'Opération envisagée ne devrait pas apporter de modifications à la stratégie de Papelera de Tetuan (post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

I.3.2. ENGAGEMENTS DES INITIATEURS

Le nombre d'actions que chacun des Initiateurs s'engage à acquérir, dans le cadre de la présente Opération, est déterminé proportionnellement à sa participation actuelle.

Engagements des Initiateurs

	Nb. d'actions	En %
Famille SEFRIOUI	182 437	61,6%
Cellulose du Maroc	79 366	26,8%
CDG Développement	34 396	11,6%
Total	**296 199**	**100,0%**

I.3.3. MODALITES DE FINANCEMENT DES TITRES A ACQUERIR PAR LES INITIATEURS DANS LE CADRE DE LA PRESENTE OPERATION

Concernant les titres visés par la présente Opération, les Initiateurs se porteront acquéreurs des actions apportées en réponse à la présente OPA. L'Opération en question pourra être financée par emprunt (contracté par chacun des Initiateurs en fonction de sa quote-part).

Montant maximal de l'Opération par Initiateur

	Montant en dirhams
Famille SEFRIOUI	30 284 506
Cellulose du Maroc	13 174 733
CDG Développement	5 709 795
Total	**49 169 034**

Les Initiateurs sont solidaires en cas de défaillance de l'un d'entre eux.

I.4. RECONFIGURATION DU CAPITAL DE LA SOCIETE DANS LE CAS D'UN APPORT DE 100% DES TTTRES VISES

Répartition du capital de la Société avant et après l'Opération dans le cas d'un apport de 100% des titres visés

Actionnaires	Avant l'Opération			Après l'Opération		
	Nb. de titres	% du capital	% des droits de vote	Nb. de titres	% du capital	% des droits de vote
Famille SEFRIOUI	1 408 227	54,5%	54,5%	1 590 664	61,6%	61,6%
Cellulose du Maroc	612 624	23,7%	23,7%	691 990	26,8%	26,8%
CDG Développement	265 505	10,3%	10,3%	299 901	11,6%	11,6%
Bloc de contrôle	**2 286 356**	**88,5%**	**88,5%**	**2 582 555**	**100,0%**	**100,0%**
Flottant (en bourse)	296 199	11,5%	11,5%	0	0,0%	0,0%
Total	**2 582 555**	**100,0%**	**100,0%**	**2 582 555**	**100,0%**	**100,0%**

II. INTENTIONS DES INITIATEURS

II.1. LIENS ENTRE LA SOCIETE ET LES INITIATEURS

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 18 décembre 2008, pour une durée de 5 ans à compter de la date de réalisation définitive de la fusion-absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA, entre Cellulose du Maroc et CDG Développement d'une part, et les membres de la Famille SEFRIOUI d'autre part.

Ce pacte d'actionnaires a pour objectif de définir les termes et les conditions de la participation de chacune des parties concernées aux organes de la Société, de leur relation au sein de la Société, ainsi que des droits et obligations attachés à leur qualité d'actionnaires de la Société.

Conformément au pacte d'actionnaires (cf. la partie VI de la présente note d'information), le Conseil d'Administration de la Société comprend 7 membres, dont :

- 4 membres du Conseil d'Administration désignés sur proposition de la Famille SEFRIOUI ; et
- 3 membres du Conseil d'Administration désignés sur proposition de CDG Développement et de Cellulose du Maroc.

II.2. ISSUES POSSIBLES DE L'OPA

Sous réserve du respect des dispositions légales en vigueur, notamment en matière de règles de maintien des titres à la cote de la Bourse de Casablanca, les actionnaires de référence de la Société n'envisagent pas de faire radier le titre Papelera de Tetuan de la cote de la Bourse de Casablanca.

Néanmoins, conformément aux dispositions :

- De la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier, promulguée par le Dahir n° 1-04-21 du 1er rabii I 1425 (21 avril 2004), et telle que modifiée et complétée par la loi n° 46-06, notamment son article 20 ;
- De l'arrêté du Ministre des Finances et de la Privatisation n° 1875-04 du 11 Ramadan 1425 (25 octobre 2004) fixant le pourcentage des droits de vote qui oblige son détenteur à procéder à une Offre Publique de Retrait ;
- Du décret n° 2-04-546 du 8 ramadan 1425 (22 octobre 2004) pris pour l'application de la loi relative aux offres publiques sur le marché boursier notamment son article premier ;

Les actionnaires de référence de la Société pourraient être amenés à lancer une Offre Publique de Retrait Obligatoire.

Par ailleurs, il y a lieu de noter qu'une Offre Publique de Retrait peut également avoir lieu dans le cadre des dispositions de l'article 21 du Dahir n° 1-04-21 du 1er rabii 1425 (21 avril 2004) portant promulgation 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.

II.3. INTENTIONS DE CONTROLE PAR LES ACTIONNAIRES DE REFERENCE DE LA SOCIETE

En fonction du nombre d'actions apportées à l'OPA, la part des actionnaires de référence de la Société pourrait varier entre 88,5% et 100%.

Les actionnaires de référence envisagent de procéder à la cession d'une partie de leurs actions et droits de vote afin d'augmenter le flottant en bourse à 20,0% du capital social de la Société correspondant à 516 511 actions.

III. STRUCTURE DE L'OFFRE

III.1. NOMBRE DE TITRES VISES PAR L'OPA

L'OPA porte sur la totalité des actions formant le capital social de la Société hormis celles déjà détenues par les actionnaires de référence de la Société, soit 296 199 actions, représentant 11,5% du capital et des droits de vote de la Société.

III.2. PRIX DE L'OFFRE

Les Initiateurs offrent aux actionnaires composant le flottant de Papelera de Tetuan d'acquérir leurs actions au prix de 166,0 Dh.

III.3. MONTANT GLOBAL DE L'OPERATION

L'Opération devra porter sur un montant maximum de 49,2 mdh.

III.4. SEUIL DE RENONCIATION

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par les Initiateurs dans le cadre de cette Opération. Les Initiateurs s'engagent à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des actions apportées par les actionnaires composant le flottant de la Société.

III.5. JOUISSANCE DES ACTIONS OBJET DE L'OFFRE

La date de jouissance des actions est fixée au 1er janvier 2009.

III.6. DATE D'OUVERTURE ET DATE DE CLOTURE DE L'OFFRE

L'offre sera ouverte le 12 octobre et sera close le 16 octobre 2009 inclus.

III.7. DATE DE REGLEMENT LIVRAISON

La date de règlement / livraison des actions est fixée au 3 novembre 2009.

III.8. ORGANISME CHARGE DE LA CENTRALISATION DES TITRES

L'organisme chargé de la centralisation des titres est BMCE Capital Bourse.

IV. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix ci-après ont été établis, par le conseiller financier « BMCE Capital Conseil », sur la base d'une approche combinatoire de valorisation.

Le prix offert peut être apprécié au regard des critères d'évaluation usuellement considérés. Les méthodes examinées dans le cadre de l'analyse multicritères sont les suivants :

- La méthode d'actualisation des *cash-flows* futurs (DCF) de la Société ;
- L'évaluation sur la base de la dernière transaction intervenue en décembre 2008 sur le capital de Papelera de Tetuan SA ;
- La moyenne des cours : évaluation par la moyenne des cours boursiers relatifs au titre Papelera de Tetuan, pondérés par les quantités sur une période allant de 1 à 24 mois avant le dépôt de l'offre au CDVM.

Les méthodes suivantes ont été volontairement écartées :

- Les comparables boursiers : dans la mesure où il n'existe aucune société disposant de caractéristiques techniques et opérationnelles (en termes de localisation, de produits, de situation financière, etc.) similaires à celles de la Société, cotée sur les marchés boursiers national et internationaux ;
- L'actif net réévalué : il s'agit d'une approche liquidative qui ne tient pas compte des perspectives futures de la Société.

IV.1. ACTUALISATION DES *CASH-FLOWS* FUTURS

IV.1.1. RAPPEL METHODOLOGIQUE

La méthode DCF mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

Cette méthode donne une vision dynamique de la valeur d'une activité puisqu'elle se base sur des projections de résultats et prend en considération les principaux facteurs qui influent sur la valeur de l'activité, tels que l'évolution de sa rentabilité, sa cyclicité, sa situation financière et le risque propre.

La détermination des *cash-flows* repose sur l'élaboration d'un plan d'affaires sur un horizon cohérent de 10 ans et le calcul de la valeur terminale de la Société à l'issue de la période considérée.

La valeur d'entreprise (VE) est alors estimée en actualisant, au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC), les *cash-flows* futurs incluant la valeur terminale.

La valeur des fonds propres (V_{fp}) est ensuite déduite après soustraction de l'endettement net de la valeur d'entreprise.

IV.1.2. CALCUL DU TAUX D'ACTUALISATION

Le Coût Moyen Pondéré du Capital correspond à la rentabilité exigée par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise. Le coût du capital est ainsi reconstitué à partir de l'évaluation des différents titres financiers de l'entreprise (coût des fonds propres et coût de la dette) suivant la formule suivante :

$$CMPC = C_{fp} * \frac{FP}{FT} + C_d * (1 - IS) * \frac{D}{FT}$$

Où	C_{fp}	Coût des fonds propres
	FP	Fonds propres
	FT	Financement total
	C_d*(1-IS)	Coût de la dette nette d'impôts
	D	Endettement net

Le coût des fonds propres est calculé de la manière suivante :

$$C_{fp} = R_f + \beta * (k_M - R_f)$$

Où	R_f	Taux sans risque Maroc (BT 10 ans), soit 4,45%[3]
	β	Bêta désendetté de 1,0[4]
	k_M	Rendement marché actions de 12,45%[5]

En tenant compte d'une structure financière cible (endettement financier net / fonds propres) de 55% et d'un coût de la dette après impôts de 3,50%, le CMPC retenu pour l'actualisation des *cash-flows* ressort à 11,26%.

Pour le calcul de la valeur terminale, le taux de croissance à l'infini retenu s'établit à 1,00%.

IV.1.3. SYNTHESE DE LA VALORISATION PAR LA METHODE DCF

La valorisation par la méthode DCF est élaborée à partir d'un business plan prévisionnel sur un horizon de 10 ans (2009^P-2018^P).

[3] Source : Bank Al Maghrib (en date du 09 février 2009).

[4] Estimation de BMCE Capital Conseil compte tenu du profil de la Société.

[5] Source : BMCE Capital Conseil.

Compte tenu de la revue du modèle financier entre la date de recevabilité et la date d'obtention du visa, les données prévisionnelles (relatives à l'exercice 2009) présentées au niveau de cette partie diffèrent de celles afférentes à la partie « perspectives et stratégie de développement de la Société ».

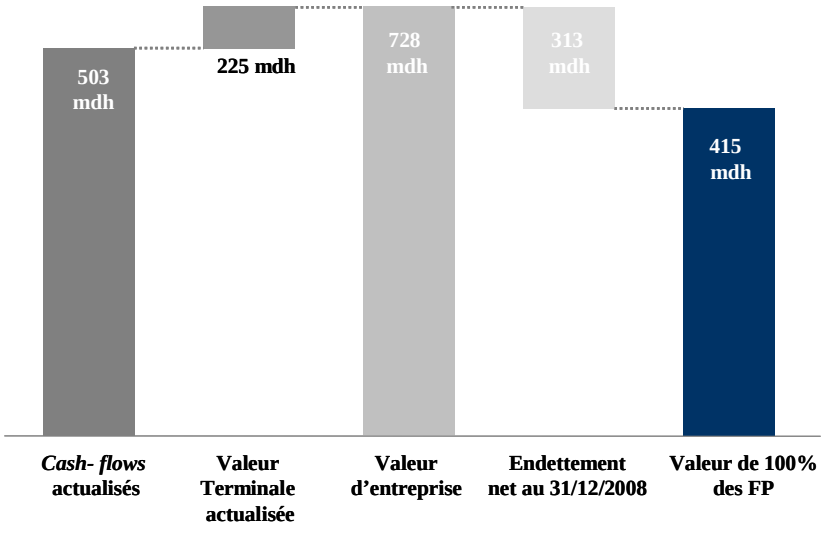
Les *cash-flows* d'exploitation générés sur la période (2009^P-2018^P) se déclinent comme suit :

	2009^P	2010^P	2011^P	2012^P	2013^P	2014^P	2015^P	2016^P	2017^P	2018^P
EBE	70	86	87	86	98	100	103	105	108	111
Moins amortissements	36	18	20	21	21	20	17	18	18	14
Résultat d'exploitation	**34**	**68**	**67**	**66**	**77**	**80**	**85**	**87**	**90**	**97**
Moins impôts	6	12	12	13	17	20	23	26	27	29
Résultat d'exploitation (moins impôts)	**28**	**56**	**55**	**53**	**59**	**60**	**62**	**61**	**63**	**68**
Plus amortissements	36	18	20	21	21	20	17	18	18	14
Moins investissements (nets)	-132	-24	21	6	6	6	6	7	7	8
Moins variations du BFR	7	4	-4	10	21	6	6	6	7	8
Moins impact fiscal des éléments exceptionnels	-9	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash-flows	**198**	**90**	**58**	**57**	**54**	**68**	**67**	**66**	**67**	**67**

En mdh - Source : BMCE Capital Conseil

La valeur des fonds propres de la Société s'établit à **415 mdh**, soit une valeur par action de 160,9 Dh.

Synthèse de valorisation - DCF



En mdh - Source : BMCE Capital Conseil

IV.2. TRANSACTION DE REFERENCE

L'augmentation de capital réalisée en date du 18 décembre 2008 au profit des actionnaires de Safripac SA au prix unitaire de 165,5 Dh, à la suite de l'opération de fusion par absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA, constitue une référence essentielle pour l'appréciation du prix de l'offre.

La démarche adoptée pour la détermination du prix d'émission des actions de Papelera de Tetuan SA dans le cadre de cette augmentation de capital (augmentation réservée aux actionnaires de Safripac SA) se fondait exclusivement sur la méthode d'actualisation des *cash-flows* futurs (DCF) calculés sur la base du modèle *stand-alone* de Papelera de Tetuan SA.

IV.3. METHODE DES COURS BOURSIERS

La méthode des cours boursiers moyens consiste à évaluer la Société par référence à son cours boursier moyen observé sur une période plus ou moins longue. La pertinence de cette méthode repose sur l'efficience du marché boursier d'une part et sur la liquidité du titre d'autre part.

Nonobstant le manque de représentativité de cette méthode dans le cas de la Société (compte tenu de la faible liquidité du titre Papelera de Tetuan constatée sur la période considérée), la méthode des cours boursiers a été retenue pour la détermination du prix de la présente offre.

Le tableau ci-dessous résume les niveaux de cours déterminés avant le dépôt de la présente note d'information sur la base des moyennes de cours simples et des moyennes de cours pondérés par les quantités échangées sur le marché central.

	Moyenne	Plus bas - Cours de clôture	Plus haut - Cours de clôture
Dernier cours 06/02/2009	**168,5**		
Période 1 mois			
Moyenne simple	163,8	156,0	177,0
Moyenne pondérée par les quantités	163,2		
Période 3 mois			
Moyenne simple	170,5	156,0	188,5
Moyenne pondérée par les quantités	168,8		
Période 6 mois			
Moyenne simple	186,8	156,0	215,0
Moyenne pondérée par les quantités	196,4		
Période 12 mois			
Moyenne simple	179,3	150,2	215,0
Moyenne pondérée par les quantités	189,4		
Période 18 mois			
Moyenne simple	180,4	150,2	215,0
Moyenne pondérée par les quantités	186,6		
Période 24 mois			
Moyenne simple	182,9	150,2	244,8
Moyenne pondérée par les quantités	192,7		

En dh - Source : Bourse de Casablanca - Moyennes glissantes calculées au 06/02/2009

La période retenue est de 24 mois et débouche ainsi sur une valorisation de 192,7 Dh par action.

IV.4. SYNTHESE DES RESULTATS

La valeur des fonds propres de la Société est mieux représentée par la valeur de ses flux futurs (méthode DCF) combinée à la transaction de référence que par la valeur induite par la méthode des cours boursiers dont la pertinence est fortement limitée par le caractère non liquide du titre Papelera de Tetuan sur la période considérée.

Par conséquent, les pondérations des méthodes retenues et les résultats y afférents se déclinent comme suit :

Méthode	Valeur par action (en dirhams)	Pondération	Prime - décote par rapport au prix retenu
DCF	160,9	50,0%	3,17%
Transaction de référence	165,5	40,0%	0,30%
Moyenne des cours pondérés (24 mois)	192,7	10,0%	-13,86%
Total		**100,0%**	
Valeur par action	**165,9 arrondi à 166,0**		

Source : BMCE Capital Conseil

Le prix retenu dans le cadre de la présente offre s'élève ainsi à 166,0 Dh par action.

V. FRAIS DE TRANSACTION

Tous les frais de courtage et d'intermédiation relatifs à la présente offre, incluant les commissions prélevées par la société de bourse, la Bourse de Casablanca et le dépositaire, ainsi que tous impôts et taxes dont sont redevables les actionnaires de Papelera de Tetuan présentant leurs actions à l'OPA, demeureront à leur charge.

Le détail des commissions hors taxes applicables au montant de la transaction, à payer par les apporteurs d'actions de Papelera de Tetuan se présente comme suit :

- 0,1% HT (zéro virgule un pour cent hors taxes) pour la Bourse de Casablanca ;
- 0,6% HT (zéro virgule six pour cent hors taxes) pour la société de bourse intermédiaire, au titre de la commission d'intermédiation ;
- 0,2% HT (zéro virgule deux pour cent hors taxes) au titre de la commission de règlement / livraison.

Le taux de TVA en vigueur pour ce type d'opérations est de 10%.

VI. CONSEILLER ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Intermédiaires financiers	Dénomination	Adresse
Conseiller et coordinateur global	**BMCE Capital Conseil**	30, boulevard Moulay Youssef, Casablanca
Organisme chargé de l'enregistrement de l'Opération	**BMCE Capital Bourse**	140, avenue Hassan II, Casablanca
Organisme centralisateur des titres de Papelera de Tetuan	**BMCE Capital Bourse**	140, avenue Hassan II, Casablanca

VII. MODALITES DE PARTICIPATION A L'OFFRE

Préalablement à l'OPA objet de la présente note d'information, la valeur PDT a été suspendue de la cotation le 9 février 2009. La reprise de la cotation a eu lieu le 23 février 2009.

VII.1. DUREE DE L'OFFRE

L'offre sera ouverte le 12 octobre et sera close le 16 octobre 2009 inclus. Elle aura lieu sur une durée de 5 jours de bourse.

VII.2. BENEFICIARES DE L'OPA

La présente OPA s'adresse à tous les détenteurs des actions Papelera de Tetuan, hormis ses actionnaires de référence, sans aucune limitation.

Les actionnaires souhaitant apporter leurs actions Papelera de Tetuan à l'offre devront remettre aux collecteurs d'ordres, dans les formes et conformément aux points ci-dessous :

- Un ordre de vente, ferme et révocable, dûment horodaté et émargé par l'actionnaire cédant et par l'organisme collecteur de l'ordre ;
- Une attestation de blocage des titres (fournie par les dépositaires des titres) ;
- Un justificatif d'identité.

VII.3. MISE A DISPOSITION DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU MODELE DE L'ORDRE DE VENTE

Les Initiateurs sont tenus de mettre à la disposition des actionnaires la présente note d'information.

BMCE Capital Bourse et les collecteurs d'ordres s'engagent à remettre aux actionnaires le modèle de l'ordre de vente.

VII.4. REMISE DES ORDRES DE VENTE

Les actionnaires désirant participer à la présente OPA sont invités à remettre aux collecteurs d'ordres du 12 octobre au 16 octobre 2009 inclus, un ordre de vente ferme et révocable conforme au modèle mis à leur disposition annexé à la présente note d'information. Les ordres de vente peuvent être révoqués à tout moment jusqu'à la fin de la durée de l'offre.

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 peuvent être passés 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 le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse dans ce sens. Les sociétés de gestion marocaines ou étrangères agréées sont dispensées de présenter ce justificatif pour les OPCVM qu'ils gèrent.

VII.5. ATTESTATION DE BLOCAGE

Une attestation de blocage des actions devra être jointe à l'ordre de vente par les actionnaires apportant leurs titres.

L'attestation de blocage devra être fournie par les établissements dépositaires des titres de Papelera de Tetuan. Cette attestation de blocage devra comporter notamment :

- 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 la présente OPA.

Le blocage des actions sera effectif à partir de la date de présentation des actions à l'offre jusqu'à la date de règlement / livraison. Il sera irrévocable dès clôture de l'offre.

VII.6. IDENTIFICATION DES APPORTEURS D'ACTIONS

Les personnes physiques ou morales désirant céder leurs actions dans le cadre de la présente OPA devront décliner leur catégorie d'actionnaires en présentant les pièces suivantes :

Catégorie de souscripteurs	Documents à joindre
Personnes physiques marocaines résidentes	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques marocaines résidentes à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résidence
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 morales de droit marocain (hors OPCVM)	Modèle d'inscription au registre du commerce
Personnes morales de droit étranger	Tout document faisant foi dans le pays d'origine
Associations marocaines	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt du dossier
OPCVM	Photocopie de la décision d'agrément : (i) pour les FCP: certificat de dépôt au greffe, (ii) pour les SICAV : modèle d'inscription au RC
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant

Les actionnaires pourront apporter les titres par l'intermédiaire d'un tiers, à condition que celui-ci présente une procuration dûment signée et légalisée.

VIII. CALENDRIER DE L'OPERATION

Ordre	Etapes	Au plus tard
1	Réception du dossier complet de l'Opération	1er octobre 2009
2	Emission de l'avis d'approbation de la Bourse de Casablanca sur l'OPA	1er octobre 2009
3	Réception de la note d'information visée par le CDVM	1er octobre 2009
4	Publication de l'avis au Bulletin de la cote	2 octobre 2009
5	Publication de l'extrait de la note d'information dans un journal d'annonces légales	7 octobre 2009
6	Ouverture de la durée de l'OPA	12 octobre 2009
7	Clôture de la durée de l'OPA	16 octobre 2009
8	Réception des fichiers des ordres d'apports de titres par la Bourse de Casablanca	20 octobre 2009 à 12h00
9	Centralisation, consolidation et traitement des ordres d'apports de titres par la Bourse de Casablanca	21 octobre 2009
10	Envoi d'un état récapitulatif des ordres d'apports de titres au CDVM	22 octobre 2009
11	Suite du CDVM sur l'OPA (positive ou sans suite)	23 octobre 2009
12	Annonce, au Bulletin de la cote, dans le cas où le CDVM déclarerait l'Opération sans suite	23 octobre 2009
13	Remise, par la Bourse de Casablanca, des résultats de l'OPA aux collecteurs d'ordres	26 octobre 2009
14	Enregistrement des transactions relatives à l'OPA et annonce des résultats de l'OPA	29 octobre 2009
15	Règlement et livraison des titres objet de l'OPA	3 novembre 2009

IX. COTATION EN BOURSE

Secteur	Sylviculture & Papier
Libellé	PAPELERA DE TETUAN
Ticker	PDT
Code valeur	6 500
Code ISIN	MA0000011447
Compartiment	Second compartiment (Marché de développement)
Mode de cotation	Continu

X. MODALITES DE CENTRALISATION, D'ENREGISTREMENT ET DE REGLEMENT LIVRAISON

X.1. OUVERTURE DES COMPTES

En vue de la garantie de bonne fin de l'Opération, les Initiateurs de l'OPA devront procéder à l'ouverture des comptes espèces et titres auprès de BMCE Capital Bourse.

Cette disposition ne s'applique pas à CDG Développement en ce qui concerne les comptes titres.

Deux jours avant l'ouverture de la durée de l'offre, chacun des Initiateurs devra transférer sur son compte espèces ouvert auprès de BMCE Capital Bourse le montant maximal de l'Opération (en fonction de sa quote-part) telle que définie au niveau du point I.3.3 et/ou devra mettre en place une caution bancaire couvrant ledit montant.

BMCE Capital Bourse s'engage à rétrocéder aux Initiateurs, sur les comptes de leurs choix, le reliquat, correspondant à la différence entre les montants maximaux de l'Opération transférés et le montant relatif aux actions cédées dans le cadre de la présente Opération, deux jours après la date de règlement / livraison des titres objet de la présente OPA.

X.2. MODALITES DE CENTRALISATION ET DE CONSOLIDATION DES ORDRES

La structure du fichier de centralisation des ordres, établie par la Bourse de Casablanca, sera transmise, à la demande, par BMCE Capital Bourse aux collecteurs d'ordres.

BMCE Capital Bourse et les collecteurs d'ordres se chargeront de la transmission à la Bourse de Casablanca, contre accusé de réception, et sous forme de clés USB, leurs fichiers des ordres de ventes de leurs clients en respectant la structure du fichier de centralisation précité et ce, au plus tard le 20 octobre 2009 avant 12h00.

La Bourse de Casablanca procèdera par la suite à la consolidation des différents fichiers vendeurs, au rejet de certaines ventes du fichier global en cas de ventes non-conformes (rejet des ventes ne respectant pas les conditions fixées dans la présente note d'information) et à l'allocation des actions apportées dans le cadre de la présente Opération.

Les organismes collecteurs d'ordres n'ayant pas de 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 informer la Bourse de Casablanca ainsi que la société de bourse choisie par écrit et au plus tard le jour de réception des fichiers par la Bourse de Casablanca, soit le 20 octobre 2009 avant 12h00.

Une fois les titres alloués et déposés sur les comptes respectifs des Initiateurs, BMCE Capital Bourse s'engage à transférer les titres des Initiateurs aux dépositaires de leur choix sans l'application d'aucun frais (pour le transfert).

X.3. ENREGISTREMENT DE L'OPERATION

Sur la base des actions présentées, l'enregistrement à la Bourse de Casablanca des transactions relatives à l'OPA sera effectué le 29 octobre 2009 par BMCE Capital Bourse pour les achats et par BMCE Capital Bourse et les autres sociétés de bourse pour les ventes.

X.4. DATE DE REGLEMENT / LIVRAISON

Les opérations de règlement / livraison auront lieu concomitamment le 3 novembre 2009 et seront effectuées selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

XI. MODALITES DE PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OPERATION

Les résultats de l'Opération seront publiés par la Bourse de Casablanca au Bulletin de la cote de la Bourse de Casablanca le 29 octobre 2009.

Les résultats de l'Opération seront publiés par les Initiateurs dans un journal d'annonces légales le 29 octobre 2009.

XII. FISCALITE RELATIVE AUX OPERATIONS SUR TITRES

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

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

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

XII.1. ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES RESIDENTES

XII.1.1. 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'IR au taux de 15%. 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 28 000 Dh ;
- La donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

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

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

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

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

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

XII.1.2. IMPOSITION DES DIVIDENDES

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

XII.2. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES RESIDENTES

XII.2.1. IMPOSITION DES PROFITS DE CESSION

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

XII.2.2. 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 10% libératoire de l'IS.

Cependant, les revenus précités ne sont pas soumis audit impôt si la société bénéficiaire fournit à la société distributrice une attestation de propriété des titres comportant son numéro d'imposition à l'IS.

Personnes morales résidentes passibles de l'IR

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

XII.3. ACTIONNAIRES PERSONNES PHYSIQUES NON RESIDENTES

XII.3.1. IMPOSITION DES PROFITS DE CESSION

Sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition, les profits de cession d'actions réalisées par des personnes physiques non résidentes sont imposables à l'IR.

XII.3.2. IMPOSITION DES DIVIDENDES

Sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition, les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

XII.4. ACTIONNAIRES PERSONNES MORALES NON RESIDENTES

XII.4.1. IMPOSITION DES PROFITS DE CESSION

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

XII.4.2. IMPOSITION DES DIVIDENDES

Sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition, les dividendes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

XIII. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION

Les frais légaux et administratifs relatifs à l'Opération sont à la charge des actionnaires de référence de la Société et sont estimés à près de 0,5% (hors taxes) du montant de l'Opération. Ces frais comprennent :

- Les frais légaux ;
- Le dépositaire des titres ;
- La communication ;
- Les frais de placement ;
- La commission de la Bourse de Casablanca ; et
- La commission relative au visa du CDVM.

Partie III PRESENTATION DE LA FAMILLE SEFRIOUI

La Famille SEFRIOUI désigne ensemble Monsieur Mohsin SEFRIOUI, Monsieur Mohamed Fouad SEFRIOUI, Madame Ilham SEFRIOUI, Madame Amina SEFRIOUI, Madame Afifa SEFRIOUI, Madame Dounia SEFRIOUI et Madame Habiba BENANI.

En sus du secteur du papier, la Famille SEFRIOUI est également présente au niveau de l'immobilier et du secteur afférent à la fabrication des matériaux de construction.

Partie IV PRESENTATION DE CELLULOSE DU MAROC

I. PRESENTATION DE CELLULOSE DU MAROC

I.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	Cellulose du Maroc
Siège social	12, rue Tissa, Rabat
Téléphone	+212 537 70 83 05
Fax	+212 537 70 61 35
Site internet	www.celluma.ma
Adresse électronique	s.chami@celluma.ma
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	Avril 1952
Durée de vie	99 ans
N° du registre du commerce	15 180 - Rabat
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Capital social à fin décembre 2008	700 484 000 Dh, entièrement libéré, divisé en 7 004 840 actions de 100 Dh chacune et toutes de même catégorie
Consultation des documents juridiques	Les statuts, procès verbaux des Assemblées Générales et les rapports des Commissaires aux Comptes peuvent être consultés au siège social de la société
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, Cellulose du Maroc a pour objet : ▪ L'industrie et le commerce sous toutes ses formes, de la cellulose et de tous produits dérivés, pour tous usages et spécialement la fabrication par l'utilisation de tous végétaux d'origine marocaine ou importés dans ce pays et notamment du bois d'eucalyptus, de la pâte textile et de la pâte à papier, la vente et le commerce de ces pâtes ; ▪ La fabrication et la vente de tous produits chimiques, de tous produits dérivés et tous sous-produits ; ▪ Toutes exploitations forestières, agricoles et maritimes ; ▪ L'acquisition, la prise, l'obtention, l'exploitation, la concession et la cession de tous brevets, licences, procédés, modèles et marques de fabrique ; et ▪ Et généralement, toutes opérations mobilières, immobilières, industrielles, commerciales et financières se rattachant directement ou indirectement ou pouvant être utiles aux objets ci-dessus prévus, ou en faciliter la réalisation et le développement ; ▪ La société peut agir en tout pays, pour son compte, ou pour le compte de tiers, soit seule, soit en participation, association ou société avec toute autre personne ou société et réaliser directement ou indirectement en tout pays, sous quelque forme que ce soit, les opérations entrant dans son objet ; ▪ Elle peut prendre, sous toute forme, tout intérêt et participation dans toute affaire et entreprise marocaine et étrangère

Textes législatifs	De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de commerce de Rabat
Régime fiscal applicable	Cellulose du Maroc est assujettie à l'IS au taux de 30% et à la TVA au taux de 20%

I.2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE CELLULOSE DU MAROC

I.2.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Le capital de Cellulose du Maroc s'établit à 700 484 000 dirhams, entièrement libéré, réparti en 7 004 840 titres d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune et toutes de même catégorie.

I.2.2. EVOLUTION DU CAPITAL DE CELLULOSE DU MAROC

L'évolution du capital de Cellulose du Maroc depuis 1952 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Année	Capital social initial en Dh	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées ou réduites	Nominal en Dh[6]	Montant de l'opération en Dh	Nombre d'actions après opération	Capital social final en Dh
1952	0	Apport en numéraire	100 000	200	20 000 000	100 000	20 000 000
1953	20 000 000	Apport en numéraire	50 000	200	10 000 000	150 000	30 000 000
1958	30 000 000	Apport en numéraire	25 000	200	5 000 000	175 000	35 000 000
1962	35 000 000	Apport en numéraire	25 000	200	5 000 000	200 000	40 000 000
1963	40 000 000	Réduction du capital	0	75	25 000 000	200 000	15 000 000
1963	15 000 000	Apport en numéraire	67 000	75	5 025 000	267 000	20 025 000
1964	20 025 000	Apport en numéraire	200 000	75	15 000 000	467 000	35 025 000
1966	35 025 000	Absorption de la perte	0	65	4 670 000	467 000	30 355 000
1972	30 355 000	Apport en numéraire	225 000	65	14 625 000	692 000	44 980 000
1975	44 980 000	Absorption de la perte	0	58	4 8440 000	692 000	40 136 000
1975	40 136 000	Absorption de la perte	0	53	3 460 000	692 000	36 676 000
1975	36 676 000	Apport en numéraire	351 990	53	18 655 470	1 043 990	55 331 470
1976	55 331 470	Incorporation des réserves	62 639	53	3 319 867	1 106 629	58 651 337
1976	58 651 337	Apport en numéraire	693 371	53	36 748 663	1 800 000	95 400 000
1980	95 400 000	Apport en numéraire	318 191	53	16 864 123	2 118 191	112 264 123
1988	112 264 123	Incorporation des réserves	211 820	53	11 226 460	2 330 011	123 490 583
1989	123 490 583	Incorporation des réserves	233 002	53	12 349 106	2 563 013	135 839 689
1990	135 839 689	Incorporation des réserves	0	75	56 386 286	2 563 013	192 225 975
1991	192 225 975	Incorporation des réserves	0	100	64 075 325	2 563 013	256 301 300
1993	256 301 300	Incorporation des réserves	854 338	100	85 433 800	3 417 351	341 735 100
1993	341 735 100	Apport en numéraire	1 086 000	100	108 600 000	4 503 351	450 335 100
1997	450 335 100	Apport en numéraire	2 001 489	100	200 148 900	6 504 840	650 484 000
2004	650 484 000	Apport en numéraire	500 000	100	50 000 000	7 004 840	700 484 000

Source : Cellulose du Maroc SA

Entre 1952 et 1962, les actionnaires de Cellulose du Maroc SA ont procédé à une série d'augmentations de capital par apports en numéraire d'un montant global de 40 000 000 Dh (apport de constitution compris), soit en créant 200 000 actions de 200 Dh chacune.

[6] Le prix d'émission des différentes opérations sur titres correspond au nominal de l'action.

En 1963, les actionnaires de Cellulose du Maroc SA ont réalisé une opération d'accordéon via :

- Une réduction de capital de 25 000 000 Dh, en abaissant la valeur nominale de l'action de 200 Dh à 75 Dh ;
- Une augmentation de capital via l'émission de 67 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 75 Dh chacune, émises au prix de 75 Dh par action.

En 1964, Cellulose du Maroc SA a augmenté son capital de 15 000 000 Dh, par émission de 200 000 nouvelles actions, portant ainsi le capital social à 35 025 000 Dh.

En 1966, les actionnaires de Cellulose du Maroc SA ont à nouveau effectué une réduction de capital en abaissant le nominal de l'action à 65 Dh.

En 1972, le montant du capital social fut porté à 44 980 000 Dh, via l'émission de 225 000 actions d'un nominal de 65 Dh.

En 1975, Cellulose du Maroc SA a procédé à trois opérations sur son capital : (i) deux réductions de capital avec des baisses de nominal de 65 Dh à 58 Dh dans un premier temps, puis de 58 Dh à 53 Dh dans un deuxième temps et (ii) une augmentation de capital via l'émission de 351 990 actions portant ainsi le capital social à 55 331 470 Dh (à fin 1975).

Entre 1976 et 2004, Cellulose du Maroc SA a réalisé une série d'augmentations de capital par apports en numéraire et par incorporations de réserves. Le capital social de Cellulose du Maroc SA s'établit à 700 484 000 Dh à fin 2004.

I.2.3. REPARTITION DU CAPITAL

Répartition de l'actionnariat au 31 décembre 2008

Actionnaires	Actions détenues		Droits de vote détenus	
	Nb de titres	en %	Nb. de droits de vote	en %
CDG Développement	4 392 433	62,7%	4 392 433	62,7%
The Arab Investment Company	1 913 081	27,3%	1 913 081	27,3%
CNIA	316 582	4,5%	316 582	4,5%
Investima	111 435	1,6%	111 435	1,6%
Wafa-Investissement	76 967	1,1%	76 967	1,1%
SGMB	66 718	1,0%	66 718	1,0%
BMCE	52 864	0,8%	52 864	0,8%
Fonds National d'Investissement	22 797	0,3%	22 797	0,3%
AXA Assurances / CAA	13 717	0,2%	13 717	0,2%
Divers	38 246	0,5%	38 246	0,5%
Total	**7 004 840**	**100,0%**	**7 004 840**	**100,0%**

Source : Cellulose du Maroc SA

L'actionnariat initial de Cellulose du Maroc était constitué à plus de 95% par des capitaux étrangers. Plusieurs investisseurs de premier rang sont entrés dans le capital de Cellulose du Maroc, depuis sa création, en l'occurrence : la CDG, la BNDE, la CIMR, la SNI, etc.

Le 28 juillet 2004, la SNI a conclu un accord avec la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) aux termes duquel la SNI cède sa participation de 21,3% dans le capital de Cellulose du Maroc. Suite à cette cession, la CDG est devenue l'actionnaire majoritaire de Cellulose du Maroc SA.

En novembre 2004, la CIMR cède sa participation de 8,3% à la CDG.

Le 31 décembre 2004, la CDG transfert ses 4 392 433 actions à sa filiale CDG Développement.

Au terme de l'exercice 2008, Cellulose du Maroc est dotée d'un capital social de 700,5 mdh et son tour de table est composée de :

- CDG Développement à hauteur de 62,7% ;
- TAIC à hauteur de 27,3% ;
- CNIA à hauteur de 4,5%;
- Actionnaires divers à hauteur de 5,5%.

I.2.4. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX PRINCIPAUX ACTIONNAIRES (COMPTES SOCIAUX)

Actionnaires	Activité	Principaux actionnaires	Résultat net à fin 2008	Situation nette à fin 2008	Capital social
CDG Développement	Société d'investissement	CDG (100%)	686,4 mdh	2 872,3 mdh	1 729,0 mdh
TAIC	Société d'investissement	Arabie Saoudite (15,7%), Koweït (15,7%), et Emirats Arabes Unis (15,7%)	42,4 mUSD	751,2 mUSD	600,0 mUSD

Source : CDG Développement et The Arab Investment Company

I.2.5. PACTE D'ACTIONNAIRES

A ce jour, aucun pacte d'actionnaires n'a été conclu entre les actionnaires de Cellulose du Maroc.

I.3. NANTISSEMENT D'ACTIFS

Etablissement bénéficiaire du nantissement	Montant couvert (en Dh)	Objet du Nantissement	Nature de l'actif nanti	Date d'inscription
Wafa Bank-CA-BPR-CM-BCM-BMCE-SGMB-BMCI	120 000 000	Renouvellement de nantissement	Fonds de commerce	27/01/2000
Wafa Bank-CA-BPR-CM-BCM-BMCE-SGMB-BMCI	29 163 500	Renouvellement de nantissement	Fonds de commerce	05/01/2005
Wafa Bank-CA-BPR-CM-BCM-BMCE-SGMB-BMCI	60 300 000	Nantissement	Autre actif	03/06/2004
Wafa bank-CA-BPR-CM-BCM-BMCE-SGMB-BMCI	135 000 000	Renouvellement de nantissement	Fonds de commerce	08/06/2004
Attijariwafa Bank	49 612 500	Renouvellement de nantissement	Fonds de commerce	13/07/2006
Attijariwafa Bank	49 612 500	Renouvellement de nantissement	Matériel et fonds de commerce	13/07/2006

Source : Cellulose du Maroc SA

Les nantissements d'actifs concernent principalement les nantissements de fonds de commerce réalisés au profit des banques.

Etablissement bénéficiaire de la saisie	Montant couvert (en Dh)	Objet	Date de saisie
SMAEX	444 000	Saisie conservatoire	ND
BMCI	6 000 000	Saisie conservatoire	11/09/2003
SMA Maroc	180 000	Saisie conservatoire	03/06/1995

Source : Cellulose du Maroc SA

I.4. ORGANES D'ADMINISTRATION DE CELLULOSE DU MAROC

Suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 décembre 2008, qui a notamment décidé de la modification de l'article 25 des statuts (« Direction Générale »), Cellulose du Maroc SA a désormais le choix entre deux options quant à l'organisation de la Direction Générale. Celle-ci peut être assumée, soit par le Président du Conseil d'Administration, soit par une autre personne physique, nommée par le Conseil d'Administration, et portant le titre de Directeur Général.

Le Conseil d'Administration en date du 19 décembre 2008 a opté pour une Direction Générale assumée par une personne physique autre que le Président du Conseil d'Administration.

I.4.1. CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration de Cellulose du Maroc est composé à fin juillet 2009 comme suit :

Membres du Conseil d'Administration	Titre	Date de cooptation	Expiration du mandat[7]
Mohamed ESQALLI	Président du Conseil d'Administration	27 mars 2007	2013
Chadia JAZOULI	Administrateur	29 octobre 2007	2010
CDG représentée par Houcine TANDJAOUI	Administrateur	26 octobre 2004	2010
CDG Développement représentée par Hicham BOUKILI	Administrateur	29 octobre 2007	2010
The Arab Investment Company représentée par Abdelatif LOUSSAIEF	Administrateur	26 octobre 2004	2010
Mohamed HAFNAOUI	Administrateur	19 septembre 2008	2010
Abdellah ALMUHAISEN	Administrateur	12 décembre 2005	2010

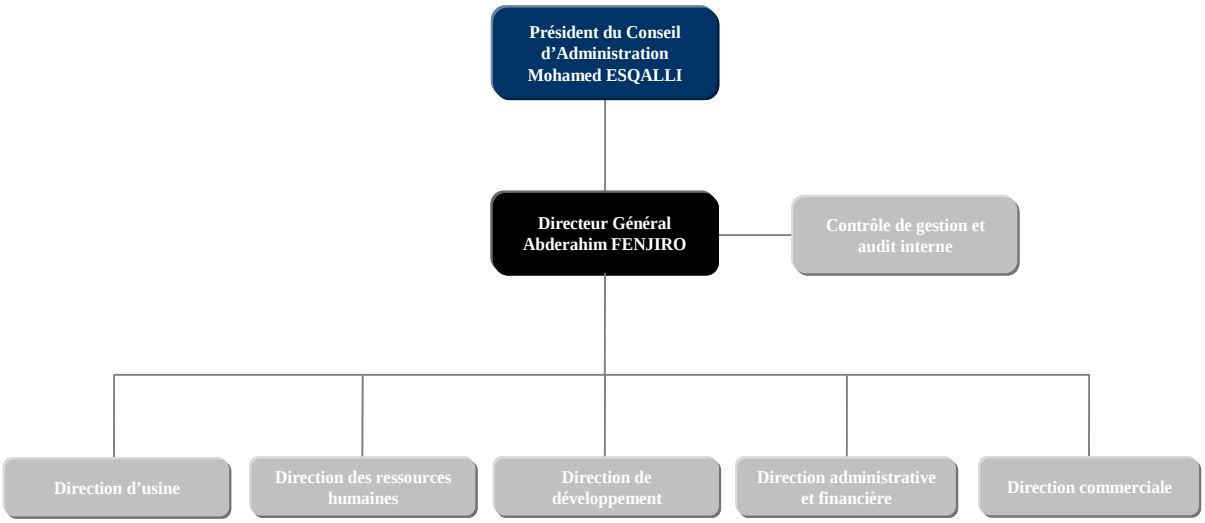
Source : Cellulose du Maroc SA

[7] La date d'expiration du mandat correspond à l'année de la tenue de l'AG appelée à statuer sur les comptes de l'année n-1.

I.5. ORGANES DE DIRECTION DE CELLULOSE DU MAROC

I.5.1. ORGANIGRAMME

Organigramme de Cellulose du Maroc à fin juillet 2009



Source : Cellulose du Maroc SA

I.5.2. LISTE DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS DE CELLULOSE DU MAROC A FIN JUILLET 2009

La liste des principaux dirigeants de Cellulose du Maroc se décline comme suit :

Principaux dirigeants	Fonction	Date d'entrée en fonction
Mohamed ESQALLI	Président du Conseil d'Administration	Mars 2007
Abderahim FENJIRO	Directeur Général	Décembre 2007

Source : Cellulose du Maroc SA

Mohamed ESQALLI (44 ans - Marié et père de 2 enfants)

Mohamed ESQALLI est Ingénieur de l'Ecole des Mines de Paris.

Après une expérience de 13 ans dans l'industrie, Mohamed ESQALLI rejoint en 2005 le groupe CDG en tant que Directeur Général de la société MEDZ et ce pour une période de deux ans.

En mars 2007, il intègre la filière bois (Cellulose du Maroc, Papelera de Tetuan et Eucaforest) du même groupe en tant que Président Directeur Général et en tant que Président de Cellulose du Maroc, d'Eucaforest et de Papelera de Tetuan SA.

Abderahim FENJIRO (44 ans - Père d'un enfant)

Abderahim FENJIRO est titulaire d'un diplôme d'Etudes Comptables et Financières, d'une Maîtrise des Sciences Techniques, Comptables et Financières de l'Ecole Supérieure des Affaires (en France) et d'un Diplôme d'Etudes Supérieures Comptables et Financières.

Après un bref passage par Coopers & Lybrand, il intègre en 1991 Pricewaterhouse où il se charge (i) de l'audit financier, (ii) du conseil en organisation et contrôle interne et (iii) de l'assistance comptable et administrative dans différents secteurs d'activités (banques, assurances, etc.).

Entre 1997 et 1999, Abderahim FENJIRO occupe le poste de Directeur de l'Audit Interne et Contrôle de Gestion du Consortium Maroco - Koweitien de Développement (CMKD). En 1999, il rejoint CNIA Assurance (filiale du groupe ARIG) en qualité de Directeur de l'Audit Interne. En septembre 2006, Abderahim FENJIRO est nommé *Consultant* chez Pricewaterhouse.

Abderahim FENJIRO rejoint Cellulose du Maroc en décembre 2007 en tant que Directeur Administratif et Financier, puis en septembre 2008, il est nommé Directeur Général de Cellulose du Maroc.

II. ACTIVITE DE CELLULOSE DU MAROC

II.1. HISTORIQUE DE CELLULOSE DU MAROC

1952	Création de Cellulose du Maroc à l'initiative de Rhône Poulenc. Initialement baptisée « Cellulose », la société débute son activité en tant que fabricant de pâte rayonne[8] en utilisant les plantations d'eucalyptus réalisées vers les années 40 et 50 sur les terres sableuses et marécageuses de la Maamora
1976	Extension de la capacité de production de 60 000 tonnes à 100 000 tonnes
1995	Extension de la capacité de production de 100 000 tonnes à 125 000 tonnes. Création d'Eucaforest, société de management forestier[9] qui gère actuellement une superficie de près de 25 000 hectares
1996	Dans une optique d'intégration à l'aval, Cellulose du Maroc entre au capital de Papelera de Tetuan SA, ce qui lui permet de sécuriser une partie de ses ventes sur le marché national
2004	Depuis 2004, Cellulose du Maroc est détenue majoritairement (à 62,7%) par la holding CDG Développement
2008	Cellulose du Maroc a signé en 2008 une convention de partenariat avec le gouvernement du Gabon afin de sécuriser ses approvisionnements en bois. Cet accord devrait notamment permettre à Cellulose du Maroc, d'accéder à une exploitation de 620 hectares de plantations d'eucalyptus et d'autres essences de bois commercialisables ainsi qu'au reboisement d'environ 20 000 hectares supplémentaires dans le même périmètre, pour la création future de nouvelles plantations

Source : Cellulose du Maroc SA

II.2. APPARTENANCE AU GROUPE CDG DEVELOPPEMENT (CF. LA PARTIE V DE LA PRESENTE NOTE D'INFORMATION)

Cellulose du Maroc SA constitue le maillon principal de la filière bois de CDG Développement.

[8] La rayonne est constituée de cellulose chimiquement dissoute, puis régénérée sous forme de filaments continus, qui entrent dans la fabrication de tissus pour la confection de vêtements, rideaux, couvertures, tapis, etc.

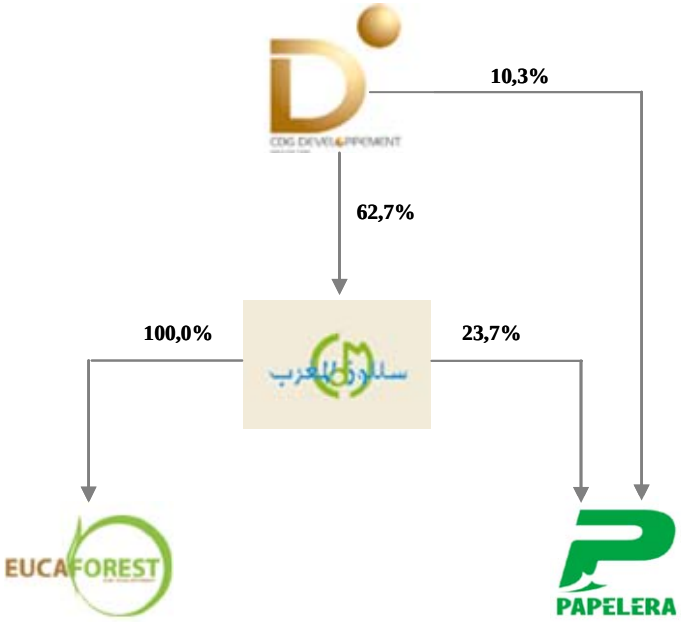
[9] Gestion, aménagement et exploitation des domaines forestiers.

II.3. FILIALES DE CELLULOSE DU MAROC

II.3.1. ORGANIGRAMME DE CELLULOSE DU MAROC

L'organigramme actuel de Cellulose du Maroc se présente comme suit :

Organigramme actuel de Cellulose du Maroc (exprimé en pourcentage de détention)



Source : Cellulose du Maroc SA

II.3.2. PRESENTATION DES FILIALES DE CELLULOSE DU MAROC

Eucaforest

Siège social	323, rue Abdelkrim Khattabi, BP 98 - Sidi Yahia du Gharb
Domaine d'activité	Exploitation de domaines forestiers
Capital social au 31/12/2008	22 000 000 dirhams répartis en 22 000 actions d'une valeur nominale de 1 000 dirhams chacune.

a. Présentation

Créée en 1995 et détenue à 100% par Cellulose du Maroc. Eucaforest est une société spécialisée dans l'exploitation des domaines forestiers et gère 25 000 hectares de forêts d'eucalyptus répartis autour des provinces de Kénitra, Khémisset, Sidi Kacem, Témara-Skhirat, Bensilmane et Mdiq.

Avec une capacité de production annuelle de 140 000 m^3 et une capacité de reboisement de 4 000 hectares par an, Eucaforest produit du bois d'industrie d'eucalyptus pour la fabrication de pâte à papier afin de satisfaire les besoins de sa maison mère, Cellulose du Maroc.

Eucaforest a obtenu le Certificat FSC (*Forest Stewartship Council*) du programme *Qualifor*, qui est le plus reconnu des programmes de certification du management de la forêt, ce qui constitue une première au niveau des forêts marocaines. Délivrée à Eucaforest par la SGS (Société Générale de Surveillance), cette certification permet de garantir que le produit forestier provient d'une forêt qui a été évaluée et certifiée conformément a une gestion relevant de standards sociaux, économiques et environnementaux définis par le FSC. En adoptant la certification FSC, Eucaforest offre ainsi la possibilité à son client de certifier FSC sa chaîne de traçabilité et de satisfaire les exigences éthiques d'une nouvelle génération de consommateurs recherchant des produits respectueux de l'environnement.

En parallèle avec les fonctions économiques d'Eucaforest, ses plantations jouent un rôle important à divers égards :

- Conservation du sol, en diminuant les impacts de l'érosion hydrique et éolienne ;
- Impact positif sur la qualité de l'air, en limitant les gaz à effet de serre ;
- Conservation de l'état de substrat[10], grâce aux apports des fertilisants et de la matière organique ; et
- Création des massifs verts pour la salubrité publique.

b. Activité et résultats

Les principaux indicateurs financiers de la société Eucaforest, pour les exercices 2006, 2007 et 2008, se présentent comme suit :

Agrégats	2006	2007	2008	Var. 07/08
Chiffre d'affaires	61	48	50	4,2%
Résultat net	2	5	2	-60,0%
Dividendes versés (au profit de Cellulose du Maroc)	0	0	0	-

En mdh - Source : Eucaforest

Papelera de Tetuan SA

a. Présentation

Une fois que Cellulose du Maroc a produit la pâte à papier à fibres courtes, Papelera de Tetuan SA l'utilise afin de fabriquer du papier pour impression et écriture. En ce qui concerne le papier emballage, Papelera de Tetuan SA doit importer de la pâte à fibres longues, matière essentielle à la production de papier résistant et indisponible au Maroc.

II.3.3. FLUX ENTRE CELLULOSE DU MAROC ET SES FILIALES

En mai 2004, Cellulose du Maroc SA a consenti une avance en compte courant à sa filiale Papelera de Tetuan SA. Le solde de cette avance au 31 décembre 2008 s'élève en principal à 3 835 kdh. Le montant des intérêts pris en charge par Papelera de Tetuan SA au cours de l'exercice 2008 est de l'ordre de 115 kdh.

Par ailleurs, Cellulose du Maroc SA a signé avec Eucaforest plusieurs conventions relatives au prix du bois fourni par Eucaforest ainsi qu'un contrat de bail portant sur la location de terrains et locaux à Eucaforest.

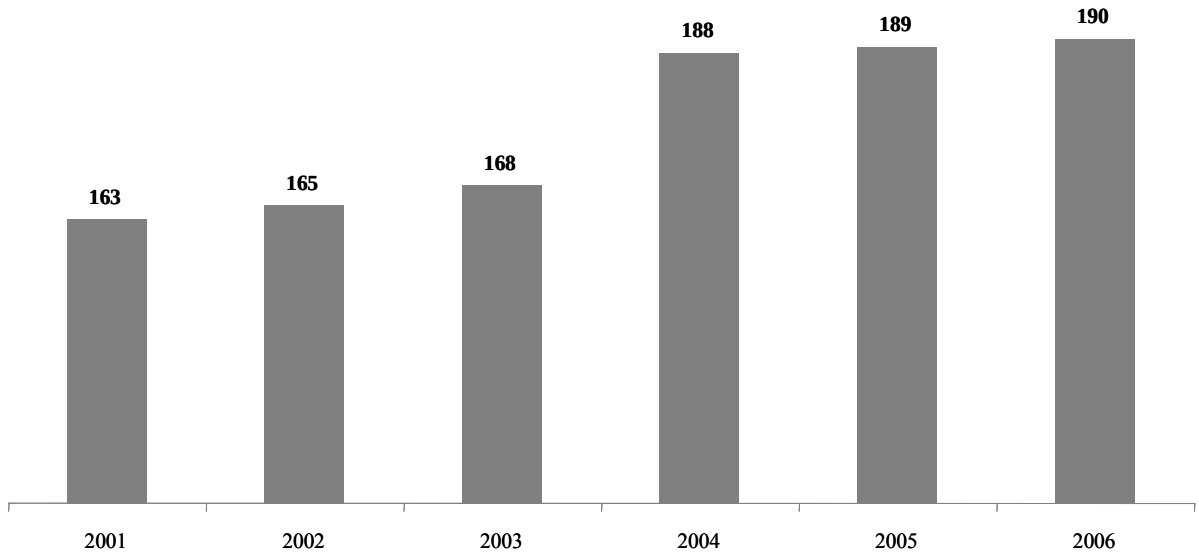
[10] Permettant la fixation des racines d'une plante.

II.4. ACTIVITE DE CELLULOSE DU MAROC

II.4.1. DESCRIPTION DU MARCHE INTERNATIONAL DE LA PATE A PAPIER

Principale matière première pour la fabrication de papier et carton, la pâte à papier voit sa production mondiale croître en moyenne annuelle de 3,1% entre 2001 et 2006 pour s'établir *in fine* à 190 millions de tonnes, avec une quasi-stagnation sur les trois dernières années (188 millions de tonnes en 2004 et 189 millions de tonnes en 2005). Cette situation trouve son origine dans une multitude d'événements ayant caractérisé cette dernière décennie, notamment : (i) l'évolution technologique marquée par la banalisation de l'utilisation de l'ordinateur et d'Internet, (ii) la réduction de la taille des exploitations forestières détenues par les grandes entreprises américaines et européennes et, (iii) l'instabilité politique en Asie, entraînant la fermeture de plusieurs unités de production.

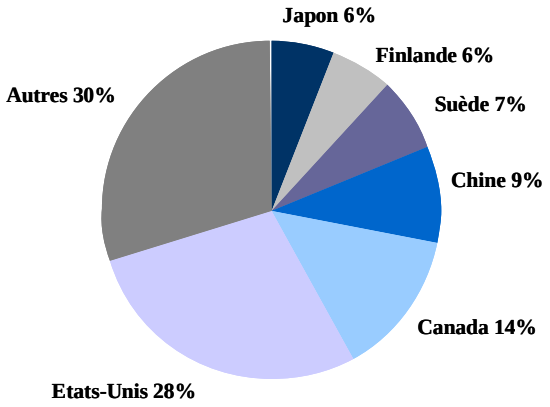
Production mondiale de pâte à papier (en millions de tonnes)



Source : Copacel

A fin 2006, la structure de la production mondiale de la pâte à papier laisse apparaître une part prédominante pour l'Amérique du Nord (42%), suivie de l'Asie (15%) et des pays scandinaves (13%). Cette concentration de l'activité s'explique par une abondance des ressources naturelles (importance des exploitations forestières) dans ces trois régions économiques, lesquelles disposent d'une réelle compétitivité marquée par la réalisation d'économies d'échelle considérables.

Principaux producteurs mondiaux de pâte à papier en 2006



Source : Copacel

Par ailleurs, le marché de la pâte à papier est soumis à de fortes fluctuations, liées aux cycles internationaux de l'activité économique. En effet, profitant de la prospérité économique dans laquelle ont évolué les marchés internationaux pendant le premier semestre de l'année en cours, le prix *spot* de la pâte NBSK a atteint son pic de 906,8 dollars la tonne le 20 mai 2008 (contre 871,2 dollars la tonne en début d'année). Depuis cette date, le cours s'est effrité. Ce retournement de tendance serait essentiellement imputable à l'impact de la crise financière initiée par les *subprimes* affectant l'ensemble des marchés internationaux de matières premières ainsi qu'au retrait des demandes chinoise et européenne consécutivement à l'avènement de la période estivale.

En 2008, le marché mondial de la pâte à papier a ainsi connu : (i) une dégradation de la demande accentuée par les difficultés d'accès au financement, (ii) une abondance de l'offre avec l'application de prix extrêmement compétitifs, (iii) la fermeture versus l'arrêt (temporaire) de certaines usines produisant de la pâte à papier et (iv) la constitution d'importants stocks mondiaux en pâte à fibre courte.

II.4.2. LA PATE A PAPIER, UNE ACTIVITE ORIENTEE PRINCIPALEMENT VERS L'EXPORT

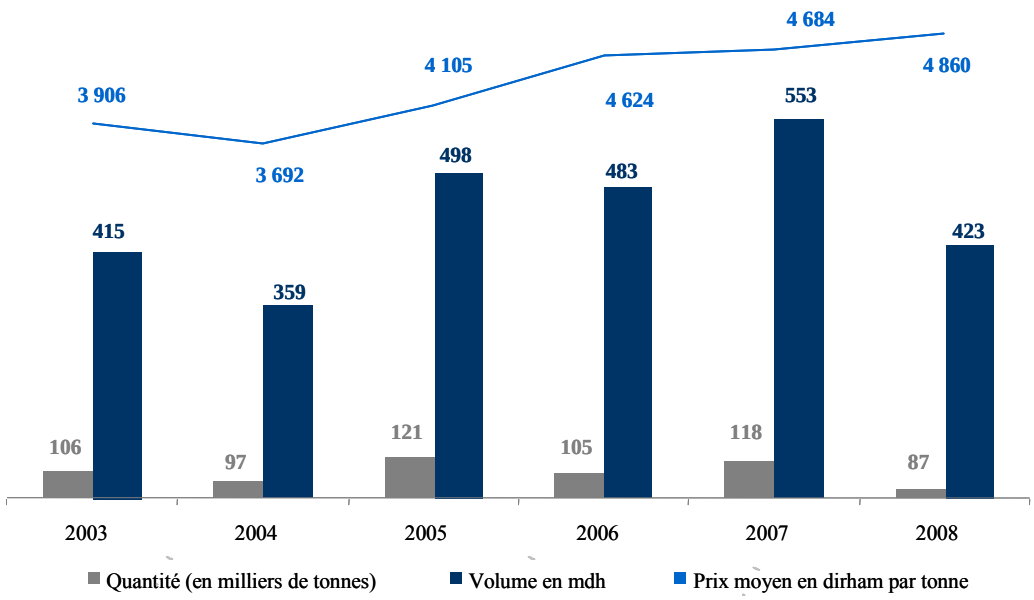
Cellulose du Maroc demeure l'unique producteur de la pâte à papier au Maroc avec une production de 146 milliers de tonnes en 2007 (contre 125 milliers de tonnes cinq années auparavant), dont une part de plus de 80% destinée à l'export. Cette situation découle de sa spécialisation dans la confection de la pâte à fibres courtes servant principalement à la fabrication du papier à usage industriel et hygiénique (mouchoirs, articles de nettoyage, etc.), tandis que la production nationale de papier et carton nécessite l'usage de la fibre longue.

A fin 2008, la production totale de Cellulose du Maroc s'est élevée à 113 milliers de tonnes (contre 146 milliers de tonnes en 2007), soit en régression de 22,1% par rapport à l'exercice précédent. Cette situation résulte principalement de la baisse de la demande internationale combinée à la diminution continue du cours de la pâte à papier et à l'arrêt de l'usine de Cellulose du Maroc pendant 3 mois.

La part des exportations dans le chiffre d'affaires total de Cellulose du Maroc s'établit à fin 2008 à 76,7% (contre 81,2% en 2007) en raison de l'intensification de la concurrence des pays ibériques et du Brésil.

Sur la période (2003-2008), les exportations marocaines de la pâte à papier ont régressé au rythme annuel moyen de 3,9% pour s'établir à 87 milliers de tonnes à fin 2008, correspondant à un volume de 423 mdh contre 415 mdh cinq années auparavant. Le prix moyen est passé de 3 906 dirhams la tonne en 2003 à 4 860 dirhams la tonne en 2008.

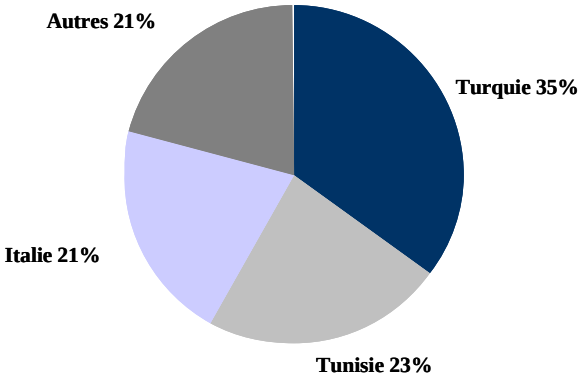
Evolution des exportations de la pâte à papier



Source : Balance Commerciale 2008 - Office des Changes

Bénéficiant de la mise en œuvre progressive des accords de libre-échange conclus avec le Maroc, la Turquie et la Tunisie accaparent conjointement plus de la moitié des exportations de pâte à papier en 2008, avec des tonnages respectifs de 30,2 milliers de tonnes et de 20,3 milliers de tonnes.

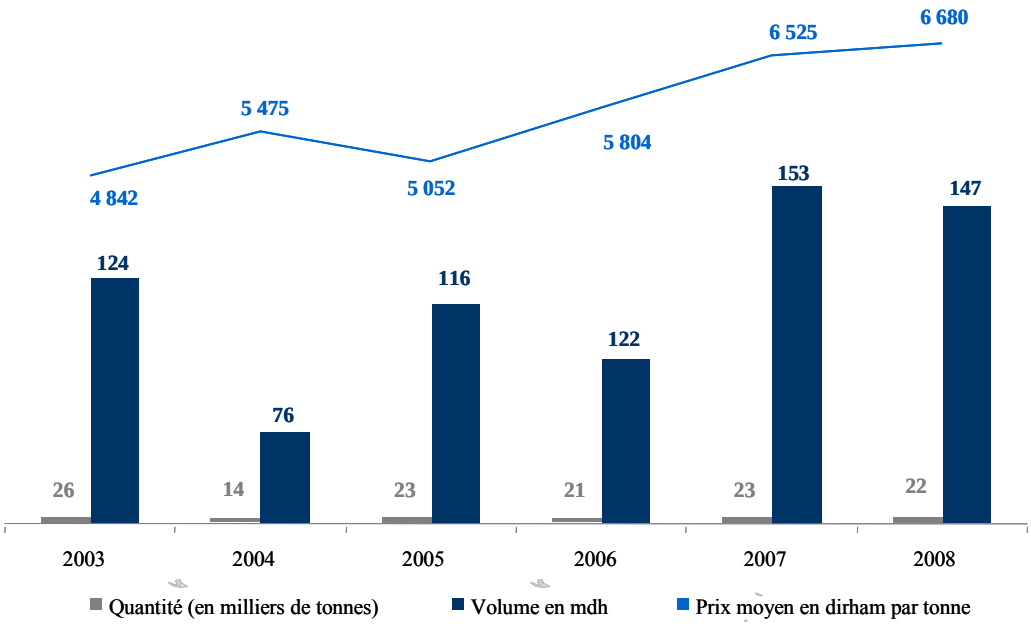
Principaux pays de destination des exports de pâte à papier en 2008



Source : Balance Commerciale 2008 - Office des Changes

Au niveau des approvisionnements, et compte tenu des contraintes auxquelles elle se heurte, l'industrie nationale diversifie ses sources, combinant entre pâte importée et papier recyclé. En effet, ce dernier est utilisé à hauteur de 90% dans le processus de fabrication du papier et carton avec un rythme de consommation annuelle de 135 milliers de tonnes par an. Dans ce contexte, les importations marocaines de la pâte à papier régressent en moyenne annuelle de 3,3% depuis 2003 pour se fixer à 22 milliers de tonnes en 2008. Toutefois, du fait du renchérissement annuel de 6,6% du prix moyen à 6 680 dirhams la tonne, le volume des importations est passé de 124 mdh en 2003 à 147 mdh à fin 2008.

Evolution des importations de la pâte à papier



Source : Balance Commerciale 2008 - Office des Changes

II.4.3. DESCRIPTION DE L'ACTIVITE

Filiale de CDG Développement, Cellulose du Maroc est une entreprise industrielle de fabrication et de commercialisation de pâte à papier d'eucalyptus. Cellulose du Maroc constitue le maillon principal de la filière bois de CDG Développement.

Forte d'un effectif de 220 personnes dont 22 cadres, Cellulose du Maroc est la seule entreprise marocaine spécialisée dans la fabrication de pâte à papier d'eucalyptus et constitue le premier fabriquant de pâte à papier en Afrique du Nord.

La production de Cellulose du Maroc est uniquement constituée de pâte à fibres courtes, convenant à la préparation de papier d'impression et d'écriture.

L'usine de Cellulose du Maroc est située en plein cœur d'une forêt d'eucalyptus à Sidi Yahya dans le Gharb et dispose d'une capacité de production de 125 000 tonnes par an. La production totale s'est élevée à 113 395 tonnes à fin 2008 (contre 145 545 tonnes en 2007), soit en régression de 22,1% par rapport à l'exercice précèdent.

La production de Cellulose du Maroc est orientée à l'export à hauteur de 80% en moyenne sur les trois dernières années. En effet, ses principaux clients sont des pays de l'Europe de l'Ouest et, de plus en plus, des pays du bassin méditerranéen tels que : la Turquie, la Tunisie et la Grèce.

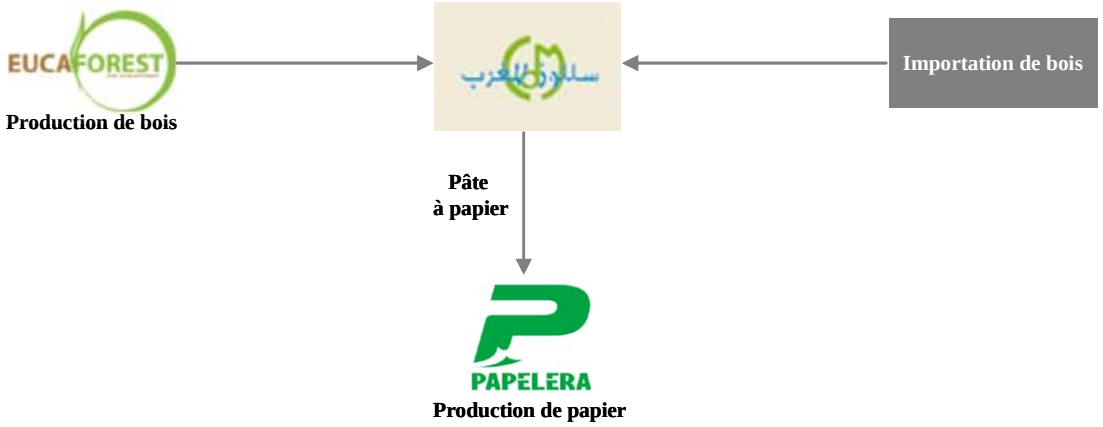
Parallèlement aux approvisionnements en bois effectués auprès de sa filiale Eucaforest (soit 16,0% des approvisionnements en bois enregistrés en 2008 contre 29,0% des approvisionnements en bois enregistrés à fin 2007), Cellulose du Maroc doit importer du bois de pays étrangers, notamment l'Uruguay, le Congo et le Portugal, le Maroc n'étant pas autosuffisant en matière de bois d'eucalyptus.

Grâce aux acquisitions successives d'Eucaforest (en 1995) et de Papelera de Tetuan SA (en 1996), Cellulose du Maroc se positionne sur l'ensemble des maillons de la chaîne de valeur de la filière du papier, avec à la clé d'importants effets de synergie. Ces activités sont ainsi assurées par 3 sociétés :

- Eucaforest (unique producteur de bois au niveau national) : qui se charge de l'exploitation et de la production de bois d'eucalyptus en vue de satisfaire les besoins en bois de Cellulose du Maroc, premier et unique producteur de pâte à papier au Maroc ;
- Cellulose du Maroc : qui produit la pâte à papier en utilisant à la fois le bois produit par Eucaforest et du bois importé ; et
- Papelera de Tetuan SA : qui utilise la pâte à papier produite par Cellulose du Maroc afin de fabriquer du papier pour impression et écriture.

L'organigramme opérationnel de Cellulose du Maroc est détaillé ci-dessous :

Organigramme opérationnel de Cellulose du Maroc



Source : Cellulose du Maroc SA

II.4.4. PROCESSUS DE FABRICATION DE LA PATE A PAPIER

Le processus de fabrication de la pâte à papier adopté par Cellulose du Maroc se déroule en cinq étapes :

Principales étapes du processus de fabrication de la pâte à papier

Source : Cellulose du Maroc SA

Coupeuse

Le déchiquetage du bois est la première étape du procédé de fabrication de la pâte à papier. Cette opération se fait à l'aide d'une coupeuse d'une capacité de 1 600 tonnes par jour. Cette étape permet de réduire le bois en copeaux afin d'atteindre la taille et la granulométrie optimale pour faciliter son traitement lors de la cuisson.

Cuisson

La transformation du bois en pâte peut se faire de plusieurs manières différentes. Le procédé utilisé par Cellulose du Maroc est le procédé chimique. La cuisson constitue l'opération essentielle du processus de transformation des copeaux de bois et ce dans des conditions de température et de pression définies et en présence de réactifs chimiques permettant la séparation de la lignine des fibres de cellulose (par dissolution ou dégradation poussée de la lignine et des autres composants indésirables).

Lavage

Le but du lavage est de séparer la pâte cuite des matières organiques dissoutes durant la cuisson (lignine, etc.) et des matières minérales apportées lors de cette phase afin de récupérer les produits dissous et de minimiser la consommation des produits chimiques au niveau du blanchiment. Cette opération est réalisée en effectuant un lavage à contre courant sur des filtres rotatifs par l'eau adoucie chaude.

Blanchiment

Le blanchiment est une étape complémentaire de la cuisson. Il consiste à obtenir un degré de blancheur durable tout en conservant les propriétés mécaniques de la pâte, et ceci par l'élimination de la lignine restante et la purification de la pâte, des résines et des substances chimiques, La pâte blanchie est de type ECF (pâte sans chlore élémentaire). L'opération de blanchiment est réalisée sur cinq stades. A chaque stade, la pâte est mélangée à des produits chimiques.

Presse pâte emballage

Le but de cette étape est de transformer la pâte blanchie en feuille en récupérant le maximum d'eau présente dans la pâte. Cette opération s'effectue sur une machine identique à celle de la fabrication du papier et qui a pour fonction l'égouttage, l'essorage et le séchage de la pâte. La feuille produite passe par une coupeuse pour former des balles de 250 kg (feuilles empilées). Ces balles sont emballées en fardeaux de 2 tonnes, puis stockées avant expédition vers les clients.

III. SITUATION FINANCIERE DE CELLULOSE DU MAROC

III.1. ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET DE CHARGES

III.1.1. RESULTAT D'EXPLOITATION

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Produits d'exploitation	**700 018**	**785 162**	**636 091**	**12,2%**	**-19,0%**	**-4,7%**
Ventes de bien et de services (chiffre d'affaires)	676 391	777 970	603 212	15,0%	-22,5%	-5,6%
Variation de stocks de produits	9 465	-10 142	15 357	-207,2%	NS	27,4%
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	14 125	14 898	15 600	5,5%	4,7%	5,1%
Subventions d'exploitation	0	0	0	-	-	-
Autres produits d'exploitation	37	45	55	20,5%	21,6%	21,9%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	0	2 390	1 867	-	-21,9%	-
Charges d'exploitation	**652 250**	**745 405**	**675 677**	**14,3%**	**-9,4%**	**1,8%**
Achats consommés de matières et fournitures	423 566	537 327	462 157	26,9%	-14,0%	4,5%
Autres charges externes	126 862	105 454	103 918	-16,9%	-1,5%	-9,5%
Impôts et taxes	11 147	10 675	4 692	-4,2%	-56,0%	-35,1%
Charges de personnel	38 942	36 887	38 673	-5,3%	4,8%	-0,3%
Autres charges d'exploitation	0	0	0	-	-	-
Dotations d'exploitation	51 732	55 061	66 237	6,4%	20,3%	13,2%
Résultat d'exploitation	**47 768**	**39 757**	**-39 586**	**-16,8%**	**-199,6%**	**NS**
Résultat d'exploitation / CA	*7,1%*	*5,1%*	*-6,6%*	-	-	-

Source : Cellulose du Maroc SA

Ventes de biens et services produits

	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Ventes en tonnes Maroc	23 543	29 080	25 578	23,5%	-12,0%	4,2%
Ventes en tonnes Export	109 275	120 153	85 630	10,0%	-28,7%	-11,5%
Ventes totales en tonnes	**132 818**	**149 233**	**111 208**	**12,4%**	**-25,5%**	**-8,5%**
Prix de vente moyen (en dirham/tonne)	5 092,6	5 213,1	5 424,2	2,4%	4,0%	3,2%

Source : Cellulose du Maroc SA

Le chiffre d'affaires réalisé en 2007 s'élève à 778 mdh contre 676 mdh en 2006, soit une hausse de 15,0%. L'essentiel du chiffre d'affaires de Cellulose du Maroc SA provient des ventes réalisées à l'étranger. Celles-ci représentent (en valeur) 81,2% des ventes totales et s'établissent à 630 mdh en 2007 contre 563 mdh en 2006, soit une amélioration de 11,9%.

A fin 2008, le chiffre d'affaires dégagé par Cellulose du Maroc SA ressort à 603 mdh (contre 778 mdh en 2007), soit une régression de 22,5%. Cette situation résulte principalement de la baisse de la demande nationale et internationale combinée à la diminution continue du cours de la pâte à papier. En effet, les ventes réalisées à l'étranger (Royaume Uni, Italie, France, Tunisie, Turquie, Grèce, etc.) s'élèvent à 462 mdh au 31 décembre 2008 (contre 630 mdh en 2007). A ce stade, il est utile de préciser que le marché mondial de la pâte à papier a notamment connu en 2008 : (i) une dégradation de la demande accentuée par les difficultés d'accès au financement, (ii) une abondance de l'offre avec l'application de prix extrêmement compétitifs, (iii) la fermeture versus l'arrêt (temporaire) de certaines usines produisant de la pâte à papier et (iv) la constitution d'importants stocks mondiaux en pâte à fibre courte.

La part des exportations dans le chiffre d'affaires total de Cellulose du Maroc SA diminue progressivement entre 2006 et 2008. Elle passe de 83,4% en 2006 à 81,2% en 2007 et enfin à 76,7% en 2008 en raison de l'intensification de la concurrence des pays ibériques et du Brésil.

Compte tenu de la baisse du chiffre d'affaires, les produits d'exploitation enregistrent un TCAM de -4,7% sur la période (2006-2008). Ces derniers s'établissent ainsi à 636 mdh à fin 2008 contre 785 mdh en 2007 et 700 mdh au 31 décembre 2006.

Les charges d'exploitation quant à elles, affichent une progression annuelle moyenne de 1,8% sur la période (2006-2008). Cette situation est principalement due à la hausse des achats consommés de matières et de fournitures sur ladite période (soit un TCAM de 4,5%).

A fin 2008, les achats consommés de matières et fournitures (hors variation de stocks) comprennent principalement : (i) les achats de bois (qui représentent 72,5% du total des achats consommés de matières et fournitures hors variation de stocks), (ii) les achats de produits chimiques (qui représentent 12,2% du total des achats consommés de matières et fournitures hors variation de stocks) et (iii) les charges relatives à l'entretien de l'outil de production (qui représentent 4,0% du total des achats consommés de matières et fournitures hors variation de stocks).

Notons que la production de pâte à papier s'élève à fin 2008 à 113 395 tonnes contre 145 545 tonnes en 2007, soit une baisse de 22,1%, du fait notamment de l'arrêt de l'usine de Cellulose du Maroc pendant 3 mois (d'octobre à décembre 2008, en raison de la baisse de la demande nationale et internationale combinée à la diminution continue du cours de la pâte à papier). La cadence moyenne de production de l'usine ressort à 434 tonnes/jour en 2008 contre 416 tonnes/jour à fin 2007.

Les autres charges externes baissent en moyenne de 9,5% sur la période (2006-2008). Ce poste englobe essentiellement : (i) les frais de transport (qui représentent à eux seuls 73,3% du total des autres charges externes enregistrées à fin 2008), (ii) les frais d'assurance (qui représentent 7,2% du total des autres charges externes comptabilisées au 31 décembre 2008) et (iii) les commissions liées aux ventes réalisées (qui représentent 7,0% du total des autres charges externes enregistrées à fin 2008).

Les charges de personnel enregistrent une augmentation de 4,8% à fin 2008 en raison de l'opération de départ volontaire à la retraite. L'effectif de Cellulose du Maroc SA est ainsi passé de 233 personnes au 31 décembre 2006 à 220 personnes en 2008.

Le résultat d'exploitation passe de 48 mdh à fin 2006 à 40 mdh au 31 décembre 2007 et puis à -40 mdh en 2008. La dégradation dudit résultat constatée à fin 2008 trouve son origine dans le fait que les produits d'exploitation diminuent à un rythme plus soutenu que celui des charges d'exploitation (-19,0% pour les produits d'exploitation en 2008 par rapport à l'exercice 2007 contre -9,4% pour les charges d'exploitation). La marge d'exploitation s'établit ainsi à -6,6% à fin 2008 (contre 5,1% en 2007).

III.1.2. RESULTAT FINANCIER

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Produits financiers	**7 058**	**4 943**	**12 579**	**-30,0%**	**154,5%**	**33,5%**
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	13	13	12	0,0%	-10,0%	-3,9%
Gains de change	4 328	2 611	7 860	-39,7%	201,1%	34,8%
Intérêts et autres produits financiers	86	1 543	3 246	NS	110,4%	NS
Reprises financières, transferts de charges	2 631	777	1 462	-70,5%	88,2%	-25,5%
Charges financières	**44 258**	**39 181**	**34 221**	**-11,5%**	**-12,7%**	**-12,1%**
Charges d'intérêt	40 511	34 251	31 630	-15,5%	-7,7%	-11,6%
Pertes de change	1 283	3 468	1 589	170,3%	-54,2%	11,3%
Autres charges financières	0	0	0	-	-	-
Dotations financières	2 465	1 462	1 002	-40,7%	-31,5%	-36,2%
Résultat financier	**-37 201**	**-34 237**	**-21 641**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Cellulose du Maroc SA

Les produits financiers s'élèvent à 5 mdh en 2007 et comprennent des :

- Gains de change pour un montant de 3 mdh en 2007 (contre 4 mdh en 2006) ;
- Intérêts sur avances accordées aux filiales pour un montant de 2 mdh en 2007 ;
- Reprises de provisions pour risques de change pour un montant de 1 mdh en 2007.

A fin 2008, les produits financiers s'établissent à 13 mdh et englobent les éléments suivants :

- Gains de change pour un montent de 8 mdh ;
- Intérêts sur avances accordées aux filiales pour un montant de 3 mdh ;
- Reprises de provisions pour risques de change pour un montant de 2 mdh.

Compte tenu de la baisse des dettes de financement, suite aux remboursements opérés, les charges financières périclitent respectivement de 11,5% en 2007 et de 12,7% à fin 2008. Ces dernières ressortent ainsi à 34 mdh au 31 décembre 2008 contre 44 mdh en 2006.

Le résultat financier passe de -37 mdh en 2006 à -34 mdh à fin 2007 et puis à -22 mdh en 2008.

III.1.3. RESULTAT NON COURANT

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Produits non courants	**14 105**	**18 633**	**15 644**	**32,1%**	**-16,0%**	**5,3%**
Produits des cessions d'immobilisations	3 838	149	0	-96,1%	-100,0%	-100,0%
Subvention d'équilibre	0	0	0	-	-	-
Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	-	-	-
Autres produits non courants	3 505	5 336	3 771	52,2%	-29,3%	3,7%
Reprises non courantes; transferts de charges	6 762	13 149	11 872	94,4%	-9,7%	32,5%
Charges non courantes	**18 659**	**7 986**	**7 883**	**-57,2%**	**-1,3%**	**-35,0%**
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	5 638	2	0	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Subventions accordées	0	0	0	-	-	-
Autres charges non courantes	7 090	1 143	1 885	-83,9%	65,0%	-48,4%
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	5 931	6 842	5 998	15,4%	-12,3%	0,6%
Résultat non courant	**-4 553**	**10 647**	**7 760**	**333,8%**	**-27,1%**	**NS**

Source : Cellulose du Maroc SA

Les produits non courants s'établissent à 19 mdh au 31 décembre 2007 et se composent essentiellement des éléments suivants :

- La reprise d'une provision relative à la patente et à la taxe urbaine pour un montant de 2 mdh ;
- La reprise de la provision pour primes de retraite pour un montant de 6 mdh ;
- Des produits d'assurances pour un montant de 1 mdh ; et
- Des remises à recevoir de l'Office National des Chemins de Fer portant sur le transport du bois importé et ce pour un montant de 3 mdh.

Au 31 décembre 2008, les produits non courants s'élèvent à 16 mdh (contre 19 mdh à fin 2007), soit une régression de 16,0%. Lesdits produits non courants comprennent principalement :

- La reprise d'une provision relative à la patente et à la taxe urbaine (liées à l'exercice 2005) pour un montant de 2 mdh ;
- La reprise de la provision pour primes de retraite pour un montant de 6 mdh ; et
- La reprise de la provision afférente à la non récupération de la cotisation minimale (liée à l'exercice 2005) pour un montant de 2 mdh.

Le résultat non courant constaté à fin 2007 ressort à 11 mdh contre -5 mdh en 2006, soit une amélioration de 333,8% due à l'accroissement des produits non courants de 32,1% contre une régression des charges non courantes de 57,2% au 31 décembre 2007.

A fin 2008, le résultat non courant s'établit à 8 mdh (contre 11 mdh au 31 décembre 2007) compte tenu de la baisse des produits non courants enregistrés par Cellulose du Maroc SA.

III.1.4. RESULTAT NET

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Résultat d'exploitation	47 768	39 757	-39 586	-16,8%	-199,6%	NS
Résultat financier	-37 201	-34 237	-21 641	NA	NA	NA
Résultat courant	10 567	5 520	-61 227	-47,8%	NS	NS
Résultat non courant	-4 553	10 647	7 760	333,8%	-27,1%	NS
Impôt sur les résultats	2 147	2 327	2 623	8,4%	12,7%	10,5%
Résultat net	**3 867**	**13 839**	**-56 090**	**257,9%**	**NS**	**NS**
Résultat net / CA	*0,6%*	*1,8%*	*-9,3%*	-	-	-

Source : Cellulose du Maroc SA

Au titre de l'exercice 2007, le résultat net affiche une progression significative de 257,9% en raison de l'accroissement du résultat non courant.

Ainsi, la marge nette s'établit à 1,8% en 2007 contre 0,6% à fin 2006.

Le résultat net afférent à l'exercice 2008 ressort à -56 mdh (contre 14 mdh à fin 2007). Cette évolution s'explique principalement par la dégradation du résultat d'exploitation, qui passe de 40 mdh au 31 décembre 2007 à -40 mdh à fin 2008. Au 31 décembre 2008, la marge nette s'élève ainsi à -9,3%.

III.2. ANALYSE DU BILAN

III.2.1. ACTIF

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Actif						
Actif immobilisé	**547 590**	**521 394**	**491 464**	**-4,8%**	**-5,7%**	**-5,3%**
Immobilisations en non valeurs	0	0	0	-	-	-
Immobilisations incorporelles	250	250	250	0,0%	0,0%	0,0%
Immobilisations corporelles	344 138	317 028	287 115	-7,9%	-9,4%	-8,7%
Immobilisations financières	202 664	203 066	203 278	0,2%	0,1%	0,2%
Ecarts de conversion actif	537	1 050	821	95,5%	-21,8%	23,6%
Actif circulant	**485 762**	**460 099**	**532 295**	**-5,3%**	**15,7%**	**4,7%**
Stocks	296 272	199 108	302 385	-32,8%	51,9%	1,0%
Créances de l'actif circulant	189 249	260 579	229 728	37,7%	-11,8%	10,2%
Titres et valeurs de placement	0	0	0	-	-	-
Ecarts de conversion actif	240	413	181	71,8%	-56,1%	-13,2%
Trésorerie actif	**6 392**	**1 578**	**1 469**	**-75,3%**	**-6,9%**	**-52,1%**
Total actif	**1 039 743**	**983 071**	**1 025 228**	**-5,5%**	**4,3%**	**-0,7%**

Source : Cellulose du Maroc SA

Les immobilisations incorporelles comprennent le fonds de commerce de Cellulose du Maroc. Ces dernières s'établissent à 250 kdh sur la période (2006-2008).

Les immobilisations corporelles s'élèvent à fin décembre 2008 à 287 mdh contre 317 mdh en 2007 et 344 mdh au 31 décembre 2006, soit un TCAM de -8,7% sur la période (2006-2008). Ces immobilisations nettes englobent :

- Les terrains industriels : qui s'établissent à 26 mdh en 2008 (soit 9,1% des immobilisations corporelles) ;
- Les constructions : qui représentent 8,8% du total des immobilisations corporelles en 2008 (soit 25 mdh) ;
- Les matériels et outillages : qui représentent à eux seuls 67,8% du total des immobilisations corporelles en 2008 (soit 195 mdh) ;
- Les autres immobilisations corporelles : qui représentent 7,7% du total des immobilisations corporelles enregistrées à fin 2008 (soit 22 mdh) ; et
- Les immobilisations corporelles en cours : qui ressortent à 19 mdh au 31 décembre 2008 (soit 6,6% des immobilisations corporelles enregistrées).

Les immobilisations financières de Cellulose du Maroc représentent en moyenne 20,0% de l'actif total sur la période (2006-2008). Celles-ci se composent principalement des participations détenues par Cellulose du Maroc au niveau du capital de chacune d'Eucaforest et de Papelera de Tetuan.

Le niveau des stocks passe de 296 mdh en 2006 à 199 mdh à fin 2007, puis s'élève à 302 mdh en 2008. Les stocks comprennent les matières premières (principalement du bois), les matières consommables (notamment les pièces détachées), les emballages ainsi que les produits en cours et les produits finis (pâte à papier). A fin 2008, les stocks de matières premières représentent à eux seuls 65,1% des stocks enregistrés par Cellulose du Maroc SA. L'évolution enregistrée par le poste « stocks » à fin 2008 s'explique par l'arrêt de la production de l'usine pendant trois mois (d'octobre à fin décembre 2008).

Les créances de l'actif circulant progressent de 37,7% en 2007. Celles-ci intègrent :

- Les créances clients qui enregistrent une hausse de 24,0% en 2007 compte tenu de l'amélioration du chiffre d'affaires dégagé par Cellulose du Maroc ;
- Une avance octroyée à Eucaforest, sous forme de compte d'associés, dont le solde s'établit à 63,5 mdh à fin 2007 ; et
- Le poste « état débiteur » qui atteint 23,7 mdh à fin 2007 contre 26,5 mdh en 2006.

Au titre de l'exercice 2008, les créances de l'actif circulant enregistrent une baisse de 11,8% (par rapport à l'année 2007) en raison notamment de la contraction du chiffre d'affaires dégagé par Cellulose du Maroc SA.

La trésorerie actif de Cellulose du Maroc a régressé de 52,1% par an en moyenne entre 2006 et 2008 (cf. le point III.4 de la présente partie).

Le total bilan évolue en dents de scie sur la période (2006-2008). En effet, ce dernier régresse de 5,5% à fin 2007 pour s'établir à 983 mdh et ressort à 1 025 mdh en 2008 (soit en progression de 4,3%) compte tenu de l'augmentation de l'actif circulant à fin 2008.

III.2.2. PASSIF

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Passif						
Capitaux permanents	**785 909**	**770 331**	**644 784**	**-2,0%**	**-16,3%**	**-9,4%**
Capitaux propres	320 486	334 326	278 237	4,3%	-16,8%	-6,8%
Dettes de financement	453 835	422 078	352 632	-7,0%	-16,5%	-11,9%
Provisions durables pour risques et charges	11 588	13 927	13 915	20,2%	-0,1%	9,6%
Ecart de conversion passif	0	0	0	-	-	-
Passif circulant	**108 638**	**128 045**	**107 538**	**17,9%**	**-16,0%**	**-0,5%**
Dettes du passif circulant	107 914	127 516	106 289	18,2%	-16,6%	-0,8%
Autres provisions pour risques et charges	240	413	181	71,8%	-56,1%	-13,2%
Ecart de conversion passif	484	116	1 067	-76,0%	NS	48,5%
Trésorerie passif	**145 196**	**84 695**	**272 906**	**-41,7%**	**222,2%**	**37,1%**
Total passif	**1 039 743**	**983 071**	**1 025 228**	**-5,5%**	**4,3%**	**-0,7%**

Source : Cellulose du Maroc SA

Les capitaux propres de Cellulose du Maroc évoluent à un rythme annuel de -6,8% sur la période (2006-2008). Cette situation s'explique par les résultats nets enregistrés au cours des trois derniers exercices.

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Capital social	700 484	700 484	700 484	0,0%	0,0%	0,0%
Primes d'émission, de fusion, d'apport	0	0	0	-	-	-
Ecart de réévaluation	373 171	373 171	373 171	0,0%	0,0%	0,0%
Réserve légale	20 782	20 782	20 782	0,0%	0,0%	0,0%
Réserve d'investissement	0	0	0	-	-	-
Report à nouveau	-777 818	-773 951	-760 111	NA	NA	NA
Résultats nets en instance d'affectation	0	0	0	-	-	-
Résultat net de l'exercice	3 867	13 839	-56 090	257,9%	NS	NS
Capitaux propres	**320 486**	**334 326**	**278 237**	**4,3%**	**-16,8%**	**-6,8%**

Source : Cellulose du Maroc SA

L'écart de réévaluation correspond à la réévaluation effectuée en date du 31/12/2003 portant sur l'outil de production et sur le portefeuille des titres de participation.

Le report à nouveau est largement déficitaire sur la période analysée.

Les dettes de financement se réduisent à une cadence annuelle de 11,9% sur la période considérée (2006-2008). Elles passent ainsi de 454 mdh en 2006 à 353 mdh à fin 2008 suite aux remboursements intervenus.

Les dettes de financement contractées par Cellulose du Maroc SA se déclinent comme suit :

Organisme prêteur	Montant initial	Taux d'intérêt	Echéance	Encours au 31 décembre 2008
CDG	135 000	5,5%	2014	104 175
TAIC	40 000	Euribor + 1,5%	2014	27 156
CAM (Crédit Agricole du Maroc)	41 834	6,0%	2010	13 234
CAM (Crédit Agricole du Maroc)	58 026	6,0%	2012	38 400
CAM (Crédit Agricole du Maroc)	99 278	6,0%	2012	65 000
Attijari	57 000	5,0%	2011	57 000
BMCE	72 000	5,1%	2010	42 000
BMCI	8 034	6,0%	2009	753
SGMB	7 862	5,5%	2012	4 914
Total				**352 632**

En kdh - Source : Cellulose du Maroc SA

Les provisions durables pour risques et charges sont de l'ordre de 14 mdh à fin 2007. Ces dernières concernent essentiellement :

- Une provision pour retraite et congés payés ; et
- Une provision pour pertes de change afférentes à l'avance en compte courant consentie par l'actionnaire TAIC.

Au 31 décembre 2008, les provisions durables pour risques et charges, d'un montant de 14 mdh, comprennent :

- Une provision afférente à la non récupération de la cotisation minimale (liée aux exercices 2006, 2007 et 2008) pour un montant de 7 mdh
- Une provision pour retraite et congés payés (pour un montant de 5 mdh) ;
- Une provision pour pertes de change relatives à l'avance en compte courant consentie par l'actionnaire TAIC (pour un montant de 1 mdh).

Les dettes du passif circulant passent de 108 mdh en 2006 à 106 mdh au titre de l'exercice 2008. Ces dettes englobent principalement (i) les dettes fournisseurs (représentant en moyenne 76,6% du total des dettes du passif circulant sur la période considérée), (ii) les postes « état » et « autres créanciers » qui s'établissent respectivement à 6,1 mdh (5,7% des dettes du passif circulant) et 7,3 mdh (6,8% des dettes du passif circulant) à fin 2008.

Les comptes de régularisation passif s'établissent à 15 mdh à fin 2008 (contre 3 mdh en 2007). Ce poste englobe en 2008 les intérêts, portant sur les dettes bancaires, non réglés.

A fin 2008, la trésorerie passif s'établit à 273 mdh, soit en progression de 222,2% par rapport à l'exercice 2007.

III.3. PASSIF EVENTUEL

Conformément à la législation fiscale au Maroc, les déclarations fiscales de Cellulose du Maroc SA au titre de l'impôt sur les sociétés (IS), de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IGR) pour les exercices 2004, 2005, 2006 et 2007 peuvent faire l'objet d'un contrôle fiscal qui peut donner lieu a d'éventuels redressements.

III.4. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Autofinancement	58 344	71 093	2 465	21,9%	-96,5%	-79,4%
Cession et réduction d'immobilisations	4 075	341	0	-91,6%	-100,0%	-100,0%
Augmentation des capitaux propres	0	0	0	-	-	-
Augmentation des dettes de financement	0	18	0	-	-100,0%	-
Récupération des prêts immobilisés	0	0	365	-	-	-
Total ressources stables	**62 419**	**71 452**	**2 830**	**14,5%**	**-96,0%**	**-78,7%**
Acquisition ou augmentation des immobilisations	31 228	28 056	28 791	-10,2%	2,6%	-4,0%
Remboursement des capitaux propres	0	0	0	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	20 029	32 287	69 217	61,2%	114,4%	85,9%
Prêts immobilisés	27	490	440	NS	-10,2%	303,7%
Total emplois stables	**51 284**	**60 833**	**98 447**	**18,6%**	**61,8%**	**38,6%**
Variation du besoin de financement global	124 845	-45 069	92 702	-136,1%	NS	-13,8%
Variation de trésorerie	-113 711	55 687	-188 320	149,0%	NS	NA
Trésorerie nette	**-138 804**	**-83 117**	**-271 437**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Cellulose du Maroc SA

Les bénéfices enregistrés sur la période (2006-2007) ont permis d'améliorer substantiellement la capacité d'autofinancement versus l'autofinancement de la société Cellulose du Maroc (absence de distribution de dividendes). En effet, la capacité d'autofinancement passe ainsi de 58 mdh en 2006 à 71 mdh au 31 décembre 2007, soit un TCAM de 21,9%.

En raison de la dégradation du résultat net, la capacité d'autofinancement versus l'autofinancement (absence de distribution de dividendes) s'établit à 2 mdh à fin 2008, soit une baisse de 96,5% par rapport à l'exercice 2007.

Sur la période (2006-2008), l'autofinancement constitue la principale source de financement de Cellulose du Maroc SA. Notons, que la variation négative du besoin en fonds de roulement enregistrée à fin 2007 contribue également au financement afférent à l'exercice en question.

Cellulose du Maroc a procédé, sur la période (2006-2008), au remboursement des dettes de financement pour un montant total de 122 mdh.

Compte tenu de l'amélioration des ressources stables (de 14,5%) d'une part et de la variation négative du besoin en fonds de roulement d'autre part, la trésorerie nette s'élève à fin 2007 à -83 mdh (contre -139 mdh en 2006).

A fin 2008, la trésorerie nette ressort à -271 mdh (contre -83 mdh au 31 décembre 2007). Cette situation s'explique notamment par la régression des ressources stables (de -96,0%) et l'accroissement des emplois stables (lié aux remboursements des dettes de financement intervenus) qui passent de 61 mdh à fin 2007 à 98 mdh en 2008.

III.5. ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Financement permanent	785 909	770 331	644 784	-2,0%	-16,3%	-9,4%
Actif immobilisé	547 590	521 394	491 464	-4,8%	-5,7%	-5,3%
Fonds de roulement	**238 319**	**248 937**	**153 320**	**4,5%**	**-38,4%**	**-19,8%**
Actif circulant	485 762	460 099	532 295	-5,3%	15,7%	4,7%
Passif circulant	108 638	128 045	107 538	17,9%	-16,0%	-0,5%
Besoin en fonds de roulement	**377 124**	**332 054**	**424 757**	**-12,0%**	**27,9%**	**6,1%**
FR/BFR	**63,2%**	**75,0%**	**36,1%**	-	-	**-24,4%**
Trésorerie actif	6 392	1 578	1 469	-75,3%	-6,9%	-52,1%
Trésorerie passif	145 196	84 695	272 906	-41,7%	222,2%	37,1%
Trésorerie nette	**-138 804**	**-83 117**	**-271 437**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Cellulose du Maroc SA

Fonds de roulement

Le fonds de roulement s'établit à fin 2007 à 249 mdh (contre 238 mdh au 31 décembre 2006).

Compte tenu de la régression du financement permanent (liée notamment à la dégradation du résultat net enregistré à fin 2008 et à la diminution des dettes de financement), le fonds de roulement s'élève au 31 décembre 2008 à 153 mdh (contre 249 mdh en 2007), soit une baisse de 38,4%.

Besoin en fonds de roulement

En 2007, le besoin en fonds de roulement s'élève à 332 mdh (soit en baisse de 12,0% par rapport à 2006). Cette évolution s'explique par la diminution de l'actif circulant (liée à la réduction des stocks) et l'augmentation du passif circulant (principalement due à la progression des dettes fournisseurs).

Le besoin en fonds de roulement dégagé au 31 décembre 2008 ressort à 425 mdh (contre 332 mdh en 2007), soit en progression de 27,9%. Cette situation résulte de l'augmentation de l'actif circulant (due à la hausse du niveau des stocks).

Trésorerie nette

La trésorerie nette est déficitaire depuis 2006. Cette dernière ressort au 31 décembre 2008 à -271 mdh contre -83 mdh en 2007 et -139 mdh à fin 2006.

III.6. RATIOS DE GESTION

En nb. de jours	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Stocks (matières premières)[11]	162	71	153	-56,1%	115,3%	-2,8%
Stocks (produits en cours et produits finis)[12]	37	28	44	-25,1%	57,1%	9,0%
Créances clients[13]	58	63	70	7,9%	11,8%	9,9%
Dettes fournisseurs[14]	46	48	40	3,8%	-17,2%	-6,7%

Source : Cellulose du Maroc SA

Le délai de règlement des clients s'élève à 64 jours en moyenne sur la période allant de 2006 à 2008. La progression des délais de paiement accordés aux clients entre 2007 et 2008 s'explique principalement par l'allongement des délais dont bénéficie la Société.

Le délai de règlement des fournisseurs, quant à lui, s'établit à 45 jours en moyenne sur la période concernée.

[11] Délai de rotation des stocks (matières premières) = (stocks de matières premières * 360) / (achats consommés de matières et fournitures HT).

[12] Délai de rotation des stocks (produits en cours et produits finis) = (stocks de produits en cours et produits finis * 360) / (CA HT).

[13] Délai de règlement des clients = (créances clients nettes * 360) / (CA TTC).

[14] Délai de règlement des fournisseurs = (fournisseurs * 360) / (achats consommés de matières et fournitures TTC + autres charges externes TTC).

IV. PERSPECTIVES DE CELLULOSE DU MAROC

Les principales mesures préconisées par le management de Cellulose du Maroc s'articulent autour des axes suivants :

- Assurer l'approvisionnement en matières premières (principalement le bois) à des conditions compétitives en termes de quantité et de qualité via notamment (i) la consolidation des relations commerciales de Cellulose du Maroc SA avec les exploitants forestiers au niveau local, (ii) le développement de nouveaux marchés de proximité (au niveau du Maghreb) et (iii) la pérennisation de l'approvisionnement en bois (du Gabon et autres) ;
- Optimiser la consommation d'énergie à travers la mise en place d'une nouvelle chaudière à biomasse ;
- Développer, consolider et diversifier les débouchés (notamment par une exploitation du marché subsaharien) ;
- Diminuer le prix de revient de la pâte à papier ; et
- Garantir l'intégration en amont et en aval de l'industrie du papier (via la création d'une unité de production de papier tissu).

V. FACTEURS DE RISQUE DE CELLULOSE DU MAROC

Risque lié à la volatilité du prix global des matières premières (fret compris)

Ce risque recouvre les aléas liés à l'importation d'une partie des *inputs* (constitués essentiellement de bois).

Cette volatilité est de nature à influer sur la politique de stockage de Cellulose du Maroc, sur la gestion de ses flux de trésorerie et sur sa marge bénéficiaire.

Risque lié à la volatilité du prix de la pâte à papier

Ce risque concerne les éventuels aléas liés aux fluctuations relatives aux *outputs* (en l'occurrence la pâte à papier). La pâte à papier est exposée à des variations erratiques sur les marchés internationaux.

Cette volatilité est de nature à impacter le chiffre d'affaires de Cellulose du Maroc.

Toutefois, ce risque est partiellement neutralisé grâce à la conclusion de contrats de vente avec les clients (avec fixation du prix de vente à l'avance).

Risque lié à la conjoncture du marché de la pâte à papier

Ce risque recouvre les aléas liés à la conjoncture actuelle du marché de la pâte à papier versus la demande nationale et internationale (contexte difficile marqué par la crise financière internationale).

Ce risque est de nature à impacter de manière directe le chiffre d'affaires de Cellulose du Maroc.

Risque de change

Outre l'exposition aux fluctuations des matières premières (principalement du bois) libellées en dollar, Cellulose du Maroc, à travers ses activités d'export, se trouve de facto exposée à la volatilité entre les devises de facturation et de règlement.

Par ailleurs, Cellulose du Maroc SA est également exposée au risque de change dans le cadre de ses opérations financières libellées en devises (la mise en place de crédits documentaires, etc.).

Nonobstant, le risque de change est couvert par la mise en place de contrats de change à terme.

Risque de liquidité

Cellulose du Maroc est exposée au risque de liquidité (trésorerie) afférent aux différentes maturités liées aux emprunts contractés et au besoin en fonds de roulement.

En vue d'examiner les questions relatives à la trésorerie, le Conseil d'Administration de Cellulose du Maroc a décidé de la mise en place d'un comité spécial. Ce comité devrait en l'occurrence formuler ses recommandations quant aux mesures requises afin de rétablir la trésorerie de la société.

Cellulose du Maroc SA est en cours de négociation avec les différents établissements bancaires concernés dans le but d'obtenir un rééchelonnement des dettes contractées.

Risque de taux

Eu égard au fait que Cellulose du Maroc ait contracté des crédits à taux variables, la société est exposée à un risque de taux.

Pour pallier au risque de taux, Cellulose du Maroc diversifie ses sources de financement.

Risque d'indisponibilité du bois au Maroc

Cellulose du Maroc est exposée au risque d'indisponibilité du bois au Maroc (principal *input* dans le cadre de la production de la pâte à papier).

Pour pallier à ce risque, Cellulose du Maroc a signé en 2008 une convention de partenariat avec le gouvernement du Gabon afin de sécuriser ses approvisionnements en bois. Cet accord devrait notamment permettre à Cellulose du Maroc, d'accéder à une exploitation de 620 hectares de plantations d'eucalyptus et d'autres essences de bois commercialisables ainsi qu'au reboisement d'environ 20 000 hectares supplémentaires dans le même périmètre, pour la création future de nouvelles plantations.

Risque de continuité d'exploitation

Cellulose du Maroc présente un risque de continuité d'exploitation du fait des pertes cumulées au 31 décembre 2008.

VI. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES DE CELLULOSE DU MAROC

A la date de la présente note d'information, il n'existe pas de faits exceptionnels ou de litiges de nature à affecter de façon significative les résultats, la situation financière ou l'activité de Cellulose du Maroc.

Partie V PRESENTATION DE CDG DEVELOPPEMENT

I. PRESENTATION DE CDG DEVELOPPEMENT

I.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	CDG Développement
Siège social	Angle avenues Annakhil & Mehdi Ben Barka, Hay Riad - Rabat
Téléphone	+212 537 57 60 00
Fax	+212 537 71 68 08
Adresse électronique	www.cdgdev.ma
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	CDG Développement a été créée en 1967 sous la dénomination de Fes Motel SA. En 2004, la société Fes Motel SA a changé de dénomination pour devenir CDG Développement
Durée de vie	99 ans
N° du registre du commerce	20 259 au registre de commerce de Rabat
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Capital social à fin décembre 2008	1 728 956 100 Dh, entièrement libéré, divisé en 17 289 561 actions de 100 Dh chacune et toutes de même catégorie
Consultation des documents juridiques	Les statuts, les procès-verbaux des Assemblées Générales, les rapports de gestion et les rapports des Commissaires aux Comptes peuvent être consultés au siège social de la société
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet d'effectuer tant au Maroc qu'à l'étranger : ▪ La prise de participation et la gestion, tant pour son propre compte que pour le compte de tiers, de toutes sociétés notamment touristiques, immobilières, industrielles, commerciales, financières, d'ingénierie ou de services ; ▪ La création de toutes sociétés en relation avec ses domaines d'intervention ; ▪ La gestion de portefeuille de valeurs mobilières ou de toutes entités tant pour son compte que pour le compte de tiers ; ▪ Toutes opérations d'études, de conseil, d'ingénierie et d'intermédiation liées à son activité ; ▪ Et plus généralement toutes opérations de toute nature pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social, susceptible d'en faciliter son extension ou son développement
Textes législatifs	De par sa forme juridique, la société est régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05. L'opération en cours est régie par la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n° 46-06
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de commerce de Rabat
Régime fiscal	CDG Développement est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 30%

I.2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE CDG DEVELOPPEMENT

I.2.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

A la veille de la présente Opération, le capital de CDG Développement s'établit à 4 655 956 100 Dh, entièrement libéré, réparti en 46 559 561 titres d'une valeur nominale de 100 Dh chacune et toutes de même catégorie.

I.2.2. EVOLUTION DU CAPITAL DE CDG DEVELOPPEMENT

L'évolution du capital de CDG Développement depuis 1967 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Année	Capital social initial en Dh	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées ou réduites	Nominal en Dh	Montant de l'opération en Dh	Nombre d'actions après opération	Capital social final en Dh
1967	0	Apport en numéraire pour la constitution de la société Fes Motel SA	9 500	100	950 000	9 500	950 000
1968	950 000	Augmentation de capital	2 508	100	250 800	12 008	1 200 800
2005	1 200 800	Augmentation de capital	17 277 553	100	1 727 755 300	17 289 561	1 728 956 100
2009	1 728 956 100	Augmentation de capital	29 270 000	100	2 927 000 000	46 559 561	4 655 956 100

Source : CDG Développement SA

I.2.3. REPARTITION DU CAPITAL

Répartition de l'actionnariat à fin juillet 2009

Actionnaires	Actions détenues		Droits de vote détenus	
	Nb de titres	en %	Nb. de droits de vote	en %
CDG	46 559 551	100,0%	46 559 551	100,0%
Anass HOUIR ALAMI	1	NS	1	NS
Rachid SLIMI	1	NS	1	NS
Lhoucine BILAD	1	NS	1	NS
Hassan BOUBRIK	1	NS	1	NS
Mohamed FASSI FIHRI	1	NS	1	NS
Driss EL HADANI	1	NS	1	NS
Lemghari ESSAKL	1	NS	1	NS
Said LAFTIT	1	NS	1	NS
Lahbib EL IDRISSI ALAMI	1	NS	1	NS
Karim MANSOURI	1	NS	1	NS
Total	**46 559 561**	**100,0%**	**46 559 561**	**100,0%**

Source : CDG Développement SA

La société CDG Développement est filiale à 100% du groupe Caisse de Dépôt et de Gestion. Cette structure capitalistique n'a connu aucun changement durant les trois dernières années.

I.2.4. RENSEIGNEMENTS RELATIFS A CDG

La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) est une institution financière, créée sous forme d'établissement public par le Dahir du 10 février 1959. Elle a pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale.

Le groupe CDG consolide un portefeuille d'activités diversifiées. Il se spécialise notamment dans les domaines suivants :

- La prévoyance et la promotion de l'épargne ;
- Le développement opérationnel de sociétés opérant dans différents secteurs ; et
- Les métiers bancaires et financiers.

La prévoyance et la promotion de l'épargne

Les principales missions du groupe CDG consistent à recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne institutionnelle, qui de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale. A ce titre, le groupe CDG cumule les trois fonctions suivantes de :

a. Dépositaire

Le groupe CDG assure ainsi la gestion et la conservation des fonds réglementés provenant d'organismes tenus de déposer leurs ressources de trésorerie excédentaires à CDG.

Les principales institutions et professions dépositaires sont notamment la Caisse Nationale de la Sécurité Sociale (CNSS), la Caisse d'Epargne Nationale (CEN), les secrétaires greffiers, les fonds de travail et les notaires.

b. Consignataire

La CDG, en vertu des dispositions du Dahir du 10 février 1959, est chargée de recevoir les consignations administratives et judiciaires ainsi que les cautionnements.

c. Gestionnaire de la Caisse Nationale des Retraites et d'Assurance

Le groupe CDG assure la gestion administrative et financière de la Caisse Nationale des Retraites et d'Assurance (CNRA), et par son biais, du Régime Collectif d'Allocation de Retraite (RCAR). Il convient de noter que la CNRA se charge de :

- Consentir des assurances de rentes immédiates viagères ou temporaires et des rentes différées ;
- Recevoir les capitaux constitutifs des rentes allouées par décisions judiciaires en réparation d'accidents du travail ou de droit commun ; et
- Etendre ces opérations à toutes les combinaisons d'assurance garantissant un capital en cas de vie ou en cas de décès.

Le développement opérationnel

Cette ligne de métier regroupe l'ensemble des métiers opérationnels (non financiers), à savoir : la promotion immobilière, l'aménagement et la gestion touristique, les services de maîtrise d'ouvrage immobilier, les services aux collectivités locales, ainsi que les métiers d'appui aux entreprises et le développement durable.

Ces métiers sont principalement portés par CDG Développement, sous forme de participations ayant essentiellement un horizon d'investissement à long terme.

Les métiers bancaires et financiers

Le groupe CDG intervient comme acteur de référence dans la sphère bancaire et financière nationale. Les métiers bancaires et financiers de CDG comprenant trois segments d'activités complémentaires :

a. Le métier de banque d'affaires

Conformément à sa vocation de banque d'investissement, CDG Capital est structurée autour des quatre lignes de métiers suivantes :

- L'*asset management* : CDG Capital assure la gestion des portefeuilles constitués par placement de fonds confiés par des investisseurs ;
- Les activités de marchés : cette activité regroupe l'ensemble des métiers exercés par une salle des marchés. La salle des marchés de CDG Capital regroupe différents services spécialisés permettant aux banques d'intervenir sur les marchés de capitaux. On y retrouve notamment les activités d'intermédiation, le *trading* et la vente sur les différents compartiments du marché : taux, actions et change ;
- Le *corporate finance* : cette activité, assure pour une clientèle essentiellement institutionnelle, le montage d'émissions de produits de taux, d'actions ou de dérivés d'actions, le conseil en fusions-acquisitions, le conseil en introductions en bourse et le montage de financements structurés et de projets complexes ;
- Les services bancaires et financiers : les services bancaires et financiers où sont logés la conservation d'actifs, le dépositaire OPCVM et les services bancaires.

b. Le métier d'investissement

Le groupe CDG réalise à travers la société d'investissement Fipar Holding (détenue à 100% par CDG) des opérations de prise de participations minoritaires et stratégiques dans des secteurs industriels, financiers et de services.

c. Le métier de banque commerciale

Le groupe CDG exerce une activité de financement et de prestations de services bancaires pour particuliers et entreprises, et ce à travers ses deux filiales :

- CIH : *leader* dans le financement de la promotion immobilière et de l'accession à la propriété et acteur actif dans les services bancaires pour personnes physiques et morales ; et
- Sofac crédit : société spécialisée dans le domaine du financement d'achat à crédit et le crédit à la consommation.

Ainsi, de par la diversification de son portefeuille d'activités et sa contribution au développement des principaux secteurs stratégiques, le groupe CDG s'impose comme un investisseur public de premier plan au niveau du Royaume.

Principaux agrégats financiers de CDG

Les principaux agrégats financiers consolidés du groupe CDG, pour les exercices 2006 et 2007, se présentent comme suit[15] :

En kdh	2006	2007 IFRS	2008 IFRS	Var. 06/07	Var. 07/08
Produit net bancaire	3 021	6 708	7 470	NA	11,4%
Résultat net de l'exercice	2 078	5 187	2 055	NA	-60,4%
Dépôt de la clientèle	46 044	45 964	52 708	NA	14,7%
Titres de transaction et de placement	6 858	75	85	NA	13,3%
Titres d'investissement	26 575	23 729	23 208	NA	-2,2%
Titres de participation et emplois assimilés	2 604	37 264	32 792	NA	-12,0%

En mdh - Source : CDG

I.2.5. PACTE D'ACTIONNAIRES

A ce jour, il n'existe pas de pacte d'actionnaires conclu entre les actionnaires de CDG Développement.

[15] A compter de l'exercice 2008, les comptes de CDG sont consolidés selon les normes IFRS.

I.3. CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les articles 18 à 34 des statuts de la société CDG Développement relatifs à la composition, aux fonctions, aux pouvoirs, aux modes de convocation, au fonctionnement et aux responsabilités du Conseil d'Administration sont conformes à la loi n° 17-95 relatives aux sociétés anonymes tel que modifiée et complétée par la loi n° 20-05.

La composition du Conseil d'Administration de CDG Développement à fin juin 2009 se décline comme suit :

Membres du Conseil d'Administration	Titre	Date de nomination	Expiration du mandat
Anass HOUIR ALAMI	Président Directeur Général	15 juin 2009	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2014
CDG représentée par Mustapha LAHBOUBI	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Rachid SLIMI	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Hassan BOUBRIK	Administrateur	15 juin 2009	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2014
Lhoucine BILAD	Administrateur	15 juin 2009	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2014
Mohammed FASSI FIHRI	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Karim MANSOURI	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Driss EL HADANI	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Lemghari ESSAKL	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Saïd LAFTIT	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Lahbib EL IDRISSI ALAMI	Administrateur	26 juin 2007	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2012

Source : CDG Développement SA

I.4. ORGANES DE DIRECTION DE CDG DEVELOPPEMENT

Conformément aux dispositions de l'article 67 de la loi 17-95, la Direction Générale de la société est assumée sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'Administration, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'Administration et portant le titre de Directeur Général.

Le choix entre ces deux modalités d'exercice de la Direction Générale est effectué par le Conseil d'Administration lors de la désignation de son Président. Les actionnaires et les tiers en sont informés dans les conditions légales.

Le Conseil d'Administration de CDG Développement a nommé M. Anass HOUIR ALAMI en tant que Président Directeur Général et a donc choisi le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général.

I.4.1. LISTE DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS DE CDG DEVELOPPEMENT

La liste des principaux dirigeants de CDG Développement se présente comme suit :

Principaux dirigeants	Fonction	Date d'entrée en fonction
Anass HOUIR ALAMI	Président Directeur Général	Juin 2009
Mohamed HAFNAOUI	Directeur Général Adjoint	Novembre 2007

Source : CDG Développement SA

Anass HOUIR ALAMI (41 ans)

Anass HOUIR ALAMI a été nommé le 13 juin 2009 au poste de Directeur Général de la Caisse de Dépôt et de Gestion.

Anass HOUIR ALAMI est titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Ecole Mohammedia d'Ingénieurs en informatique, (promotion 1990). Il a débuté son parcours en tant qu'Analyste Programmeur au sein de la Société Informatique et Méthodes de Gestion. Après un diplôme de MBA de la Stern School of Business de l'Université de New York en finance et affaires internationales, Anass HOUIR ALAMI œuvre avec ses co-fondateurs à ériger la société Upline Securities en un groupe de sociétés opérant au niveau du marché financier marocain.

Le nouveau directeur général de la CDG avait été nommé en février 2006 en tant que Directeur Général de Barid Al Maghrib.

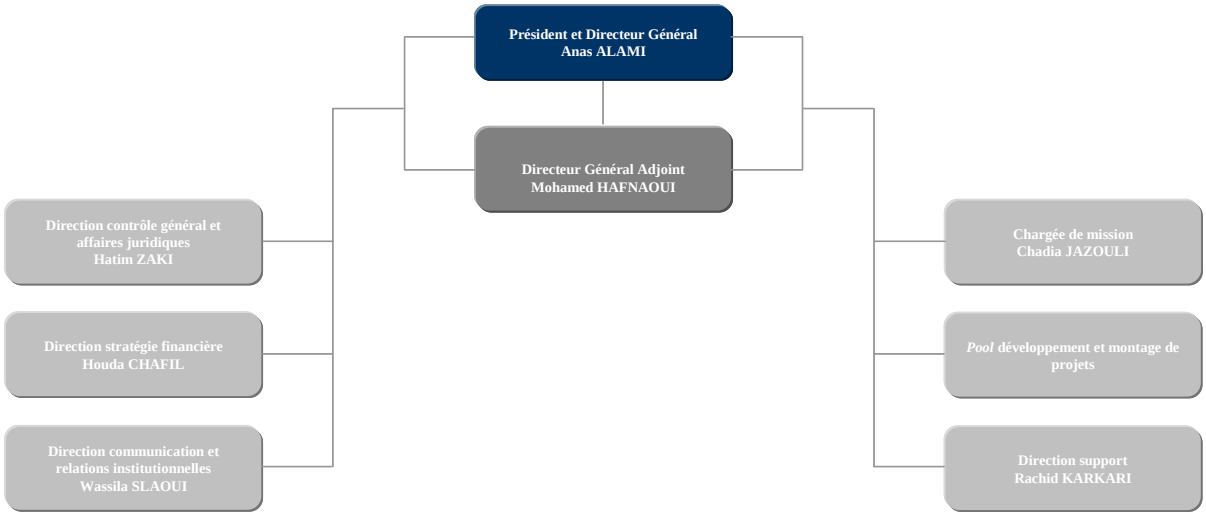
Mohamed HAFNAOUI (46 ans - Marié et père 3 enfants)

Mohamed HAFNAOUI a rejoint CDG Développement en novembre 2007 en tant que Directeur Général Adjoint. Auparavant, il a occupé plusieurs postes de responsabilités : Directeur Délégué et Membre du Directoire de TMSA, Agence Spéciale Tanger Méditerranée (2002-2007) et Directeur Général de la Compagnie Industrielle des Fibres, Tanger (1999-2002). Mohamed. HAFNAOUI est Ingénieur en Génie Industriel, diplômé de l'Ecole Nationale Supérieure des Techniques Avancées (ENSTA - Paris) et titulaire d'un DEA en Mécanique des Fluides de l'Université Paris VI.

I.4.2. ORGANISATION DES ORGANES DE DIRECTION DE CDG DEVELOPPEMENT

L'organigramme de direction de CDG Développement se décline comme suit :

Organigramme de CDG Développement à fin juin 2009



Source : CDG Développement SA

L'organisation générale de CDG Développement répond à la structure fonctionnelle classique d'une holding d'investissement concernant les aspects suivants :

- Fonction pilotage financier assurée par la direction stratégie financière ;
- Fonction contrôle financier et opérationnel assurée par la direction contrôle général et affaires juridiques ;
- Fonction communication assurée par la direction de communication et relations institutionnelles ; et
- Fonction pilotage de projets assurée par le *pool* développement et montage de projets.

Direction stratégie financière

La direction stratégie financière assure les fonctions suivantes :

- L'optimisation des investissements de la holding conformément aux orientations stratégiques en maximisant son retour sur investissement ;
- La production des comptes consolidés et le contrôle de gestion ;
- La veille concurrentielle et stratégique ;
- La prospection d'opportunités d'investissement dans de nouveaux secteurs d'activités et la définition du positionnement de CDG Développement au niveau desdits secteurs ;
- La gestion du portefeuille de participations à travers le suivi des performances.

Direction contrôle général et affaires juridiques

La direction contrôle général et affaires juridiques a pour principales missions :

- Le suivi juridique des contrats et des opérations ; et
- La mise en place et l'animation du dispositif de contrôle interne à travers notamment les activités d'audit interne et de *risk management*.

Direction communication et relations institutionnelles

La direction communication et relations institutionnelles se charge de :

- La communication interne et externe de la holding ;
- La valorisation des relations publiques et des liens avec les filiales et les partenaires ; et
- La veille politique et institutionnelle.

***Pool* développement et montage de projets**

Le *pool* développement et montage de projets a pour principales missions :

- L'identification, le montage, l'incubation et la valorisation de nouveaux projets stratégiques ou complexes ;
- La gestion de manière efficace et concertée des partenariats au sein de la *holding* ;
- La veille foncière (prospection) et la mise à disposition de ressources financières au profit des projets ;
- L'organisation du système de suivi des projets pilotés par les filiales.

Direction support

La direction support assure la gestion des activités support avec pour objectif de garantir la cohérence globale du management et de veiller à l'optimisation des ressources, en l'occurrence :

- Le capital humain ;
- L'organisation et les systèmes d'information ;
- La comptabilité et la gestion de trésorerie ;
- Les achats, les moyens généraux, la qualité, la sécurité et l'environnement ;
- Le *back-office* des Sociétés d'Economie Mixte, filiales de CDG Développement.

II. ACTIVITE DE CDG DEVELOPPEMENT

II.1. HISTORIQUE DE CDG DEVELOPPEMENT

2004	Création de CDG Développement (Société Anonyme à Conseil d'Administration). Création d'Acacianet
2005	Augmentation du capital social de CDG Développement d'un montant de 1 727 755 300 Dh et ce par création de 17 277 553 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune
2006	Changement du mode de gouvernance en Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance. Création de la Compagnie Générale des Parkings, de l'Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa et de la Société d'Aménagement de Zenata
2007	Changement du mode de gouvernance en Société Anonyme à Conseil d'Administration. Transfert du Siège social à Hay Riad, angle Avenue Annakhil et Mehdi Benbarka, Rabat. Création de SFCDG et de Patrilog
2008	Lancement par MEDZ des travaux du parc industriel de Selouane. Lancement par la CGI du projet d'aménagement du pôle urbain d'Issaguen. Signature d'un partenariat avec la société jordanienne Mawared International portant sur la réalisation de projets d'investissement dans les domaines de l'immobilier, du tourisme et des services. Signature d'un partenariat avec le groupe Orascom pour la réalisation de la station touristique Oued Chbika
2009	Lancement des travaux de la première tranche de la ville numérique Fèshore. Inauguration de la zone d'activité économique d'Aït Kamra. Signature de la convention portant sur la valorisation de la Technopole d'Oujda. Signature de la convention relative à l'aménagement, la promotion, la commercialisation et la gestion du parc industriel de Jorf Lasfar. Signature d'un protocole d'accord portant sur l'aménagement de la plateforme industrielle intégrée de Kénitra. Signature du traité de fusion entre Ingema et SCET SCOM. Changement du mode de gouvernance de la CGI qui devient une SA à Conseil d'Administration. Signature d'un protocole d'accord entre la CDG et le groupe Pierre & Vacances portant sur la création d'une société dédiée à la réalisation de l'hôtel Oasis Eco Resort à Marrakech qui s'inscrit dans le programme intégré d'aménagement et de développement de la zone touristique Chrifia. Livraison du premier lot des logements locatifs par la société Patrilog. Entrée de CDG Développement dans le capital de la société Oued Chbika Développement, société dédiée à l'aménagement et la promotion de la station Oued Chbika à Tan-Tan. Création de la société Avilmar, société dédiée à la gestion des parkings et du stationnement dans la ville de Marrakech.

Source : CDG Développement SA

CDG Développement, filiale à 100% de la Caisse de Dépôt et de Gestion, a été créée afin d'incarner la stratégie du groupe CDG dans les activités de développement territorial. Elle porte ainsi les participations de la CDG dans les domaines de l'incubation, la conception, l'aménagement, le développement immobilier et la gestion des services. La holding a, à fin 2008, environ 3 000 collaborateurs (toutes filiales confondues).

Conformément à son ambition d'être un catalyseur des grands projets urbains à l'échelle nationale, CDG Développement compte déjà à son actif plusieurs réalisations structurantes et continue d'œuvrer dans de nombreux autres projets d'envergure. Ainsi, l'ensemble CDG Développement a procédé à l'aménagement des zones touristiques de l'Aguedal à Marrackech ainsi que Ghandouri à Tanger, devant permettre la création d'une nouvelle génération de zones intégrées, répondant aux meilleurs standards internationaux en matière d'équipements et de services.

La holding a également initié des projets territoriaux d'ampleur, tel que l'aménagement de la ville nouvelle de Zenata et du périmètre de l'ancien aéroport d'Anfa, le développement du projet Casablanca Marina, l'opération d'aménagement et de développement du projet Chrifia à Marrakech, le projet Jnane Saïss à Fès, etc. En outre, CDG Développement a lancé plusieurs projets intégrés dans les secteurs de l'industrie, de l'immobilier et du tourisme. Il s'agit notamment de la zone industrielle de Jorf Lasfar, du pôle urbain Al Massira à Fnideq et du pôle urbain sur le site de l'aérodrome d'El Jadida.

Par ailleurs, CDG Développement a participé à la promotion du secteur touristique, à travers notamment la création de la nouvelle destination Tamuda Bay, au niveau du littoral M'Diq-Fnideq, et le lancement du projet Mazagan à El Jadida. L'ensemble CDG Développement a également acquis une position d'acteur majeur et incontournable dans le développement immobilier. Il a en effet réalisé d'importantes opérations de promotion (logements, espaces bureaux, etc.). Il intervient aussi dans la gestion locative et participe à la lutte contre l'exclusion, par le biais de la promotion de l'habitat social.

Depuis sa création, CDG Développement a progressivement élargi son périmètre d'intervention à de nouveaux secteurs porteurs, à travers notamment le montage de Sociétés d'Economie Mixtes avec les villes, le renforcement dans la gestion forestière, l'exploration des opportunités dans le secteur des nouvelles technologies et de l'*offshoring*, le développement d'une expertise pointue dans le domaine des parkings et l'accompagnement du programme Emergence, via la création de parcs industriels et *offshore* et d'agropoles.

II.2. APPARTENANCE AU GROUPE CDG

Le groupe CDG est l'actionnaire unique de CDG Développement avec une participation de 100%. A ce titre CDG Développement bénéficie d'un support financier de la part de CDG, notamment à travers l'octroi par cette dernière d'avances et de prêts à CDG Développement (cf. partie III de la présente section, relative aux conventions d'actionnaires et autres conventions réglementées entre CDG Développement et ses filiales).

II.3. ACTIVITE DE CDG DEVELOPPEMENT

CDG Développement représente la locomotive d'investissement opérationnel (à long terme) chargée de mettre en oeuvre la stratégie de croissance externe de la CDG.

A ce titre, CDG Développement détient, directement ou indirectement, des participations majoritaires et minoritaires dans des entreprises opérant dans différents secteurs d'activités.

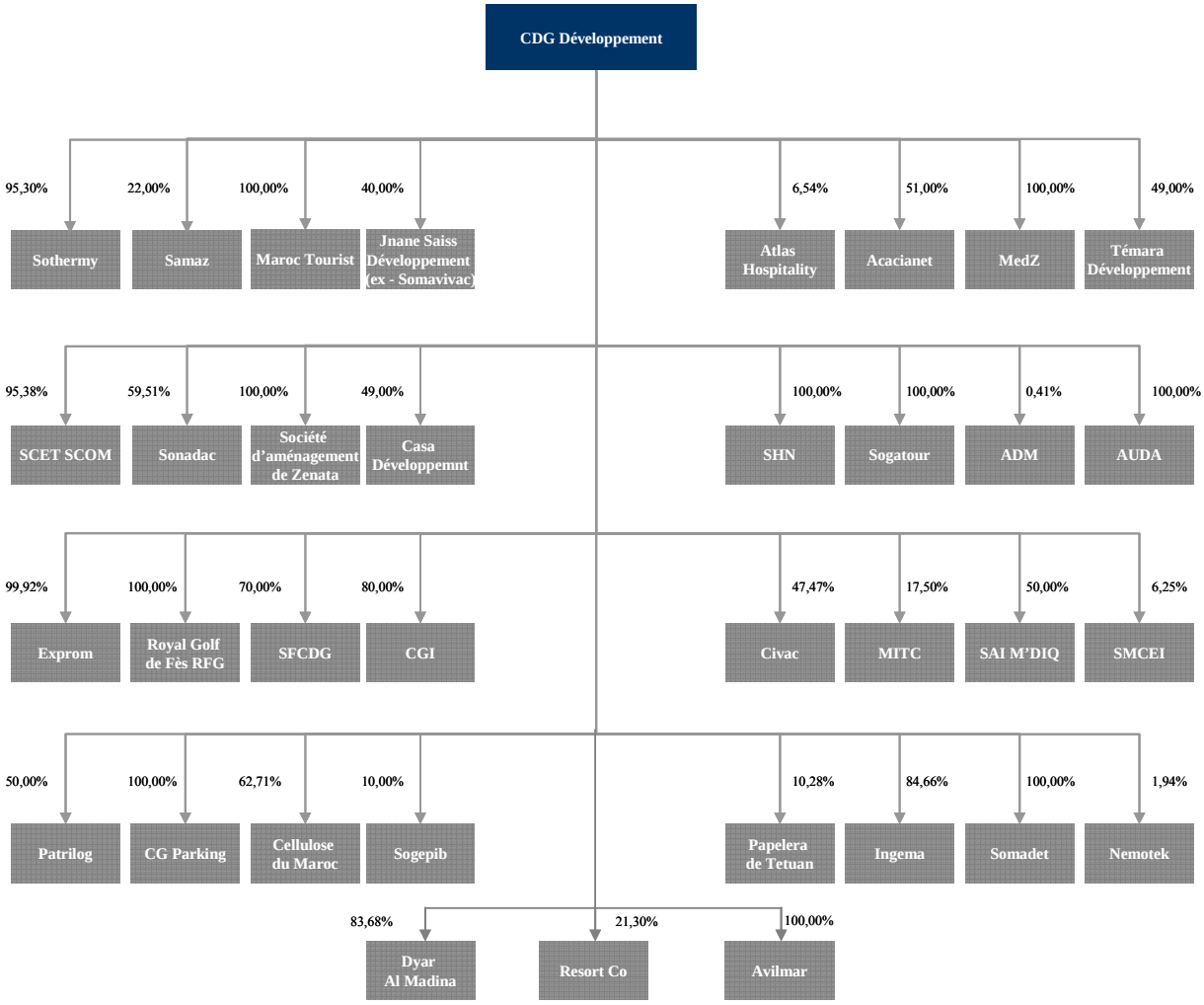
Le portefeuille de métiers de CDG Développement se décline selon les filières d'activités suivantes :

- Incubation, conception et aménagement ;
- Développement immobilier ;
- Prestation de services ;
- Gestion et exploitation hôtelière;
- Filière bois ;
- Grands projets urbains ;
- Sociétés d'Economie Mixtes.

II.3.1. ORGANIGRAMME DES PARTICIPATIONS DE CDG DEVELOPPEMENT - PRINCIPALES PARTICIPATIONS DIRECTES

L'organigramme des participations de CDG Développement au 31/12/2008 se décline comme suit :

Organigramme des participations de CDG Développement au 31 décembre 2008



Source : CDG Développement SA

Le portefeuille de participations de CDG Développement SA comprend près de 35 filiales regroupées en 7 principales filières. Le tableau ci-après décline les principales participations de CDG Développement :

Filière	Principales sociétés / participations
Incubation, conception et aménagement	MEDZ (100,00%), SCET SCOM (95,38%), Ingema (84,66%), Acacia.net (51,00%)
Développement immobilier	CGI (80,00%), Dyar Al Madina (83,68%)
Gestion de services	Exprom (99,92%), Compagnie Générale des Parkings (100,00%)
Gestion et exploitation hôtelière	Resort Co (21,30%)
Filière bois	SFCDG (70,00%), Cellulose du Maroc (62,71%)
Grands projets urbains	Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa (100,00%), Société d'Aménagement de Zenata (100,00%), Sonadac (59,51%), Patrilog (50,00%)
Sociétés d'Economie Mixtes	Sothermy (95,30%)

Source : CDG Développement SA

II.3.2. INCUBATION, CONCEPTION ET AMENAGEMENT

Incubation et conception de projets

Le métier d'incubation et de conception de projets couvre les opérations suivantes :

- Identification des projets et analyse de leur opportunité dans différents secteurs, notamment l'immobilier et l'aménagement de zones d'activités *offshore* et des activités industrielles, logistiques et touristiques ;
- Estimation des besoins d'investissement et montage préliminaire des projets ;
- Etudes de marché et marketing, définition détaillée du concept du projet et de chacune de ses composantes, études techniques et plan d'aménagement, et étude de faisabilité financière ;
- Acquisition et assainissement du foncier ;
- Choix des partenaires.

Principalement assurée par la filiale MEDZ, cette ligne de métier est centralisée au niveau de la holding CDG Développement dans le cas de projets stratégiques d'envergure, ou de projets concernant de nouveaux métiers.

Aménagement de zones d'activités

Le métier d'aménageurs de zones d'activités représente un pilier stratégique dans le positionnement de CDG Développement.

La holding opère ainsi, à travers MEDZ, dans l'aménagement des zones d'activités spéciales, touristiques, industrielles, logistiques, et *offshoring*.

Autres métiers

La filière incubation, conception et aménagement couvre également les activités d'ingénierie et de conseil en génie civil, infrastructures, environnement et énergie ainsi que les activités liées aux nouvelles technologies.

Le tableau suivant présente les principales filiales de CDG Développement opérant dans les lignes de métiers citées ci-dessus :

Activité	Filiale
Incubation et conception de projets et aménagement de zones d'activités spéciales	MEDZ
Conseil et ingénierie civile, infrastructures, environnement et énergie	SCET - SCOM, INGEMA
Services de numérisation des territoires	acacianet

Source : CDG Développement SA

MEDZ

Créée en 2002, MEDZ a pour mission la conception, la création, l'aménagement, le développement et la gestion d'une nouvelle génération de zones d'activités touristiques, industrielles, urbaines et spéciales répondant aux normes internationales en matière d'équipement et de services.

Précurseur de plusieurs projets structurants d'aménagement de zones d'activités touristiques, MEDZ se repositionne sur le marché à travers l'élargissement de ses missions aux zones spéciales d'activités industrielles, urbaines et de services de l'*offshoring*.

La fiche signalétique de MEDZ se décline comme suit :

Dénomination sociale	MEDZ
Siège social	Espace les Palmiers, angle avenues Mehdi Benbarka et Annakhil, Hay Riad - Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 57 61 00 Fax : +212 537 71 64 17
Année de constitution	2002
Domaine d'activité	Aménagement de zones immobilières et de zones d'activités touristiques, industrielles, urbaines, spéciales et autres
Capital social au 31/12/2008	140 000 000 dirhams répartis en 1 400 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 1 400 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	140 000 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	1 400 000 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	100,00%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	688 mdh (contre 905 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	473 mdh (contre 473 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	260 mdh (contre 328 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	260 mdh

Source : CDG Développement SA

SCET SCOM

Filiale à 95,38% de CDG Développement, SCET SCOM est issue du rapprochement en 2005 entre les bureaux d'études SCET Maroc et SCOM Ingénierie, opéré dans le cadre de la restructuration des activités du groupe CDG.

SCET SCOM est une société de conseil et d'ingénierie pluridisciplinaire qui offre une gamme diversifiée de prestations de services dans les métiers suivants :

- Bâtiment et génie-civil ;
- Management de projets ;
- Aménagements urbains et services à la ville ;
- Eau potable et assainissement ;
- Développement agricole et rural ;
- Protection de l'environnement ; et
- Accompagnement et conseil en qualité.

La fiche signalétique de SCET SCOM se présente comme suit :

Dénomination sociale	SCET SCOM
Siège social	Espace les Palmiers, angle avenues Mehdi Benbarka et Annakhil, Hay Riad - Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 71 74 33 Fax : +212 537 57 68 00
Année de constitution	1958
Domaine d'activité	Société de conseil et d'ingénierie civil et pluridisciplinaire
Capital social au 31/12/2008	17 700 000 dirhams répartis en 177 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 177 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	16 881 700
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	168 817
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	95,38%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	119 mdh (contre 48 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	71 mdh (contre 60 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	23 mdh (contre 18 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	12 mdh

Source : CDG Développement SA

Ingema

Créée en 1973, la société Ingema est une société d'ingénierie spécialisée dans les barrages et les grands ouvrages hydrauliques.

Considérée comme un bureau d'études de référence dans ses métiers de base, notamment l'eau et le transport, la société Ingema est présente au niveau des grands barrages du Royaume ainsi que de l'ensemble des autoroutes marocaines.

La fiche signalétique d'Ingema se décline comme suit :

Dénomination sociale	Ingema
Siège social	Espace les Palmiers, angle avenues Mehdi Benbarka et Annakhil, Hay Riad - Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 57 62 00 Fax : +212 537 56 67 41
Année de constitution	1973
Domaine d'activité	Société d'ingénierie spécialisée en infrastructures de transport et ouvrages d'art, eau potable et assainissement, environnement, énergie, industrie, ingénierie maritime, géologie et hydrogéologie, hydroélectro-mécanique, etc.
Capital social au 31/12/2008	10 000 000 dirhams répartis en 100 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 100 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	8 466 200
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	84 662
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	84,66%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	82 mdh (contre 69 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	58 mdh (contre 43 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	19 mdh (contre 6 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	3 mdh

Source : CDG Développement SA

Acacianet

Filiale commune de CDG Développement et de la Caisse des Dépôts et Consignations française (CDC), Acacianet est une Société de Services en Ingénierie Informatique (SSII) dédiée à la numérisation des territoires.

Acacianet est spécialisée notamment dans les activités suivantes :

- La mise en place de solutions logicielles structurantes ;
- Le déploiement de réseaux de cyberbases.

La fiche signalétique d'acacianet se présente comme suit :

Dénomination sociale	Acacianet
Siège social	Centre d'affaires Riad, aile sud, Bd Riad, Hay Riad - Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 56 50 44 Fax : +212 537 56 50 46
Année de constitution	2004
Domaine d'activité	Services en Ingénierie Informatique
Capital social au 31/12/2008	14 000 000 dirhams répartis en 140 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 140 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	7 140 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	71 400 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	51,00%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	281 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	2 mdh (contre 5 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	- 3 mdh (contre -4 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	-
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

II.3.3. DEVELOPPEMENT IMMOBILIER

Bénéficiant de la dynamique soutenue du secteur du BTP au Maroc, CDG Développement se positionne, depuis sa création, comme un catalyseur de premier ordre des projets de développement immobilier, et ce, en conférant dans ses choix stratégiques d'investissement une place primordiale à l'aménagement de zones d'activités résidentielles et non résidentielles.

CDG Développement porte ainsi dans son portefeuille de participations des sociétés opérant dans différentes lignes de métiers du secteur de l'immobilier, en l'occurrence :

- La promotion immobilière résidentielle et non résidentielle ainsi que la promotion du logement économique et social ;
- La gestion locative.

Le tableau suivant présente les principales filiales de CDG Développement opérant dans les lignes de métiers citées ci-dessus :

Activité	Filiale
Promotion immobilière résidentielle et non résidentielle de haut et moyen standing	CGI CDG DEVELOPPEMENT
Gestion locative	ديار المدينة DYAR AL MADINA CDG DEVELOPPEMENT

Source : CDG Développement SA

Compagnie Générale Immobilière (CGI)

Spécialisée dans le domaine de la promotion immobilière (logements résidentiels, *business centers*, zones et établissements touristiques, équipements communautaires, etc.), la Compagnie Générale Immobilière (CGI) a été créée en 1960 par le groupe Caisse de Dépôt et de Gestion.

La CGI développe aujourd'hui des métiers polyvalents dans des domaines d'intervention diversifiés du secteur du BTP (résidentiel, tertiaire et maîtrise d'ouvrage déléguée).

La CGI est un promoteur immobilier qui a pour mission de concevoir et réaliser des cadres de vie de qualité pour satisfaire les attentes de ses clients et de ses partenaires.

La Compagnie Générale Immobilière est cotée à la Bourse de Casablanca suite à l'introduction de 20% de son capital en 2007 par cession de 1 473 600 actions et l'émission de 2 208 000 actions nouvelles.

La fiche signalétique de CGI se présente comme suit :

Dénomination sociale	Compagnie Générale Immobilière SA
Siège social	Espace Oudayas, avenue Mehdi Benbarka Hay Riad - Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 23 94 94 / Fax : +212 537 56 32 25
Registre du commerce	16 836 (Rabat)
Année de constitution	Constituée en 1960 par la Caisse de Dépôt et de Gestion, la société CGI est passée en 2004 sous le contrôle de CDG Développement suite à la réorganisation de la CDG
Domaine d'activité	Promotion immobilière et réalisation d'opérations foncières
Capital social au 31/12/2008	1 840 800 000 dirhams répartis en 18 408 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 18 408 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	1 472 2640 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	14 726 400 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2007	80,00%
Chiffre d'affaires consolidé au 31/12/08	1 575 mdh (contre 270 mdh en 2007)
Situation nette consolidée au 31/12/08	4 306 mdh (contre 3 864 mdh en 2007)
Résultat net consolidé au 31/12/08	379 mdh (contre 62 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	162 mdh
Principales réalisations	▪ Création d'une holding commune avec Mawared International pour le développement des projets de Moulay Yacoub, Al Marja et Cap Juby ; ▪ Lancement des travaux urbains suivants : Casablanca Marina, Al Massira à F'nideq, pôle urbain à El Jadida et Chrifia à Marrakech. ; ▪ Entrée de la CGI dans le capital de Amwaj à hauteur de 20% ; et ▪ Acquisition de Dyar Al Mansour à hauteur de 100%[16].

[16] Dyar Al Mansour était une filiale à 100% de CDG Développement spécialisée dans le logement économique et social dans le cadre du programme gouvernemental d'éradication des bidonvilles. En 2007, Dyar Al Mansour a réalisé un chiffre d'affaires de 319 mdh et un résultant net de 15 mdh.

Dyar Al Madina

La société Dyar Al Madina, créée en 1951 par le groupe CDG, joue un rôle prépondérant dans le développement de l'habitat au Maroc, notamment le locatif.

Gérant un patrimoine immobilier relevant essentiellement du domaine privé de l'Etat, Dyar Al Madina entreprend actuellement une démarche novatrice pour se repositionner sur le marché locatif à travers la diversification de son champ d'action en intégrant d'autres secteurs de ce marché, notamment le résidentiel pour étudiants.

La fiche signalétique de Dyar Al Madina se présente comme suit :

Dénomination sociale	Dyar Al Madina
Siège social	73, rue Omar Slaoui BP 13 816 - Casablanca
Coordonnées	Tél : +212 522 26 53 61 Fax : +212 522 26 74 88
Année de constitution	1951
Domaine d'activité	Gestion locative
Capital social au 31/12/2008	20 000 000 dirhams répartis en 200 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 200 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	16 736 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	167 360 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	83,68%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	50 mdh (contre 41 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	328 mdh (contre 295 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	29 mdh (contre 21 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

II.3.4. GESTION DE SERVICES

Le pôle gestion des services de la holding CDG Développement s'articule autour des trois principales lignes de métiers suivantes :

- La gestion des services aux occupants et des services multitechniques (syndic, surveillance, sécurité, accueil, hygiène, entretien, maintenance technique, etc.) des espaces bureaux, des centres commerciaux, des parkings, des résidences estudiantines, des locaux industriels, des résidences touristiques, etc.
- La gestion des actifs immobiliers confiés pour la mise en location ;
- La construction, la gestion et l'exploitation des parkings.

Le tableau suivant présente les principales filiales de CDG Développement opérant dans les lignes de métiers citées ci-dessus :

Activité	Filiale
Services pour l'immobilier	EXPROM
Construction, gestion et exploitation des parkings	Compagnie Générale des Parkings

Source : CDG Développement SA

Exprom

Constituée en 1995, la société Exprom est spécialisée dans la gestion des services pour le compte d'occupants et de propriétaires de biens immobiliers, englobant notamment les prestations suivantes :

- Les prestations de *facility management* : il s'agit de services multitechniques pour le compte des occupants, et notamment les prestations de surveillance, de sécurité, d'accueil, d'hygiène, d'entretien et de maintenance technique ;
- Les prestations de *property management* : les services de *property management* concernent la gestion intégrale d'actifs immobiliers confiés pour leur mise en location. Les prestations effectuées portent notamment sur l'estimation de la valeur locative, la mise en location, l'établissement de contrats, la collecte des loyers, le paiement des charges, la gestion et le suivi des travaux, etc.

La fiche signalétique de la société Exprom se décline comme suit :

Dénomination sociale	Exprom
Siège social	Mahaj Riad, immeuble H - BP 2015 Hay Riad - Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 57 80 99 Fax : +212 537 56 48 84
Année de constitution	1995
Domaine d'activité	Gestion des services pour l'immobilier
Capital social au 31/12/2008	500 000 dirhams répartis en 5 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 5 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	499 600 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	4 996 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	99,92%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	59 mdh (contre 38 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	12 mdh (contre 12 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	1 mdh (contre 2 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	1 mdh

Source : CDG Développement SA

Compagnie Générale des Parkings

La Compagnie Générale des Parkings a pour vocation principale la construction, le financement et l'exploitation de parkings sur voirie et en sous-sol.

Créée en 2005, la Compagnie Générale des Parkings propose aux collectivités locales d'assurer la gestion globale de leurs problèmes de stationnement, en intégrant l'ensemble des données relatives à la voirie mais aussi la conception, le financement et l'exploitation des ouvrages ou équipements nécessaires hors voirie.

La fiche signalétique de la Compagnie Générale des Parkings se présente comme suit :

Dénomination sociale	Compagnie Générale des Parkings
Siège social	6, rue Derna - Place Moulay El Hassan - Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 70 78 73 Fax : +212 537 70 78 87
Année de constitution	2005
Domaine d'activité	Construction et exploitation de parkings
Capital social au 31/12/2008	68 352 000 dirhams répartis en 683 520 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 683 520
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	68 352 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	683 520 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	100,00%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	0 mdh ((contre 0 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	58 mdh (contre 64 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	- 5 mdh (contre -5 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	-
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

Resort Co

La fiche signalétique de Resort Co se présente comme suit :

Dénomination sociale	**Resort Co**
Siège social	71, Avenue de l'Armée Royale Casablanca
Coordonnées	Tél : +212 522 23 38 80 00 Fax : +212 522 23 38 80 03
Année de constitution	2006
Domaine d'activité	Resort Co est la première phase du projet Mazagan qui entre dans le cadre du plan Azur. Cette phase comprend l'aménagement et la construction d'un complexe touristique dans la province d'El Jadida. Celui-ci comprendra : 1 hôtel, 1 casino, 1 golf, 1 centre de conférence, 1 centre de loisirs et 150 villas
Capital social au 31/12/2008	800 000 000 dirhams répartis en 800 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 800 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	170 400 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	1 704 000 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	21,30%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	0 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	693 mdh (contre 166 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	- 89 mdh (contre -4 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	-
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

II.3.6. FILIERE BOIS

CDG Développement est présente au niveau de la filière bois où elle se positionne sur l'ensemble des maillons de la chaîne de valeur : production de bois, gestion d'actifs forestiers, fabrication de pâte à papier et production de papier.

Activité	Filiale
Gestion d'actifs forestiers	SFCDG CDG DEVELOPPEMENT
Gestion des concessions forestières pour la production de bois	EUCAFOREST
Fabrication de pâte à papier	سلوفاك المغرب CDG DEVELOPPEMENT
Fabrication de papier	PAPELERA

Source : CDG Développement SA

SFCDG

SFCDG a pour objet l'administration et l'exploitation de biens fonciers, forestiers, agricoles et naturels.

La fiche signalétique de SFCDG se présente comme suit :

Dénomination sociale	SFCDG
Siège social	Angle Avenues Mehdi Ben Barka et Annakhil Espace les oudayas Hay Riad Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 57 60 00 Fax : +212 537 71 68 08
Année de constitution	2007
Domaine d'activité	Domaine forestier
Capital social au 31/12/2008	5 000 000 dirhams répartis en 50 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 50 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	3 500 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	35 000 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	70,00%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	5 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	5 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	1 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

Cellulose du Maroc

Cf. la partie IV de la présente note d'information.

Eucaforest

Cf. la partie IV de la présente note d'information.

Papelera de Tetuan

Cf. la partie VI et la partie VIII de la présente note d'information.

II.3.7. GRANDS PROJETS URBAINS

Acteur de référence en matière de réalisation de projets urbains d'envergure, CDG Développement ambitionne d'établir des partenariats durables avec les acteurs publics, régionaux et locaux, en ce qui concerne l'aménagement et le développement du territoire.

Dans cette perspective, CDG Développement a créé des sociétés opérant dans les métiers suivants :

Activité	Filiale
Aménagement de la zone urbaine créée sur l'ancien aéroport d'Anfa	Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa CDG DEVELOPPEMENT
Aménagement de la zone urbaine de Zeneta	VILLE NOUVELLE Zenata
Etude et réalisation des opérations d'aménagement, de rénovation et de réhabilitation des villes	الشركة الوطنية للتهيئة الجماعية SONADAC
Opérations foncières et immobilières	پاتريلوك PATRILOG CDG DEVELOPPEMENT

Source : CDG Développement SA

Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa

L'Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa est créée en 2006 afin d'aménager une zone urbaine sur l'ancien aéroport d'Anfa, située sur une surface de 350 ha au centre de la métropole casablancaise.

La fiche signalétique de l'Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa se décline comme suit :

Dénomination sociale	Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa
Siège social	Aéroport de Casablanca, Hay Hassani, BP 7737 - Casablanca
Coordonnées	Tél : +212 522 93 53 36 Fax : +212 522 90 12 77
Année de constitution	2006
Domaine d'activité	Aménagement de l'ancien site de l'aéroport d'Anfa
Capital social au 31/12/2008	5 000 000 dirhams répartis en 50 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 50 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	5 000 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	50 000 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	100,00%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	0 mdh (contre 4 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	- 1 mdh (contre 2 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	- 3 mdh (contre -2 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	-
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

Société d'Aménagement de Zenata

La Société d'Aménagement de Zenata a pour prérogative le développement d'un pôle économique spécialisé dans les métiers de services et de la logistique, la réhabilitation du front de mer et l'édification d'une zone résidentielle pouvant accueillir près de 500 000 habitants à l'horizon 2030.

Grâce à sa situation géographique sur l'axe des métropoles de Casablanca et de Rabat, la zone urbaine de Zeneta représente une possibilité de développement urbain de l'extension des villes de Casablanca et de Mohammedia.

La fiche signalétique de la Société d'Aménagement de Zenata se présente comme suit :

Dénomination sociale	Société d'Aménagement de Zenata
Siège social	Immeuble CDG, place Moulay El Hassan, Rabat
Coordonnées	Tél / Fax : +212 523 31 49 05
Année de constitution	2006
Domaine d'activité	Aménagement de zones urbaines et promotion immobilière
Capital social au 31/12/2008	5 000 000 dirhams répartis en 50 000 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 50 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	5 000 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	50 000 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	100,00%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	0 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	3 mdh (contre -214 kdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	-1 mdh (contre -1 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	-
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

Sonadac

Initialement, la société Sonadac avait pour mission de réaliser des opérations d'aménagement, de rénovation, de restructuration et de réhabilitation urbaine dans différentes régions du Royaume. Ainsi, en tant qu'aménageur urbain, son action s'inscrivait dans le cadre de l'application des Directives et Orientations Royales relatives au développement économique et social et à la gestion de la ville.

Afin de mener à bien sa première mission, sur le plan urbanistique et social, Sonadac a limité son champ d'action à la ville de Casablanca. A ce titre, son intervention se base essentiellement sur la requalification urbaine des quartiers environnant la mosquée Hassan II et la nouvelle Corniche de Casablanca.

La fiche signalétique de Sonadac se décline comme suit :

Dénomination sociale	Société Nationale d'Aménagement Communal
Siège social	Complexe Administratif de la Préfecture d'Ain Chock - Hay Hassani - Casablanca
Coordonnées	Tél : +212 522 97 96 40 Fax : +212 522 94 56 23
Année de constitution	1991
Domaine d'activité	Etude, réalisation de toute opération d'aménagement, de rénovation, de restructuration et de réhabilitation urbaine
Capital social au 31/12/2008	358 244 800 dirhams répartis en 895 612 actions de 400 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 895 612
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	213 192 400 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	532 981 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	59,51%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	22 mdh (contre 11 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	237 mdh (contre 95 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	54 mdh (contre 59 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

Patrilog

La fiche signalétique de Patrilog se présente comme suit :

Dénomination sociale	Patrilog
Siège social	Espace High Tech Hall A 5ème étage Hay Riad Rabat
Coordonnées	Tél : +212 537 57 05 70 Fax : +212 537 57 05 71
Année de constitution	2007
Domaine d'activité	Opérations foncières et immobilières dans le cadre de l'exécution de la convention en date du 28/04/2008 entre l'Etat, la CDG et l'Agence des Logements et d'Equipements Militaires. Cette convention s'inscrit dans le cadre de la stratégie adoptée par la CDG visant à assister l'Etat dans la promotion de logements au profit des membres des forces royales
Capital social au 31/12/2008	540 000 000 dirhams répartis en 5 400 000 actions de 500 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 5 400 000
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	270 000 000 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	2 700 000 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	50,00%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	0 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	697 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	3 mdh (contre 0 mdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

II.3.8. SOCIETES D'ECONOMIE MIXTES

Activité	Filiale
Thermalisme	Sothermy

Source : CDG Développement SA

Sothermy

Créée en 1979, la Société thermo-médicale de Moulay Yacoub (Sothermy) opère dans la gestion et l'exploitation des stations thermales.

La fiche signalétique de Sothermy se présente comme suit :

Dénomination sociale	Sothermy
Siège social	Centre Moulay Yacoub, BP 120 - Fes
Coordonnées	Tél : +212 535 69 40 64 Fax : +212 535 69 40 74
Année de constitution	1979
Domaine d'activité	Thermo-médecine
Capital social au 31/12/2008	31 087 800 dirhams répartis en 310 878 actions de 100 dirhams chacune, intégralement libérées et numérotées de 1 à 310 878
Montant du capital détenu par CDG Développement au 31/12/2008	29 615 600 dirhams
Nombre d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	296 156 actions
Fraction d'actions détenues par CDG Développement au 31/12/2008	95,30%
Chiffre d'affaires au 31/12/08	21 mdh (contre 18 mdh en 2007)
Situation nette au 31/12/08	27 mdh (contre 20 mdh en 2007)
Résultat net au 31/12/08	7 mdh (contre 247 kdh en 2007)
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2008	ND
Dividendes distribués au titre de l'exercice 2007	-

Source : CDG Développement SA

III. CONVENTIONS D'ACTIONNAIRES ET AUTRES CONVENTIONS REGLEMENTEES ENTRE CDG DEVELOPPEMENT ET SES FILIALES

III.1. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DE L'EXERCICE 2008

III.1.1. CONVENTIONS D'AVANCES EN COMPTE COURANT

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et l'agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa

Conclue le 23 mai 2008, cette convention concerne les avances allouées par CDG Développement à l'Agence d'Urbanisation et de Développement d'Anfa.

Un avenant, annulant et remplaçant les articles 2, 3 et 4 de la convention, a été conclu le 30 décembre 2008 (avec date d'effet à compter du 2 janvier 2008).

L'enveloppe globale de ces avances s'établissait initialement à 42 mdh puis a été porté à 83 mdh. Le taux d'intrérêt annuel fixe applicable est de 4,50% HT, courant sur une base de 360 jours à compter de la date du premier tirage.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
83 000	1 an	21/05/2007	6 000	4,50%	270
		07/08/2007	2 000	4,50%	90
		13/09/2007	2 000	4,50%	90
		15/10/2007	2 000	4,50%	90
		15/12/2007	2 000	4,50%	90
		31/01/2008	3 000	4,50%	124
		17/06/2008	18 600	4,50%	451
		25/12/2008	14 000	4,50%	11
				Total	**1 216**

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et la Société d'Aménagement de Zenata

Signée le 17 décembre 2008 et prenant effet le 2 janvier 2008, cette convention porte sur des avances accordées par CDG Développement à la Société d'Aménagement de Zenata.

Le montant global des avances s'élève à 20 mdh, soumis au taux d'intérêt annuel fixe de 4,50% HT, courant sur une base de 360 jours à compter de la date du tirage.

Un avenant à la convention, annulant et remplaçant les articles 3 et 4 de la convention, a été conclu le 30 décembre 2008 (entrant en vigueur le 2 janvier 2008).

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se déclinent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
20 250	1 an	17/12/2008	10 400	4,50%	18 200

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et la Société Hôtelière de Nador

En vertu de cette convention, conclue le 30 décembre 2008, CDG Développement alloue à la Société Hôtelière de Nador une enveloppe globale d'avances en compte courant d'un montant de 138 mdh, soumis au taux annuel fixe de 4,50% HT, courant sur une base de 360 jours à compter de la date du premier tirage.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
51 000	1 an	27/04/2006	49 000	6,50%	3 185
		19/06/2006	2 000	6,50%	130
1 466	1 an	04/04/2006	1 466	6,50%	95
17 387	1 an	01/01/2008	17 387	6,50%	1 130
67 667	1 an	29/04/2008	4 000	4,50%	121
		23/05/2008	1 451	4,50%	40
		23/05/2008	2 217	4,50%	60
		23/05/2008	1 500	4,50%	41
		06/06/2008	1 500	4,50%	38
		01/09/2008	7 000	4,50%	105
				Total	**4 946**

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et la Compagnie Générale des Parkings

Cette convention concerne des avances en compte courant accordées par CDG Développement à la Compagnie Générale des Parkings. Elle a été conclue le 30 décembre 2008 et prend effet à compter 2 janvier 2008.

L'enveloppe globale allouée par CDG Développement au titre de cette convention ressort à 87 mdh, soumis à un taux annuel fixe de 4,50% HT, courant sur une base de 360 jours à partir de la date du premier tirage.

La date de remboursement desdites avances est fixée au 31 mars 2009.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
3 166	31/03/2009	01/01/2008	3 166	4,50%	142
5 000	31/03/2009	05/03/2008	5 000	4,50%	185
71 500	31/03/2009	04/07/2008	11 500	4,50%	254
		18/07/2008	60 000	4,50%	1 223
				Total	**1 804**

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et Sonadac

Au terme de cette convention conclue le 31 décembre 2008, CDG Développement a accordé des avances en compte courant à la société Sonadac pour une enveloppe globale de 139 mdh.

La rémunération desdites avances s'opère au taux annuel fixe de 5,00% HT, courant sur une base de 360 jours à compter du premier tirage. Le remboursement est prévu pour le 31 décembre 2009.

Ce compte courant n'a pas donné lieu à une rémunération au profit de CDG Développement au titre de l'exercice 2008.

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et Aiglemer

Signé le 1er décembre 2008, cette convention porte sur des avances accordées par CDG Développement à la société Aiglemer, soit une enveloppe globale de 26 mdh, soumis au taux d'intérêt annuel fixe de 4,50% HT, courant sur une base de 360 jours à compter de la date du premier tirage.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se déclinent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
25 520	1 an	01/12/2008	25 520	4,50%	96

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et Sai Md'iq

Signée le 30 décembre 2008 et prenant effet à compte du 2 janvier de la même année, cette convention concerne les avances en compte courant accordées par CDG Développement à la société Sai M'diq.

L'enveloppe globale allouée par CDG Développement au titre de cette convention s'établit à un montant de 17 mdh, soumis à un taux annuel fixe de 4,50% HT, courant sur une base de 360 jours à partir de la date du premier tirage.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
		23/06/2006	309	6,50%	20
11 500	1 an	29/06/2006	10 500	6,50%	683
		19/07/2006	691	6,50%	45
300		31/10/2008	300	4,50%	2
396	1 an	28/11/2008	396	4,50%	2
4 527		26/12/2008	4 527	4,50%	3
309		30/12/2008	309	4,50%	NS
				Total	**754**

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et Royal Golf de Fès

Signée le 31 décembre 2008 et prenant effet le 2 janvier de la même année, cette convention porte sur des avances accordées par CDG Développement au Royal Golf de Fès.

Le montant global des avances s'élève à 45 mdh, soumis au taux d'intérêt annuel fixe de 4,50% HT, courant sur une base de 360 jours à compter de la date du tirage et remboursable le 31 décembre 2009.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se déclinent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
55 964	6 mois	01/01/2008	45 449	4,50%	2 045

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et MEDZ

Conclue le 30 septembre 2008, cette convention concerne des avances accordées par CDG Développement à la société MEDZ, pour un montant global de 260 mdh.

Le taux d'intérêt annuel fixe applicable audites avances s'établit à 4,50% HT (courant sur une base de 360 jours à compter du premier tirage).

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
260 000	31/12/2008	30/09/2008	260 000	4,50%	2 958

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et la société Scet Scom

Cette convention a été conclue en date du 30 septembre 2008 et porte sur des avances en compte courant accordées par CDG Développement à Scet Scom.

L'enveloppe globale des avances accordées ressort à 12 mdh, soumis à un taux annuel fixe de 4,50% HT (courant sur une base de 360 jours à compter de la date du tirage) et remboursable au 31 décembre 2008.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se déclinent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
11 591	31/12/2008	30/09/2008	11 591	4,50%	132

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et la société Exprom

Signée le 30 septembre 2008, cette convention porte sur des avances en compte courant accordées par CDG Développement à la société Exprom.

L'enveloppe globale des avances accordées s'établit à un montant de 1 mdh, soumis à un taux annuel fixe de 4,50% HT (courant sur une base de 360 jours à compter de la date du tirage) et remboursable au 31 décembre 2008.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de la convention susmentionnée se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
1 000	31/12/2008	30/09/2008	1 000	4,50%	11

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et la société Casa Développement

Signée le 31 décembre 2008, cette convention concerne des avances accordées par CDG Développement à la société Casa Développement, pour une enveloppe globale de 610 kdh.

Le taux d'intérêt annuel fixe applicable audites avances s'établit à 1,0% (courant sur une base de 360 jours à compter du premier tirage) et l'échéance de remboursement est prévue pour le 21 octobre 2009.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se déclinent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
610	21/10/2009	20/10/2008	610	1,00%	1

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et la société Témara Développement

Cette convention a été conclue en date du 20 février 2009 et porte sur des avances en compte courant accordées par CDG Développement à la société Témara Développement.

L'enveloppe globale des avances allouées s'établit à un montant de 613 kdh, soumis à un taux d'intérêt annuel fixe de 1,00% HT (courant sur une base de 360 jours à compter de la date du premier tirage) et remboursable au 31 décembre 2008.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de la convention susmentionnée se déclinent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
613	1 an	15/04/2008	613	1,00%	4

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et CDG

Cette convention concerne une avance octroyée par la CDG à CDG Développement en date du 23 décembre 2008 pour un montant de 200 mdh.

Ladite convention n'a pas produit d'effet financier en 2008.

III.1.2. CONVENTIONS DE PRETS

Conventions de prêts entre CDG Développement et la CDG

Conclue en date du 30 septembre 2008, cette convention porte sur un prêt octroyé à CDG Développement par la CDG d'un montant de 386 mdh.

Ce prêt n'a donné lieu à aucune charge d'intérêt au titre de l'exercice 2008.

Convention de prêt entre CDG Développement et Dyar Al Mansour

Conclue le 26 décembre 2008, cette convention porte sur un prêt d'un montant de 11 mdh accordé par CDG Développement à la société Dyar Al Mansour.

Ledit prêt est soumis à un taux d'intérêt annuel fixe de 4,50% HT (courant sur une base de 360 jours à compter de la date du tirage) et est remboursable au 31 décembre 2008.

Les intérêts comptabilisés en produits au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Echéance	Date de début	Prêt (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
10 620	31/12/2008	26/12/2008	10 620	4,50%	121

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

III.1.3. AUTRES CONVENTIONS

Convention de cession de créances entre CDG Développement, Papelera de Tetuan et Aiglemer

En vertu de cette convention conclue en date du 12 décembre 2008, CDG Développement a acquis auprès de Papelera de Tetuan une créance sur Aiglemer, d'un montant de 26 mdh.

Convention de cession et d'acquisition d'actions

Au titre de cette convention, conclue le 18 décembre 2008, CDG Développement a acquis auprès de Papelera de Tetuan 170 000 actions de la société Aiglemer pour un prix symbolique de 1 dirham.

Protocole d'accord pour gestion de la Société Hôtelière de Nador

Conclu le 20 octobre 2008, ce protocole d'accord liant CDG Développement, la Compagnie Générale Immobilière et la Société Hôtelière de Nador, porte sur la gestion opérationnelle de cette dernière par la CGI.

Cette convention n'a pas produit d'effet financier en 2008.

Convention de cession de créances entre CDG Développement, Exprom et la Compagnie Générale des Parkings

Signée le 30 décembre 2008, cette convention concerne l'acquisition par CDG Développement auprès de la société Exprom d'une créance sur la Compagnie Générale des Parkings qui s'élève à un montant de 7 mdh.

Les intérêts comptabilisés au titre de la convention susmentionnée se déclinent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Date de début	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
1 135	01/01/2008	4,50%	51
5 954	01/01/2008	4,50%	268
		Total	**319**

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

III.1.4. CONVENTIONS D'ASSISTANCE TECHNIQUE

Convention d'assistance technique entre CDG Développement et la société Témara Développement

En vertu de cette convention conclue le 23 juin 2008, CDG Développement a fourni à la société Témara Développement des prestations techniques pour une rémunération forfaitaire de 200 kdh au titre de l'exercice 2008 et de 960 kdh à compter du 1er janvier 2009.

III.2. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DES EXERCICES ANTERIEURS ET DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE EN 2008

III.2.1. CONVENTIONS D'AVANCES EN COMPTES COURANT ACCORDEES PAR CDG DEVELOPPEMENT A SES FILIALES

Convention d'avances en compte courant entre CDG Développement et Papelera de Tetuan

Cette convention, conclue le 21 mai 2007, a été signée entre CDG Développement et Papelera de Tetuan pour une durée de 6 mois, portant sur une avance de 1 938 kdh, au taux d'intérêt annuel fixe de 2,65% HT.

Les intérêts comptabilisés au titre de la convention susmentionnée se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Maturité	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
1 938	6 mois	21/05/2007	1 938	2,65%	51

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

III.2.2. CONVENTIONS DE PRETS ENTRE CDG DEVELOPPEMENT, SES ACTIONNAIRES ET SES FILIALES

Convention de prêt entre CDG Développement et le CIH

Signée en date du 14 juin 2007, cette convention est relative à l'ouverture d'un crédit entre CDG Développement et le Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH), pour un montant de 150 000 kdh.

III.2.3. AUTRES CONVENTIONS

Convention entre CDG Développement et Wifaq Club

Cette convention (ayant pris effet en 2008) porte sur un protocole d'accord entre CDG Développement et Wifaq Club d'un montant de 1 645 kdh.

Convention de bail entre CDG Développement et Foncière Chellah

Cette convention concerne un contrat de bail conclu le 26 juin 2007 entre CDG développement et la société Foncière Chellah, portant sur les locaux de CDG développement pour un loyer mensuel de 409 kdh TTC.

III.2.4. ACTES DE CESSION DE CREANCES ENTRE CDG DEVELOPPEMENT ET LA CDG

Convention de cession de créances entre CDG, CDG Développement et la société Cellulose du Maroc

Au terme de cette convention prenant effet le 24 décembre 2008, CDG Développement se porte acquéreur d'une créance accordée par CDG à Cellulose du Maroc.

Le montant de ladite créance s'établit à 104 mdh, soumis à un taux d'intérêt annuel fixe de 5,50% HT.

Les intérêts comptabilisés au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Date de début	Date d'échéance	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
104 175	24/12/2008	08/03/2014	104 175	5,50%	5 730

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

Convention de cession de créances entre CDG, CDG Développement et Eucaforest

Au terme de cette convention prenant effet le 1er janvier 2008, CDG Développement se porte acquéreur d'une créance accordée par CDG à la société Eucaforest.

Le montant de ladite créance s'élève à 15 954 kdh, soumis à un taux d'intérêt annuel fixe de 6,70% HT.

Les intérêts comptabilisés au titre de cette convention se présentent à fin 2008 comme suit :

Montant (en kdh)	Date de début	Avance (en kdh)	Taux d'intérêt	Intérêts HT (en kdh)
15 954	01/01/2008	15 954	6,70%	1 069

Source : Rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif à l'exercice 2008

III.2.5. Renouvellement des conventions d'assistance technique liant CDG Developpement (renouvellement par tacite reconduction)

- Sogatour pour un montant de 1 250 kdh ;
- Sai M'diq pour un montant de 100 kdh ;
- Miriad Management pour un montant de 100 kdh ;
- Société Hôtelière de Nador pour un montant de 100 kdh ;
- Nemotek pour un montant de 100 kdh (ex SHR) ;
- Compagnie Générale immobilière pour un montant de 1 250 kdh ;
- Scet Scom pour un montant de 625 kdh ;
- MEDZ pour un montant de 1 000 kdh ;
- Cellulose du Maroc pour un montant de 500 kdh ;
- Dyar Al Madina pour un montant de 417 kdh ;
- Dyar Al Mansour pour un montant de 167 kdh.

III.3. TABLEAU RECAPITULATIF DES PARTICIPATIONS DE CDG DEVELOPPEMENT (AU 31/12/2008)

Société	Secteur d'activité	Capital social (en kdh)	Participation au capital	Prix d'acquisition global (en kdh)	Poids dans le portefeuille (en terme de prix d'acquisition)	Valeur nette comptable (en kdh)	Situation nette au 31/12/2008 (en kdh)	Résultat net (en kdh)
Acia.net	Services en ingénierie informatique	14 000	51,00%	7 140	0,25%	837	1 641	- 3105
ADM	Construction et exploitation des autoroutes	7 715 629	0,41%	19 347	0,68%	19 347	234	-464 853
Atlas Hospitality	Gestion hôtelière	254 256	6,54%	10 064	0,17%	10 064	451 756	56 858
AUDA[17]	Aménagement urbain et immobilier	5 000	100,00%	5 000	3,46%	5 000	-1 006	- 2 512
Cellulose du Maroc	Industrie du papier	700 484	62,71%	99 097	2,40%	99 097	285 794	-48 532
CG Parking	Construction et exploitation des parkings	68 352	100,00%	68 571	46,48%	68 571	56 422	- 5 717
CGI	Promotion immobilière	1 840 800	80,00%	1 330 000	0,27%	1 330 000	4 019 120	261 539
Civac	Offres de services touristiques	3 400	47,47%	7 593	6,61%	1 668	3 513	-457
Dyar Al Madina	Gestion locative	20 000	83,68%	189 040	0,56%	189 040	321 721	31 778
Exprom	Gestion de services pour l'immobilier	1 000	100,00%	16 000	0,69%	16 000	11 685	523
Ingema	Société d'ingénierie spécialisée dans les barrages et les grands ouvrages hydrauliques	10 000	84,66%	28 641	2,44%	28 641	58 460	19 001
Maroc Tourist	Gestion hôtelière	16 000	100,00%	19 836	0,21%	1 443	1 423	-2 146
MEDZ	Aménagement de zones immobilières et de zones d'activité touristique, industrielles, urbaines, spéciales et autres	140 000	100,00%	69 708	0,56%	69 708	471 510	258 355
MITC	Ingénierie et technologie	46 000	17,50%	5 897	1,86%	5 897	34 951	-6 815
Nemotek	Conception, production et commercialisation des composants électroniques	122 188	1,94%	16 125	9,44%	2 332	32 075	-913
Papelera de Tetuan	Production et commercialisation de papier	258 256	10,28%	53 101	5,95%	42 494	223 608	74 621
Patrilog	Promotion immobilière au profit de l'ALEM	270 000	100,00%	270 000	0,23%	270 000	270 159	3 332
Resort Co	Gestion hôtelière	800 000	21,30%	170 404	1,05%	170 404	690 749	-86 978
Royal Golf de Fes	Construction et exploitation de golfs	4 000	100,00%	6 550	0,00%	-	-41 681	-11 991
Sai Md'iq	Gestion hôtelière	4 600	50,00%	30 000	0,88%	-	-17 199	2 098
SAMAZ	Gestion hôtelière	1 000	22,00%	68	0,12%	68	27	-46

[17] Agence d'Aménagement et de Développement d'Anfa.

Société	Secteur d'activité	Capital social (en kdh)	Participation au capital	Prix d'acquisition global (en kdh)	Poids dans le portefeuille (en terme de prix d'acquisition)	Valeur nette comptable (en kdh)	Situation nette au 31/12/2008 (en kdh)	Résultat net (en kdh)
SCET SCOM	Aménagement de stations touristiques	17 700	95,38%	25 175	0,86%	25 175	69 599	23 432
SFCDG	Gestion d'actifs forestiers	5 000	70,00%	3 500	0,13%	3 500	6 225	1 225
SHN	Gestion hôtelière	4 900	100,00%	24 545	0,17%	24 545	-50 944	-30 233
SMCEI[18]	Promotions de l'investissement canado-marocain	60 000	6,25%	3 750	1,65%	3 750	-	-
SAZ[19]	Aménagement de zones urbaines et promotions immobilières	5 000	100,00%	5 000	0,03%	5 000	3 451	-101
Sogatour	Gestion hôtelière	36 620	100,00%	47 178	0,73%	45 861	46 622	9 345
Sogepib	Aménagement et gestion de parcs industriels	18 000	10,00%	825	0,08%	825	17 606	3 745
Miriad Manag.	Tourisme	15 610	100,00%	20 822	8,15%	3 680	3 703	-2 605
Jnan Saiss dév	Tourisme	1 430	40,00%	2 260	1,17%	2 260	3 313	-1 385
Sonadac	Aménagement, rénovation, restructuration et réhabilitation urbaine	358 245	59,51%	233 305	-	233 305	236 985	53 096
Sothermy	Thermo-médecine	31 088	95,26%	33 503	0,01%	33 503	27 424	7 028
Temara Développement	Services aux collectivités locales	40 000	49,00%	19 600	0,25%	19 600	22 750	-1 160
Casa Développement	Services aux collectivités locales	40 000	49,00%	19 600	0,68%	19 600	37 469	-653
Aiglemer	Industrie de papier	17 000	100,00%	Un dirham symbolique	0,35%	-	-22 051	40 234
Avilmar	Services aux collectivités locales	300	100,00%	300	0,17%	300	-	-

Source : CDG Développement SA

[18] Société Mixte Canado-Marocaine d'études et d'Investissement.

[19] Société d'Aménagement de Zénata.

IV. SITUATION FINANCIERE DE CDG DEVELOPPEMENT

IV.1. ANALYSE DU COMPTE DE PRODUITS ET DE CHARGES

IV.1.1. RESULTAT D'EXPLOITATION

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Produits d'exploitation	**8 465**	**8 166**	**19 253**	**-3,5%**	**135,8%**	**50,8%**
Ventes de marchandises en l'état	0	0	0	-	-	-
Ventes de biens et services produits (chiffre d'affaires)	1 474	1 884	7 045	27,7%	NS	118,6%
Variation de stocks de produits	0	0	0	-	-	-
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	-	-	-
Subventions d'exploitation	0	0	0	-	-	
Autres produits d'exploitation	6 040	6 283	10 593	4,0%	68,6%	32,4%
Reprises d'exploitation, transferts de charges	950	0	1 615	-100,0%	-	30,4%
Charges d'exploitation	**96 945**	**92 407**	**113 519**	**-4,7%**	**22,8%**	**8,2%**
Achats revendus de marchandises	0	0	0	-	-	-
Achats consommés de matières et fournitures	5 037	8 357	10 945	65,9%	31,0%	47,4%
Autres charges externes	6 457	38 113	31 954	NS	-16,2%	122,5%
Impôts et taxes	305	1 692	1 678	NS	-0,8%	134,6%
Charges de personnel	12 906	24 437	32 228	89,4%	31,9%	58,0%
Autres charges d'exploitation	4	17	58	NS	NS	NS
Dotations d'exploitation	72 236	19 790	36 656	-72,6%	85,2%	-28,8%
Résultat d'exploitation	**-88 480**	**-84 240**	**-94 266**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : CDG Développement SA

Les produits d'exploitation passent de 8 mdh en 2006 à 19 mdh à fin 2008, enregistrant ainsi un TCAM de 50,8% sur la période (2006-2008).

Ces produits correspondent essentiellement aux *management fees* facturés par CDG Développement à ses filiales et comptabilisés au niveau du poste « autres produits d'exploitation » d'une part et aux refacturations opérées par CDG Développement à ses filiales (refacturations relatives à certaines charges supportées par la holding) et enregistrées au niveau du poste « ventes de biens et services produits » d'autre part.

A fin 2007, l'évolution du poste « ventes de biens et services produits » est liée à la refacturation par CDG Développement à ses filiales de leur quote-part quant aux opérations de *sponsoring* menées.

Au 31 décembre 2008, les produits d'exploitation enregistrent une croissance de 135,8% compte tenu de l'augmentation des *management fees* perçus et des différentes charges refacturées aux filiales.

Il convient de noter par ailleurs, qu'à compter de l'exercice 2008 les *management fees* sont désormais comptabilisés au niveau du poste « ventes de biens et services produits », alors que les refacturations des charges supportées par CDG Développement (au profit des filiales) sont dorénavant enregistrées au niveau du poste « autres produits d'exploitation ».

Les reprises d'exploitation constatées en 2006 concernent une reprise de provisions pour risques et charges relatives à la CNSS.

Au 31 décembre 2008, les charges d'exploitation s'élèvent à 114 mdh (contre 92 mdh à fin 2007 et 97 mdh au 31 décembre 2006).

Les charges d'exploitation, afférentes à l'exercice 2006, intègrent les éléments suivants :

- Des achats consommés de matières et de fournitures pour 5 mdh liés essentiellement à des prestations d'études et de conseil fournies par des prestataires externes ;

- Des charges externes pour un montant global de 6 mdh, relatives principalement : (i) aux frais de mission et de déplacement (représentant 31% du total des charges externes), (ii) aux dépenses de *sponsoring* (représentant 17% du total des charges externes), (iii) aux honoraires (représentant 15% du total des charges externes), (iv) aux charges locatives (représentant 6% du total des charges externes) et (iv) aux redevances de crédit-bail (représentant 4% du total des charges externes) ;
- Des charges de personnel de l'ordre de 13 mdh ; et
- Des dotations d'exploitation pour un montant total de 72 mdh. Ces dotations engobent : (i) une dotation aux provisions pour dépréciation des titres de Papelera de Tetuan pour un montant de 50 mdh (cette dotation a été comptabilisée en dotations d'exploitation et non en dotations financières), (ii) une dotation aux provisions pour risques et charges d'un montant de 21 mdh (dotation liée à la situation nette négative de Royal Golf de Fes) et (iii) une dotation aux amortissements pour le reliquat.

A fin décembre 2007, les charges d'exploitation concernent les éléments suivants :

- Des achats consommés de matières et de fournitures (prestations d'études et de conseil) pour un montant total de 8 mdh ;
- Des charges externes pour un montant de 38 mdh, comprenant principalement : (i) des frais d'honoraires (représentant 34% du total des charges externes), (ii) des frais de publicité et de relations publiques (représentant 20% du total des charges externes), (iii) des charges locatives & des redevances de crédit-bail (représentant 14% du total des charges externes) et (iv) des frais de mission et de déplacement (représentant 9% du total des charges externes). La progression enregistrée par ce poste en 2007 résulte essentiellement de la comptabilisation des frais liés à la publicité et aux relations publiques ;
- Des charges de personnel pour un montant de 24 mdh (contre 13 mdh en 2006). Cette évolution s'explique par l'augmentation des effectifs de CDG Développement qui sont passés de 25 personnes à fin 2006 à 64 personnes au 31 décembre 2007 ;
- Des dotations d'exploitation pour un montant de 20 mdh, afférentes principalement aux dotations aux provisions pour comblement de passif pour 18 mdh. Ces dotations concernent essentiellement les situations nettes négatives de : la société Sai M'diq (pour un montant de 10 mdh) et la société Royal Golf de Fes (pour un montant de 8 mdh).

Afin 2008, les charges d'exploitation correspondent aux éléments suivants :

- Des achats consommés de matières et de fournitures pour un montant total de 11 mdh, qui englobent principalement : des prestations d'études et de conseil (représentant 90% du total des achats consommés), des charges relatives à l'eau et l'électricité consommées (soit 3% du total des achats consommés), des achats de fournitures informatiques (représentant 2% du total des achats consommés) et des frais de formation (soit 4% du total des achats consommés) ;
- Des charges externes pour un montant de 32 mdh, comprenant essentiellement : (i) des frais d'honoraires (représentant 38% du total des charges externes), (ii) des frais de publicité et de relations publiques (soit 8% du total des charges externes), (iii) des charges locatives & des redevances de crédit-bail (représentant 25% du total des charges externes), (iv) des frais de mission et de déplacement (soit 9% du total des charges externes) et (v) des frais de commissions bancaires (représentant 15% du total des charges externes). Compte tenu de la baisse des frais de publicité et de relations publiques, les charges externes diminuent de 16,2% entre 2007 et 2008 ;
- Des charges de personnel pour un montant de 32 mdh (contre 24 mdh à fin 2007). Cette évolution s'explique par l'accroissement des effectifs de CDG Développement ;
- Des dotations d'exploitation pour un montant de 37 mdh, afférentes essentiellement aux dotations aux provisions pour comblement de passif (pour un montant de 33 mdh comptabilisé en provisions pour risques et charges).

Le résultat d'exploitation se dégrade sur la période considérée, en effet ce dernier s'établit à -94 mdh à fin 2008 contre -88 mdh en 2006.

IV.1.2. RESULTAT FINANCIER

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Produits financiers	**100 261**	**182 836**	**524 711**	**82,4%**	**187,0%**	**128,8%**
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	91 570	145 104	448 695	58,5%	NS	121,4%
Gains de change	0	0	0	-	-	-
Intérêts et autres produits financiers	8 691	37 732	25 574	NS	-32,2%	71,5%
Reprises financières, transferts de charges	0	0	50 442	-	-	-
Charges financières	**534**	**96 749**	**51 881**	**NS**	**-46,4%**	**NS**
Charges d'intérêt	534	24 520	19 852	NS	-19,0%	NS
Pertes de change	0	2	222	NS	NS	-
Autres charges financières	0	0	0	-	-	-
Dotations financières	0	72 227	31 807	-	-56,0%	-
Résultat financier	**99 726**	**86 087**	**472 830**	**-13,7%**	**NS**	**117,7%**

Source : CDG Développement SA

Les produits financiers, relatifs à l'exercice 2006, englobent les :

- Dividendes perçus au titre de l'exercice 2005 pour un montant total de 92 mdh. Ce montant correspond aux dividendes reçus de CGI (soit 70 mdh), de Dyar Al Mansour (soit 19 mdh), de SCET SCOM (soit 2 mdh) et d'Ingema (soit 1 mdh) ;
- Intérêts et autres produits financiers pour 9 mdh afférents aux : (i) intérêts portant sur les prêts accordés par CDG Développement au profit de ses filiales, (ii) intérêts liés aux différents placements réalisés auprès de la société de gestion CD2G et (iii) intérêts relatifs au dépôt à terme ouvert auprès de CIH.

A fin 2007, les produits financiers s'établissent à 183 mdh (contre 100 mdh en 2006), soit en hausse de 82,4%. Cette situation résulte de la progression d'une part des dividendes perçus par CDG Développement et d'autre part des intérêts afférents aux prêts et aux comptes courants accordés par CDG Développement aux filiales suivantes : Al Manar, Cellulose du Maroc, CGI et Société Hôtelière de Nador.

Au 31décembre 2008, les produits financiers s'élèvent à 525 mdh (contre 183 mdh en 2007), soit une hausse de 187,0%. Cette évolution est principalement imputable aux facteurs suivants :

- La croissance des dividendes perçus par CDG Développement ; et
- La reprise des provisions pour dépréciation des titres Sogatour et Papelera de Tetuan respectivement pour 8 mdh et 42 mdh.

Au 31 décembre 2006, les charges financières s'élèvent à 534 kdh. Ces dernières concernent un emprunt octroyé par CDG à CDG Développement afin de financer le rachat des créances détenues par CDG envers les filiales de CDG Développement.

En 2007, les charges financières s'élèvent à 97 mdh (contre 534 kdh à fin 2006), compte tenu de :

- L'accroissement des charges d'intérêt qui passent de 534 kdh en 2006 à 25 mdh à fin 2007. Ces intérêts concernent : (i) l'emprunt susmentionné (emprunt dédié au rachat des créances détenues par CDG envers les filiales de CDG Développement), ainsi que (ii) le prêt de 1 milliard de dirhams contracté le 26 juillet 2007 dans le cadre de l'augmentation de capital de la CGI ;
- La comptabilisation de dotations financières relatives aux provisions pour dépréciation des titres de participation suivants : Sai M'diq (30 mdh), Papelera de Tetuan (3 mdh), Sogatour (9 mdh), Maroc Tourist (15 mdh) et Somadet (15 mdh).

Suite à la comptabilisation d'une dotation pour dépréciation de 3 mdh en 2007, la valeur nette comptable des titres de Papelera de Tetuan est ainsi passée de 3 mdh en 2006 à 0 dh à fin 2007.

A fin 2008, la valeur nette comptable des titres Papelera de Tetuan passe à 42 mdh suite à la constatation d'une reprise aux provisions pour risques et charges.

Au 31/12/2008, les charges financières s'établissent à 52 mdh, contre 97 mdh à fin 2007, soit une régression de 46,4%. Cette situation résulte notamment de :

- La baisse des charges d'intérêt qui passent de 25 mdh en 2007 à 20 mdh à fin 2008. Ces derniers englobent : (i) les intérêts payés au titre des soldes bancaires débiteurs (d'un montant de 15 mdh) et (ii) les intérêts relatifs aux prêts accordés par CDG (pour un montant de 5 mdh) ;
- La diminution des dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation. A fin 2008, ces dotations concernent les sociétés : Nemotek (14 mdh), Acacianet (6 mdh), Civac (6 mdh), Maroc Tourist (3 mdh) et Miriad Management (3 mdh).

Sur la période (2006-2008), le résultat financier de CDG Développement affiche un TCAM de 117,7% en raison notamment de l'amélioration des dividendes perçus par CDG Développement.

IV.1.3. RESULTAT NON COURANT

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Produits exceptionnels	**70 500**	**1 404 906**	**543 010**	**NS**	**-61,3%**	**NS**
Produits des cessions d'immobilisations	70 500	1 404 667	543 000	NS	-61,3%	NS
Subventions d'équilibre	0	0	0	-	-	-
Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	-	-	-
Autres produits non courants	0	0	0	-	-	-
Reprises non courantes; transfert de charges	0	238	10	-	-95,8%	-
Charges exceptionnelles	**70 658**	**331 282**	**136 676**	**NS**	**-58,7%**	**39,1%**
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	70 496	306 562	136 556	NS	-55,5%	39,2%
Subventions accordées	0	0	0	-	-	-
Autres charges non courantes	120	24 710	120	NS	-99,9%	-59,2%
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	42	10	0	-76,5%	-100,0%	-100,0%
Résultat exceptionnel	**-158**	**1 073 624**	**406 334**	**NA**	**-62,2%**	**NS**

Source : CDG Développement SA

Au 31 décembre 2006, les produits non courants s'établissent à 71 mdh. Ces produits comprennent principalement les produits relatifs aux cessions des titres de la société Al Manar à la Compagnie Générale Immobilière.

A fin 2007, les produits non courants s'élèvent à 1 405 mdh (contre 71 mdh en 2006) compte tenu de la cession de 1 473 600 titres de la CGI via une introduction en bourse.

Au 31 décembre 2008, les produits non courants s'établissent à 543 mdh. Ces derniers correspondent principalement aux produits relatifs à la cession des titres de la société Al Manar (168 mdh) et la société Dyar Al Mansour (375 mdh).

Les charges non courantes passent de 331 mdh en 2007 à 137 mdh au 31 décembre 2008, compte tenu de la baisse du poste « valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées ».

Le résultat non courant s'élève à 406 mdh en 2008 contre -158 kdh à fin 2006.

IV.1.4. RESULTAT NET

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Résultat d'exploitation	-88 480	-84 240	-94 266	NA	NA	NA
Résultat financier	99 726	86 087	472 830	-13,7%	NS	117,7%
Résultat courant	11 246	1 847	378 564	-83,6%	NS	NS
Résultat non courant	-158	1 073 624	406 334	NS	-62,2%	NS
Impôt sur les résultats	86	263 471	98 454	NS	-62,6%	NS
Résultat net	**11 002**	**812 000**	**686 445**	**NS**	**-15,5%**	**NS**

Source : CDG Développement SA

Sur la période (2006-2008), le résultat net passe de 11 mdh à fin 2006 à 686 mdh en 2008.

Entre 2006 et 2007, l'amélioration significative du résultat net est largement imputable à l'augmentation exceptionnelle du résultat non courant, suite à la cession de 1 473 600 titres de la CGI.

Compte tenu de la progression enregistrée par le résultat financier (liée à l'accroissement des dividendes perçus par CDG Développement), le résultat courant s'établit à fin 2008 à 379 mdh (contre 2 mdh au 31 décembre 2007). Le résultat net afférent à l'exercice 2008 s'élève à 686 mdh (contre 812 mdh en 2007) en raison de la baisse du résultat exceptionnel.

IV.2. ANALYSE BILANTIELLE

IV.2.1. ACTIF

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Actif						
Actif immobilisé	**1 285 398**	**2 844 036**	**2 873 797**	**121,3%**	**1,0%**	**49,5%**
Immobilisations en non valeurs	2 592	1 728	864	-33,3%	-50,0%	-42,3%
Immobilisations incorporelles	256	220	612	-14,1%	178,2%	54,6%
Immobilisations corporelles	895	13 806	15 035	NS	8,9%	NS
Immobilisations financières	1 281 655	2 828 282	2 857 286	120,7%	1,0%	49,3%
Ecarts de conversion actif	0	0	0	-	-	-
Actif circulant	**966 678**	**270 210**	**1 152 458**	**-72,0%**	**NS**	**9,2%**
Stocks	0	0	0	-	-	-
Créances de l'actif circulant	966 678	267 967	1 152 458	-72,3%	NS	9,2%
Titres et valeurs de placement	0	2 244	0	-	-100%	-
Trésorerie actif	**125 434**	**21 079**	**3 135**	**-83,2%**	**-85,1%**	**-84,2%**
Total actif	**2 377 509**	**3 135 325**	**4 029 389**	**31,9%**	**28,5%**	**30,2%**

Source : CDG Développement SA

Actif immobilisé

En 2006, l'actif immobilisé représente 54,1% du total bilan. Ce ratio progresse pour atteindre 90,7% au 31 décembre 2007 avant de s'établir à 71,3% en 2008.

a. Immobilisations en non valeurs

Les immobilisations en non valeurs comprennent exclusivement des frais préliminaires pour un montant de 2 592 kdh au 31 décembre 2006, 1 728 kdh à fin 2007 et 864 kdh au titre de l'exercice 2008.

Les frais préliminaires concernent principalement les droits d'enregistrement relatifs à l'augmentation de capital de CDG Développement opérée en 2005.

b. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles s'établissent à 14 mdh en 2007 (contre 1 mdh à fin 2006). Lesdites immobilisations (relatives à l'exercice 2007), englobent : des installations techniques, matériel et outillage pour 509 kdh, du matériel de transport pour 164 kdh, du mobilier, matériel de bureau & aménagements divers pour 3 mdh ainsi que des immobilisations en cours relatives à l'installation d'un écran géant sur la façade du siège de la CDG pour un montant de 10 mdh.

L'augmentation des immobilisations corporelles enregistrée en 2007 résulte essentiellement de l'installation de l'écran géant sur la façade du siège de la CDG.

Au 31 décembre 2008, les immobilisations corporelles s'établissent à 15 mdh, en progression de 8,9% par rapport à l'exercice 2007. Lesdites immobilisations englobent au titre de l'exercice 2008 : des installations techniques, matériel et outillages pour 9 982 kdh, du mobilier, matériel de bureau et aménagements divers pour 2 972 kdh, du matériel de transport pour 129 kdh ainsi que des immobilisations en cours relatives aux agencements et aménagements du restaurant de CDG Développement pour un montant de 1 953 kdh.

c. Immobilisations financières

Les immobilisations financières s'élèvent à fin 2007 à 2 828 mdh contre 1 282 mdh au 31 décembre 2006.

Les immobilisations financières regroupent principalement au titre de l'exercice 2006 les éléments suivants :

- Des prêts immobilisés pour un montant de 126 mdh, accordés par CDG Développement au profit de ses filiales, notamment Papelera de Tetuan, Société Hôtelière de Nador, Sonadac, Sothermy, Société Hôtelière Riad et Sai M'diq ;
- Des titres de participation totalisant 1 153 mdh en 2006.

Les immobilisations financières intègrent au 31 décembre 2007 :

- Des prêts immobilisés pour un montant de 130 mdh (le prêt accordé à l'Agence Urbaine d'Anfa ainsi que l'encours des prêts octroyés à Sothermy et à la Société Hôtelière Riad) ;
- Des titres de participation totalisant 2 698 mdh à fin 2007 (contre 1 153 mdh en 2006). Cette évolution est liée à :
  - L'augmentation de capital de la CGI (pré-introduction en bourse) ;
  - L'acquisition de 48% du capital de la Société Hôtelière Riad. Notons qu'il a été procédé, en date du 31 octobre 2007, au changement de la dénomination sociale et de la raison sociale de la Société Hôtelière Riad. En effet, la Société Hôtelière Riad est devenue la société Nemotek, spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation des composants électroniques. Ces changements ont été accompagnés d'une augmentation de capital de la société Nemotek avec une dilution de la participation de CDG Développement à 1,3% ;
  - L'acquisition de 166 832 titres de la société Sonadac ;
  - La création d'une nouvelle filiale dénommée Patrilog au capital de 540 mdh détenu à hauteur de 50% par CDG Développement ;
  - La cession des parts de Sport Dev pour leur valeur bilancielle ;
  - L'acquisition de nouvelles participations dans les filiales Somavivac et Civac ; et
  - La souscription aux augmentations de capital relatives aux sociétés Sothermy et CG Parking.

Au 31 décembre 2008, les immobilisations financières concernent :

- Des prêts immobilisés pour un montant de 106 mdh. La baisse desdits prêts entre 2007 et 2008 est liée essentiellement au remboursement par la société Sonadac de l'avance en compte courant accordée par CDG Développement en 2006 ; et
- Des titres de participation pour un montant de 2 752 mdh à fin 2008 (contre 2 698 mdh au 31 décembre 2007). Cette évolution résulte principalement de :
  - L'augmentation du capital de la société Sonadac et l'acquisition des participations détenues par les communes au niveau du capital de ladite société (140 mdh) ;
  - La création de Témara Développement, détenue à hauteur de 49,0% par CDG Développement (20 mdh) ;
  -

- La création de la société Casa Développement, détenue à hauteur de 49,0% par CDG Développement (19,6 mdh) ;
- La création d'une nouvelle filiale dénommée Avilmar (300 mdh) ;
- L'acquisition de la société Aiglemer (un dirham symbolique auprès de Papelera de Tetuan) ;
- La cession de 30% du capital de la société Al Manar au groupe Sama Dubaï ; et
- La cession de la filiale Dyar AL Mansour à la CGI.

Actif circulant

L'actif circulant représente en moyenne sur la période (2006-2008) 26,0% du total bilan. Il passe de 967 mdh à fin 2006 à 270 mdh au 31 décembre 2007 pour s'établir à 1 152 mdh en 2008.

En 2006, l'actif circulant comprend :

- Des créances relatives aux *management fees* facturés par CDG Développement à ses filiales pour un montant de 6 mdh ;
- Des prêts accordés par CDG Développement au profit de ses filiales. Ces prêts sont comptabilisés au niveau du poste « autres débiteurs » pour un montant total de 950 mdh ;
- Des comptes de régularisation actif pour un montant de 10 mdh en 2006 relatifs aux intérêts courus non échus portant sur les prêts accordés par CDG Développement à ses filiales ; et
- Des créances fiscales pour un montant de 1 mdh en 2006 et qui concernent principalement : (i) la taxe sur les produits et placements à revenu fixe ainsi que (ii) la TVA récupérable au titre des exercices 2005 et 2006.

Au 31 décembre 2007, l'actif circulant intègre principalement :

- Des créances afférentes aux *management fees* facturés par CDG de Développement à ses filiales pour un montant global de 5 mdh ;
- Des prêts accordés par CDG Développement à ses filiales (la baisse de ces derniers est due à la conversion des prêts accordés à CGI et CG Parking en actions) et des dividendes non encore perçus (relatifs à la Société Hôtelière Riad, devenue la société Nemotek). Ces éléments sont regroupés au niveau du poste « autres débiteurs » qui s'élève en 2007 à 238 mdh ;
- Des comptes de régularisation actif pour un montant de 16 mdh en 2007 relatifs aux intérêts courus non échus portant sur les prêts accordés par CDG Développement à ses filiales ;
- Des créances fiscales pour un montant de 8 mdh à fin 2007. Ces créances concernent : (i) la taxe sur les produits et placements à revenu fixe, (ii) la TVA récupérable et (iii) les acomptes de l'IS au titre de l'exercice 2007.

A fin 2008, l'actif circulant englobe essentiellement les éléments suivants :

- Des créances afférentes : (i) aux *management fees* facturés par CDG Développement à ses filiales pour un montant global de 7 mdh et (ii) aux refacturations de charges supportées par la holding pour un montant de 11 mdh ;
- Des prêts accordés par CDG Développement à ses filiales pour un montant global de 496 mdh (enregistrés au niveau du poste « autres débiteurs ») ;
- Le reliquat (restant dû) du prix de cession de la filiale Dyar Al Mansour à la CGI pour un montant de 175 mdh (enregistré également au niveau du poste « autres débiteurs ») ;

- Les dividendes non encore versés par les filiales suivantes : MED Z, Dyar Al Mansour, SCET SCOM et Exprom au titre de l'exercice 2007 pour un montant total de 279 mdh (enregistrés également au niveau du poste « autres débiteurs ») ;
- Des comptes de régularisation actif pour un montant de 34 mdh à fin 2008, relatifs aux intérêts courus non échus à percevoir sur les prêts et comptes courants accordés par CDG Développement à ses filiales ; et
- Des créances fiscales pour un montant de 134 mdh à fin 2008, constituées principalement des acomptes d'IS au titre de l'exercice 2008 pour un montant de 132 mdh.

Trésorerie actif

La trésorerie actif recule de 125 mdh en 2006 à 21mdh au 31 décembre 2007.

Au 31 décembre 2008, la trésorerie actif s'établit à 3 mdh, enregistrant ainsi un TCAM de -84,2% sur la période (2006-2008).

IV.2.2. PASSIF

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 07/08	TCAM
Passif						
Capitaux propres	**1 759 619**	**2 571 619**	**2 872 364**	**46,1%**	**11,7%**	**27,8%**
Capital souscrit appelé	1 728 956	1 728 956	1 728 956	0,0%	0,0%	0,0%
Capital souscrit non appelé	0	0	0	-	-	-
Réserve légale	120	670	41 270	NS	NS	NS
Autres réserves	18 730	29 182	29 182	55,8%	0,0%	24,8%
Report à nouveau	811	811	386 511	0,0%	NS	NS
Résultat net de l'exercice	11 002	812 000	686 445	NS	-15,5%	NS
Dettes de financement	**0**	**0**	**200 000**	-	-	-
Passif circulant	**617 890**	**563 706**	**375 604**	**-8,8%**	**-33,4%**	**-22,0%**
Dettes du passif circulant	596 402	524 267	304 377	-12,1%	-41,9%	-28,6%
Autres provisions pour risques et charges	21 488	39 439	71 227	83,5%	80,6%	82,1%
Trésorerie passif	**0**	**0**	**581 421**	-	-	-
Total passif	**2 377 509**	**3 135 325**	**4 029 390**	**31,9%**	**28,5%**	**30,2%**

Source : CDG Développement SA

Le financement permanent représente en moyenne 77,4% du total bilan sur la période (2006-2008).

Capitaux propres

En 2007, les capitaux propres enregistrent une progression significative de 46,1% pour atteindre 2 572 mdh (soit 82,0% du total bilan). Cette progression est principalement corrélée à l'évolution du résultat net.

Au 31 décembre 2008, les capitaux propres s'élèvent à 2 872 mdh, soit une croissance de 11,7% par rapport à l'exercice 2007. Cette progression trouve son origine dans la constatation d'un report à nouveau de 387 mdh correspondant au reliquat non distribué du résultat net affiché en 2007 (après constitution de la réserve légale).

Dettes de financement

En 2008, CDG Développement a contracté un emprunt d'un montant de 200 mdh auprès de la CDG (au taux de 4,5%).

Passif circulant

A fin 2006, le passif circulant comprend principalement :

- Des dettes fournisseurs et comptes rattachés pour un montant de 2 mdh à fin 2006. Ce poste concerne essentiellement les dettes de CDG Développement envers la CDG et des prestataires de services de conseil ;
- Des dettes fiscales pour un montant de 3 mdh en 2006. Au 31 décembre 2006, ces dettes correspondent principalement à la TVA facturée, l'IGR du mois de décembre et la cotisation minimale au titre de l'exercice 2006 ;
- Le poste « autres créanciers » qui s'établit à 589 mdh. Ce poste intègre essentiellement : (i) les dettes contractées par CDG Développement suite aux acquisitions opérées des sociétés Exprom et Maroc Tourist et (ii) le capital souscrit non libéré afférent à la Société d'Aménagement de Zeneta ; et
- Des provisions pour risques et charges pour un montant de 21 mdh en 2006.

En 2007, le passif circulant correspond essentiellement aux éléments suivants :

- Le poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui s'élève à 38 mdh à fin 2007, enregistrant ainsi une croissance significative, et ce compte tenu notamment de la refacturation par la CGI des charges relatives à son introduction en bourse.;
- Des dettes fiscales pour un montant de 271 mdh en 2007 ;
- Le poste « autres créanciers » qui s'établit à fin 2007 à 211mdh, soit en baisse de 64,2% par rapport à 2006. Cette évolution s'explique notamment par le remboursement du prêt contracté auprès de la CDG pour un montant de 555 mdh. Ce poste intègre également les parts non encore libérées du capital social relatif à chacune des entités suivantes : Patrilog, SMCEI et Société d'Aménagement de Zeneta.

Au 31 décembre 2008, le passif circulant englobe principalement les éléments suivants :

- Le poste « fournisseurs et comptes rattachés » qui s'établit au titre de l'exercice 2008 à un montant de 13 mdh (contre 38 mdh en 2007). La diminution enregistrée résulte du règlement par CDG développement au profit de la CGI des frais exceptionnels liés à son introduction en bourse (pour un montant de 25 mdh) ;
- Des dettes fiscales pour un montant total de 108 mdh, correspondant essentiellement à l'IS dû au titre de l'exercice 2008 (soit 98 mdh) ;
- Le poste « autres créanciers » qui s'élève à fin 2008 à 172 mdh. Ledit poste englobe principalement les parts non libérées du capital social relatif à chacune des entités suivantes : Patrilog (135 mdh), Sonadac (17 mdh), Témara Développement (15 mdh) et SMCEI (3 mdh) ; et
- Des provisions pour risques et charges pour un montant de 71 mdh relatives aux risques de dépréciation des titres : RGF (40,6 mdh), Sai M'diq (8,6 mdh) et Aiglemer (22,0 mdh).

Trésorerie passif

Au 31 décembre 2008, la trésorerie passif s'établit à 581 mdh.

IV.3. PASSIF EVENTUEL

Les exercices 2006, 2007 et 2008 restent ouverts à un contrôle de la CNSS et à un contrôle fiscal au titre de l'impôt sur les sociétés (IS), de l'impôt sur le revenu (IR) et de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA).

Notons qu'au titre des périodes non prescrites, les rôles émis par l'administration fiscale peuvent également faire l'objet de révisions.

IV.4. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En kdh	2006	2007	2008	Var. 06/07	Var. 06/07	TCAM
Autofinancement	27 985	-212 268	-121 092	NS	NA	-
Cession et réduction d'immobilisations	168 150	1 421 023	567 884	NS	-60,0%	83,8%
Augmentation des capitaux propres	381 750	0	0	-100,0%	-	-100,0%
Augmentation des dettes de financement	0	0	200 000	-	-	-
Total ressources stables	**577 885**	**1 208 755**	**646 792**	**109,2%**	**-46,5%**	**5,8%**
Acquisition ou augmentation des immobilisations	382 216	1 955 393	706	NS	-100,0%	-95,7%
Remboursement des capitaux propres	0	0	3 294	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	0	0	170 966	-	-	-
Emplois en non valeurs	0	0	843	-	-	-
Total emplois stables	**382 216**	**1 955 393**	**175 808**	**NS**	**-91,0%**	**-32,2%**
Variation du besoin de financement global	351 428	-642 284	1 070 349	NS	NS	74,5%
Variation de trésorerie	-155 759	-104 355	-599 365	NA	NS	NA
Trésorerie nette	**125 434**	**21 079**	**-578 286**	**-83,2%**	**NS**	**NS**

Source : CDG Développement SA

Sur la période (2006-2008), les ressources stables de CDG Développement englobent principalement les cessions versus les réductions d'immobilisations opérées et les augmentations des capitaux propres. Il est utile de rappeler qu'en 2008, CDG Développement a contracté un emprunt auprès de la CDG d'un montant de 200 mdh.

La trésorerie nette se dégrade sur la période (2006-2008).

V. PERSPECTIVES DE CDG DEVELOPPEMENT

CDG Développement privilégie une politique d'investissement à long terme basée notamment sur :

- Le positionnement stratégique de la cible ou du projet en gestation ;
- La rentabilité attendue de l'investissement à opérer ;
- La solidité de la filiale porteuse du projet (expertise, capacité de financement, etc.).

Les orientations stratégiques de CDG Développement se déclinent comme suit :

- Intégration globale de la rentabilité de l'ensemble du portefeuille de participations induisant ainsi une distinction entre :
  - Les participations rentables : objectif de croissance et de maximisation de la rentabilité ;
  - Les participations répondant à une mission d'intérêt général : objectifs opérationnels et d'équilibre financier ;
  - Les participations relevant d'une mission de développement territorial : objectifs opérationnels et de rentabilité ;
- Spécialisation des filiales afin de maintenir une cohérence globale du portefeuille. A ce titre, le périmètre d'intervention de chaque filiale est recentré sur ses métiers de spécialisation. Toutefois, ceci n'exclut pas la possibilité pour une filiale de diversifier ses produits, mais seulement au sein d'un même projet ;
- Optimisation des relations inter-filiales, en privilégiant notamment les échanges en amont et en aval entre les filiales dans un objectif de création de synergies financières et opérationnelles, sous réserve d'un alignement par rapport aux conditions du marché ;
- Ouverture sur de nouveaux secteurs porteurs, à travers une politique sectorielle opportuniste combinant une consolidation des secteurs déjà investis et une ouverture vers de nouveaux secteurs dynamiques répondant à la mission et aux objectifs stratégiques de CDG Développement.

Pour les cinq années à venir, CDG Développement continuera à jouer son rôle en tant que locomotive du développement territorial du Royaume à travers le développement de grands projets urbains et de nouvelles villes tout en s'ouvrant à de nouveaux secteurs d'activités notamment le développement durable.

VI. FACTEURS DE RISQUE DE CDG DEVELOPPEMENT

Risque relatif aux filières d'activités

La performance de CDG Développement est directement liée à la rentabilité des filières d'activités dans lesquelles elle opère à travers son portefeuille de participations.

a. Incubation, conception & aménagement et développement immobilier

L'activité de CDG Développement est particulièrement dépendante du niveau d'activité afférent au secteur du BTP dont le *trend* cyclique affecte les volumes d'activités des filières incubation, conception & aménagement et développement immobilier.

Ainsi, le développement de la filière incubation, conception & aménagement dépend tout d'abord du niveau de croissance du tissu économique dans son ensemble, qui impacte le niveau d'aménagement des zones d'activités économiques, notamment industrielles, *offshore*, logistiques et autres. Toutefois et en dépit de la croissance favorable affichée par l'économie marocaine dans pratiquement l'ensemble des secteurs porteurs, il y a lieu de considérer la probabilité de survenance d'effets de ralentissement économique en raison de la récession ressentie en Europe et dans d'autres régions du Monde. Ce risque est d'autant plus important que les secteurs touchés sont stratégiques pour le Royaume (tourisme, *offshoring,* industrie automobile, commerce extérieur, etc.).

La filière développement immobilier est particulièrement stimulée par la politique volontariste du gouvernement et des établissements de crédit visant à stimuler l'offre et la demande de logements. Ainsi, Il y a lieu de considérer la probabilité de survenance d'une récession qui affecterait le secteur de l'immobilier au niveau national, en prenant toutefois en considération, pour l'appréciation de ce risque, les effets rattachés à la poursuite de cette politique volontariste menée afin d'enrayer le déficit de près d'un million de logements.

Enfin, la rentabilité des activités de développement immobilier et d'aménagement de zones d'activités est tributaire des fluctuations des cours des matériaux de construction, de la rareté et du surenchérissement du foncier et de la léthargie du secteur locatif.

b. Exploitation hôtelière

Bénéficiant d'une dynamique soutenue et d'une politique volontariste de l'Etat, le secteur touristique affiche depuis quelques années une performance largement favorable, notamment en termes d'évolution du nombre de touristes nationaux et étrangers d'une part et des investissements touristiques réalisés sur le territoire d'autre part.

Cependant, l'attractivité du tourisme marocain est exposée à un risque de repli pouvant résulter du (i) recul de la demande exprimée par les principaux marchés touristiques émetteurs (en raison de la récession économique ressentie à travers le monde) ou de (ii) l'instabilité géopolitique internationale.

c. Filière bois

L'activité de la filière bois est étroitement corrélée à la demande nationale en bois et en papier dont l'évolution connaît un *trend* cyclique. Ainsi, les faibles ratios de consommation de papier par habitant enregistrés au Maroc en comparaison notamment avec les pays développés laissent présager un développement accru de la filière bois relative à CDG Développement pour les années à venir.

Néanmoins, les coûts de production de papier au Maroc demeurent relativement importants par rapport à l'international. Cette situation, si elle persiste, obérerait la rentabilité de la filière bois.

De plus, il convient de noter que le secteur du papier, constituant l'un des piliers de la filière bois de CDG Développement, se caractérise par une concurrence accrue au Maroc, autant formelle qu'informelle.

Risque afférent aux sources de financement

Dans le cadre de ses projets d'envergure, l'entité CDG Développement est exposée à un risque lié à la disponibilité et au coût des sources de financement. Ainsi, dans un contexte financier international en récession, le manque de confiance des bailleurs de fonds au Maroc pourrait induire une rareté ou une cherté des ressources financières.

VII. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES DE CDG DEVELOPPEMENT

A la date de la présente note d'information, il n'existe pas de faits exceptionnels ou de litiges de nature à affecter de façon significative les résultats, la situation financière ou l'activité de CDG Développement.

Partie VI PRESENTATION GENERALE DE LA SOCIETE

I. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	Papelera de Tetuan SA
Siège social	Rue Oued Oum Rabiaa s/n donnant sur Avenue Hassan II, Tétouan
Siège administratif	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.papeleradetetuan.com
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	1er janvier 1948
Durée de vie	99 ans
N° du registre du commerce	Tétouan - n° 291
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Capital social à fin décembre 2008	258 255 500 Dh, entièrement libéré, divisé en 2 582 555 actions de 100 Dh chacune, et toutes de même catégorie
Date d'introduction à la Bourse de Casablanca	24 août 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	Selon l'article 3 des statuts, la Société a pour objet : ▪ La fabrication, l'achat, la transformation, l'importation, la vente et l'exportation de cellulose, papier et carton, ainsi que ses dérivés ; 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
Textes législatifs	De par sa forme juridique, la Société est régie par la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05. 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 : ▪ Le Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs modifié et complété par les lois 34-96, 29-00, 52-01 et 45-06 ; ▪ Le Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n° 499-98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n° 1960-01 du 30 octobre 2001 et par les Arrêtés du Ministre des Finances et de la Privatisation n° 1994-04, 1137-07 et 1268-08 ; ▪ Le Règlement Général du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières approuvé par l'arrêté du Ministère de l'Economie et des Finances n° 822-08 du 14/04/2008 ;

	▪ Le Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par les lois n° 23-01, 36-05 et 44-06 ; ▪ Le Dahir portant loi n° 35-96 relatif à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs tel que modifié et complété par la loi n° 43-02 ; ▪ Le Règlement Général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances n° 932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n° 1961-01 du 30 octobre 2001 ; et ▪ 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 par la loi n° 46-06
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Tétouan
Régime fiscal	La Société est soumise aux dispositions relatives à la province de Tanger. En vertu des dispositions transitoires prévues au niveau de l'article 247-XVI, les entreprises industrielles de transformation telles que définies par la nomenclature marocaine des activités promulguée par décret n°2-97-176 du 5 janvier 1999 et installées dans les préfectures et provinces précitées, bénéficient de l'application du taux réduit de 17,5% sur les exercices ouverts jusqu'au 31 décembre 2010. Il s'agit là d'une dérogation au principe selon lequel les entreprises installées dans la province de Tanger ou dans les zones à traitement fiscal préférentiel bénéficient de l'imposition réduite uniquement au titre des opérations de travaux réalisés et de vente de biens et services effectuées exclusivement dans les provinces concernées. Il est à noter également qu'en vertu des dispositions de l'article 247-XIV, les entreprises installées dans la province de Tanger et les entreprises installées dans les préfectures et provinces fixées par décret ne bénéficient du taux réduit de 17,5% que jusqu'au 31 décembre 2010. Au-delà de cette période, le taux d'impôt sera majoré de deux points et demi par année (2,5) pour chaque exercice ouvert sur la période allant du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2015. A compter du 1er janvier 2016, ces entreprises seront imposées dans les conditions de droit commun (30%)

II. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE

II.1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

A la veille de la présente Opération, le capital de la Société s'établit à 258 255 500 Dh, entièrement libéré, réparti en 2 582 555 titres d'une valeur nominale de 100 Dh 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 Dh	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées ou réduites	Nominal en Dh	Prix de l'action en Dh	Montant de l'opération en Dh	Nombre d'actions après opération	Capital social final en Dh
12/12/ 1966	8 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	800	2 500	2 500	2 000 000	4 000	10 000 000
29/04/ 1967	10 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	800	2 500	2 500	2 000 000	4 800	12 000 000
24/04/ 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
25/06/ 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
25/11/ 1977	18 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	800	2 500	2 500	2 000 000	8 000	20 000 000
05/07/ 1982	20 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	800	2 500	2 500	2 000 000	8 800	22 000 000
09/05/ 1984	22 000 000	Augmentation de capital par incorporation de réserves	800	2 500	2 500	2 000 000	9 600	24 000 000
23/10/ 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
30/11/ 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
13/12/ 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
05/12/ 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
05/12/ 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

Année	Capital social initial en Dh	Nature de l'opération	Nombre d'actions créées ou réduites	Nominal en Dh	Prix de l'action en Dh	Montant de l'opération en Dh	Nombre d'actions après opération	Capital social final en Dh
24/11/ 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
14/12/ 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
24/11/ 1995	73 500 000	Réduction de la valeur nominale de l'action de 2 500 Dh à 100 Dh	-	100	100	-	735 000	73 500 000
24/08/ 1998	73 500 000	Augmentation de capital par émission de nouvelles actions offertes dans le cadre d'une Offre Publique de Vente	183 750	100	360	66 150 000	918 750	91 875 000
25/07/ 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
26/08/ 2005	203 875 000	Réduction de capital	-1 019 375	100	100	-101 937 500	1 019 375	101 937 500
18/12/ 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 : Papelera de Tetuan SA

Les actionnaires de Papelera de Tetuan SA 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 Dh, soit en créant 26 200 actions de 2 500 Dh chacune.

En 1995, la valeur nominale de l'action Papelera de Tetuan est passée de 2 500 Dh à 100 Dh.

En 1998, Papelera de Tetuan SA a procédé à une augmentation de capital de 66 150 000 Dh, par émission de 183 750 nouvelles actions au prix unitaire de 360 Dh.

Papelera de Tetuan SA a réalisé en 2005 une opération d'accordéon via :

- Une émission de 1 120 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 Dh chacune, émises au prix de 100 Dh par action ;
- Une réduction de capital de 101 937 500 Dh. 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 Papelera de Tetuan SA par voie d'échange d'une action nouvelle d'une valeur nominale de 100 Dh contre deux actions anciennes d'une valeur nominale de 100 Dh chacune.

En 2008, Papelera de Tetuan SA 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 Papelera de Tetuan SA. 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. PRESENTATION DE L'OPERATION D'AUGMENTATION DU CAPITAL AU TITRE DE L'OPERATION DE FUSION-ABSORPTION

Conformément aux termes du mémorandum d'intention en date du 14 février 2008 qui prévoyait notamment la réalisation de travaux d'évaluation et d'audit juridique, comptable, fiscal et social de Papelera de Tetuan et de Safripac, Papelera de Tetuan et Safripac ont engagé des discussions et des *diligences* afin de déterminer l'opportunité de mettre en place un partenariat dans le domaine de production de papier au Maroc.

Papelera de Tetuan et Safripac ont signé le 21 juillet 2008 un protocole d'accord fixant les termes et les conditions relatifs à leur rapprochement stratégique par voie de fusion par absorption de Safripac par Papelera de Tetuan.

Le Conseil d'Administration de Papelera de Tetuan, réuni les 22 et 29 juillet 2008, a notamment arrêté les modalités et conditions de la fusion-absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA. De même, le Conseil d'Administration de Safripac, réuni le 22 juillet 2008 et le 31 octobre 2008, a notamment arrêté les modalités et conditions de la fusion-absorption de Safripac par Papelera de Tetuan.

Le Conseil d'Administration de Papelera de Tetuan SA du 29 juillet 2008 a également chargé son Président, M. ESQALLI, de procéder à la mise en forme définitive du projet du traité de fusion, de signer l'acte définitif et d'une manière générale, de prendre toutes mesures utiles pour assurer la réalisation de la fusion.

Le Conseil d'Administration de Papelera de Tetuan SA, en date du 31 octobre 2008, a apporté des modifications aux modalités de fusion et a chargé son Président de la mise en forme définitive de l'avenant au traité de fusion. Ce même conseil a décidé de convoquer l'Assemblée Générale Extraordinaire pour le 18 décembre 2008, notamment en vue d'approuver le projet de fusion.

Aux termes d'un acte sous seing privé en date du 24 septembre 2008, modifié par avenant en date du 31 octobre 2008, Papelera de Tetuan SA et Safripac SA ont conclu un traité de fusion, par voie d'absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA dont les principales caractéristiques sont ci-après rapportées :

- Safripac SA a apporté à Papelera de Tetuan SA l'universalité de son patrimoine, tel qu'il est décrit et énuméré ci-après et sans que cette énumération ait un caractère limitatif ;
- Pour établir les conditions de la fusion, Papelera de Tetuan SA et Safripac SA ont décidé l'utilisation des comptes arrêtés pour Papelera de Tetuan SA au 31 décembre 2007 et pour Safripac SA au 31 mars 2008, date de clôture du dernier exercice social de chacune desdites sociétés ;
- Les éléments d'actif et de passif formant le patrimoine de Safripac SA, figurant dans les tableaux ci-après, ont été apportés à Papelera de Tetuan SA pour leur valeur nette comptable au 31 mars 2008, à l'exception (i) de certains éléments qui ont fait l'objet d'une réévaluation, et (ii) du fonds de commerce qui a fait l'objet d'une évaluation conventionnelle.

  L'actif de Safripac SA comprend au 31 mars 2008, date de clôture des comptes de référence de Safripac SA, les biens, droits et valeurs, ci-après désignés et évalués :

Rubriques de l'actif	Valeur nette comptable au 31 mars 2008	Valeur d'apport
Immobilisations incorporelles	657 956	66 145 698
Goodwill généré par l'évaluation	0	63 237 742
Droit au bail Fès	500 000	1 500 000
Droit au bail Casablanca	0	1 250 000
Autres immobilisations incorporelles	157 956	157 956
Immobilisations corporelles	151 081 255	229 123 344
Terrain	4 677 656	79 786 000
Constructions	15 580 590	18 514 335
Autres immobilisations corporelles	130 823 010	130 823 010
Immobilisations financières	1 218 322	1 218 322
Stocks	82 554 756	82 554 756
Créances	99 750 144	99 750 144
Ecarts de conversion actif	52 554	52 554
Trésorerie actif	2 320 491	2 320 491
Total actif	**337 635 478**	**481 165 309**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA et Safripac SA

Le passif de Safripac SA comprend au 31 mars 2008 les dettes et autres éléments de passif ci-après désignés et évalués :

Rubriques du passif	Valeur nette comptable au 31 mars 2008	Valeur d'apport
Dettes de financement	22 009 431	22 009 431
Dettes du passif circulant	91 895 668	91 895 668
Autres provisions pour risques et charges	52 554	52 554
Trésorerie passif	108 508 550	108 508 550
Total passif	**222 466 202**	**222 466 202**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA et Safripac SA

- La valeur des éléments d'actif et celle des éléments de passif, apportés par Safripac SA à Papelera de Tetuan SA, ont été arrêtées respectivement à 481 165 309 Dh et à 222 466 202 Dh, la valeur de l'actif net apporté par Safripac SA à Papelera de Tetuan SA s'élevant ainsi à 258 699 107 Dh ;
- La valeur de l'action de Papelera de Tetuan SA étant évaluée à 165,5 Dh et celle de l'action de Safripac SA à 940,72 Dh, il en découle un rapport d'échange de 5,68 actions de Papelera de Tetuan SA pour 1 action de Safripac SA, soit 19 actions de Safripac pour 108 actions de Papelera de Tetuan SA ;
- Compte tenu du rapport d'échange susvisé, la transmission universelle du patrimoine de Safripac SA a été consentie et acceptée moyennant l'attribution exclusive aux actionnaires de Safripac SA, de 1 563 180 actions nouvelles de Papelera de Tetuan SA d'une valeur nominale de 100 Dh chacune, laquelle a procédé à une augmentation de son capital social de 156 318 000 Dh pour le porter de 101 937 500 Dh à 258 255 500 Dh. La différence entre le montant de l'augmentation du capital de Papelera de Tetuan SA et le montant de l'apport d'actif net fait par Safripac SA, soit 102 381 107 Dh, représente le montant de la prime de fusion. Les actions émises par Papelera de Tetuan SA, au titre de l'augmentation du capital susvisée donnent droit aux bénéfices de Papelera de Tetuan SA à compter du 1er janvier 2008 ;
- Papelera de Tetuan SA a la propriété et la jouissance des biens et droits de Safripac SA à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion. La fusion a un effet rétroactif au 1er avril 2008 ;

- L'ensemble du passif de Safripac SA à la date de réalisation de la fusion, ainsi que l'ensemble des frais, droits et honoraires y compris les charges fiscales et d'enregistrement occasionnées par sa dissolution, ont été transmis à Papelera de Tetuan SA. Il est précisé que :
  - Papelera de Tetuan SA assume l'intégralité des dettes et des charges de Safripac SA, y compris celles qui pourraient remonter à une date antérieure au 1er avril 2008 et qui auraient été omises dans la comptabilité de Safripac SA ;
  - S'il venait à se révéler ultérieurement une différence, en plus ou en moins, entre le passif pris en charge par Papelera de Tetuan SA et les sommes effectivement réclamées par les tiers, Papelera de Tetuan SA est tenue d'acquitter tout excédent de passif sans recours ni revendication possible de part ni d'autre ;
- Il est en outre précisé qu'en dehors du passif effectif, visé ci-dessus, Papelera de Tetuan SA prend à sa charge tous les engagements qui ont pu être contractés par Safripac SA et qui, en raison de leur caractère éventuel, sont repris sous la rubrique « hors bilan ».

La fusion par absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA a été approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Papelera de Tetuan SA ainsi que par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Safripac SA tenues le 18 décembre 2008.

Après approbation de la fusion, qui est devenue effective le 18 décembre 2008, la Famille SEFRIOUI détient 60,5% du capital de Papelera de Tetuan SA, Cellulose du Maroc détient 23,7% du capital de Papelera de Tetuan SA, CDG Développement détient 10,3% du capital de Papelera de Tetuan SA.

Les actionnaires de référence ont conclu le 18 décembre 2008 un pacte d'actionnaires, ayant pour objet de définir les termes et les conditions de leur participation aux organes de gestion de Papelera de Tetuan SA, de régir leurs relations au sein de la Société ainsi que de fixer les droits et obligations attachés à leur qualité d'actionnaires.

Il a été, en outre, conclu le 18 décembre 2008 :

- Un contrat de garantie d'actif et de passif de Papelera de Tetuan SA, entre CDG Développement et Cellulose du Maroc, en qualité de garants, d'une part, et certains membres de la Famille SEFRIOUI, en qualité de bénéficiaire, d'autre part ; et
- Un contrat de garantie d'actif et de passif de Safripac SA, entre certains membres de la Famille SEFRIOUI, en qualité de garant, d'une part, et CDG Développement et Cellulose du Maroc, en qualité de bénéficiaires, d'autre part.

Du fait de la transmission universelle de son patrimoine à Papelera de Tetuan SA, Safripac SA se trouve dissoute de plein droit par le seul fait de la réalisation définitive de la fusion-absorption.

II.2.3. HISTORIQUE DE L'ACTIONNARIAT

L'évolution de l'actionnariat[20] de Papelera de Tetuan SA sur la période (2004-2007) est présentée dans le tableau ci-dessous :

	Exercices clos au 31 décembre							
	2004		2005		2006		2007	
Actionnaires	**Nb. de titres**	**En %**	**Nb. de titres**	**En %**	**Nb. de titres**	**En %**	**Nb. de titres**	**En %**
Cellulose du Maroc	734 969	80,0%	642 634	63,0%	612 624	60,1%	612 624	60,1%
CDG	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
SNI	1	0,0%	-	-	-	-	-	-
BNDE	1	0,0%	-	-	-	-	-	-
TAIC	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
CIMR	1	0,0%	-	-	-	-	-	-
CNIA	1	0,0%	-	-	-	-	-	-
Younes RAISSOUNI	25	0,0%	13	0,0%	13	0,0%	13	0,0%
CDG Développement	-	-	265 505	26,1%	265 505	26,1%	265 505	26,1%
CDG Actions (OPCVM)	-	-	19 309	1,9%	19 309	1,9%	19 309	1,9%
Abdelaziz BENJELLOUN	-	-	26	0,0%	26	0,0%	26	0,0%
Abderrahim LHASSANI	-	-	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Flottant (en bourse)	183 750	20,0%	91 885	9,0%	121 895	11,9%	121 895	11,9%
Total	**918 750**	**100,0%**	**1 019 375**	**100,0%**	**1 019 375**	**100,0%**	**1 019 375**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA

L'augmentation de capital réalisée en 2005, d'un montant de 112 mdh, a été souscrite par :

- Cellulose du Maroc pour un montant de 55 mdh ;
- CDG Développement pour un montant de 53 mdh ; et
- CDG Actions pour un montant de 4 mdh.

En 2006, Cellulose du Maroc a procédé à la cession de 30 010 actions de Papelera de Tetuan SA au profit du flottant en bourse.

[20] A noter que le pourcentage de détention correspond également au pourcentage des droits de vote.

II.2.4. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

Répartition de l'actionnariat au 18 décembre 2008

Actionnaires	Actions détenues		Droits de vote détenus	
	Nb de titres	en %	Nb. de droits de vote	en %
Famille SEFRIOUI	1 563 180	60,5%	1 563 180	60,5%
Mohsin SEFRIOUI	*541 332*	*21,0%*	*541 332*	*21,0%*
Med Fouad SEFRIOUI	*308 668*	*12,0%*	*308 668*	*12,0%*
Habiba BENNANI	*190 248*	*7,4%*	*190 248*	*7,4%*
Afifa SEFRIOUI	*145 228*	*5,6%*	*145 228*	*5,6%*
Ilham SEFRIOUI	*145 228*	*5,6%*	*145 228*	*5,6%*
Amina SEFRIOUI	*127 038*	*4,9%*	*127 038*	*4,9%*
Dounia SEFRIOUI	*105 438*	*4,1%*	*105 438*	*4,1%*
Cellulose du Maroc	612 624	23,7%	612 624	23,7%
CDG	1	0,0%	1	0,0%
TAIC	1	0,0%	1	0,0%
Younes RAISSOUNI	13	0,0%	13	0,0%
CDG Développement	265 505	10,3%	265 505	10,3%
CDG Actions (OPCVM)	19 309	0,7%	19 309	0,7%
Abdelaziz BENJELLOUN	26	0,0%	26	0,0%
Abderrahim LHASSANI	1	0,0%	1	0,0%
Flottant (en bourse)	121 895	4,7%	121 895	4,7%
Total	**2 582 555**	**100,0%**	**2 582 555**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Au 18 décembre 2008, le capital social de la Société est détenu par :

- La Famille SEFRIOUI à hauteur de 60,5% ;
- Cellulose du Maroc à hauteur de 23,7% ;
- CDG Développement à hauteur de 10,3% ;
- CDG Actions à hauteur de 0,7% ; et
- Le public (flottant en bourse) à hauteur de 4,7%.

Répartition de l'actionnariat à fin juillet 2009

Actionnaires	Actions détenues		Droits de vote détenus	
	Nb de titres	en %	Nb. de droits de vote	en %
Famille SEFRIOUI	1 408 227	54,5%	1 408 227	54,5%
Mohsin SEFRIOUI	*506 973*	*19,6%*	*506 973*	*19,6%*
Med Fouad SEFRIOUI	*289 076*	*11,2%*	*289 076*	*11,2%*
Habiba BENNANI	*159 503*	*6,2%*	*159 503*	*6,2%*
Afifa SEFRIOUI	*121 758*	*4,7%*	*121 758*	*4,7%*
Ilham SEFRIOUI	*136 010*	*5,3%*	*136 010*	*5,3%*
Amina SEFRIOUI	*106 508*	*4,1%*	*106 508*	*4,1%*
Dounia SEFRIOUI	*88 399*	*3,4%*	*88 399*	*3,4%*
Cellulose du Maroc	612 624	23,7%	612 624	23,7%
CDG	1	0,0%	1	0,0%
TAIC	1	0,0%	1	0,0%
Younes RAISSOUNI	13	0,0%	13	0,0%
CDG Développement	265 505	10,3%	265 505	10,3%
CDG Actions (OPCVM)	19 309	0,7%	19 309	0,7%
Abdelaziz BENJELLOUN	26	0,0%	26	0,0%
Abderrahim LHASSANI	1	0,0%	1	0,0%
Flottant (en bourse)	276 848	10,7%	276 848	10,7%
Total	**2 582 555**	**100,0%**	**2 582 555**	**100,0%**

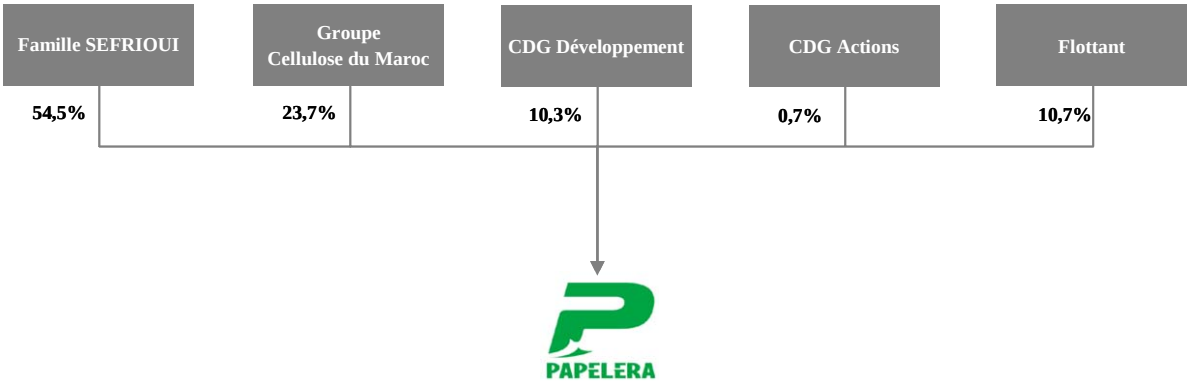
Source : Papelera de Tetuan SA

Il a été procédé en juillet 2009 à la cession en Bourse par les membres de la Famille SEFRIOUI de 154 953 actions PDT.

II.2.5. PRESENTATION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Actionnariat actuel de la Société

Actionnariat actuel de la Société (pourcentage du capital et des droits de vote)



Source : Papelera de Tetuan SA

Renseignements relatifs à Cellulose du Maroc (cf. la partie IV de la présente note d'information)

Créée en 1952, Cellulose du Maroc représente le premier et l'unique producteur de pâte à papier au Maroc. Son usine est située en plein cœur d'une forêt d'eucalyptus à Sidi Yahya.

Depuis 2004, Cellulose du Maroc est détenue majoritairement à 63% par CDG Développement. Par ailleurs, Cellulose du Maroc réalise, à fin 2007, 778 mdh de chiffre d'affaires dont plus de 80% est destiné à l'export.

Cellulose du Maroc comprend en amont une filiale Eucaforest (détenue à 100%) qui exploite des forêts d'eucalyptus. L'emploi d'eucalyptus confère au papier (i) une forte densité contribuant à son opacité et sa brillance et (ii) une souplesse lui offrant son lissé et ses facultés de roulage.

Eucaforest est un fonds forestier spécialisé dans le gestion des concessions forestières qui gère actuellement une superficie d'environ 25 000 hectares de plantation d'eucalyptus, répartis autour des provinces de Kénitra, Khémisset, Sidi Kacem, Témara Skhirat, Benslimane et Mdiq. Avec une capacité de production annuelle de 140 000 m³ de bois et une capacité de reboisement de 4 000 hectares par an, Eucaforest satisfait les besoins en bois d'industrie d'eucalyptus de sa maison mère, Cellulose du Maroc.

Les principales données chiffrées de Cellulose du Maroc (issues des comptes sociaux), pour l'exercice 2008, se présentent comme suit :

Chiffre d'affaires en 2008	603
Résultat net en 2008	-56
Capitaux propres en 2008	278

En mdh - Source : Cellulose du Maroc

Renseignements relatifs à CDG Développement

Cf. la partie V de la présente note d'information.

II.3. PACTE D'ACTIONNAIRES

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 18 décembre 2008, pour une durée de 5 ans à compter de la date de réalisation définitive de la fusion-absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA, entre Cellulose du Maroc et CDG Développement d'une part, et les membres de la Famille SEFRIOUI d'autre part. Le pacte d'actionnaires est reconductible tacitement pour de nouvelles durées de 3 ans, sauf notification contraire par l'une ou l'autre des parties[21] par l'intermédiaire de son représentant, 6 mois avant l'arrivée du terme.

Le pacte d'actionnaires cessera de s'appliquer dans le cas où : (i) une partie viendrait à détenir une participation inférieure à 15% du capital social de la Société.

Les stipulations relatives à la gouvernance de la Société cesseront de produire leurs effets à l'égard des parties au pacte d'actionnaires si la participation collective des parties viendrait à être inférieure à 45% du capital social de la Société.

Ce pacte d'actionnaires a pour objectif de définir les termes et les conditions de la participation de chacune des parties concernées aux organes de la Société, de leur relation au sein de la Société, ainsi que des droits et obligations attachés à leur qualité d'actionnaires de la Société.

Ledit pacte d'actionnaires a été modifié par un avenant en date du 1er juillet 2009.

Les principales stipulations dudit pacte sont les suivantes :

II.3.1. ORGANES SOCIAUX DE LA SOCIETE

Conseil d'Administration

Conformément au pacte d'actionnaires, la gouvernance de la Société est structurée par un Conseil d'Administration, sur la base des principaux points suivants :

- Selon l'article 2.1 du pacte d'actionnaires, le Conseil d'Administration de la Société comprendra 7 membres, nommés pour une durée de 6 ans :
  - 4 membres du Conseil d'Administration seront désignés sur proposition de la Famille SEFRIOUI ;
  - 3 membres du Conseil d'Administration seront désignés sur proposition de CDG Développement et de Cellulose du Maroc ;
- L'article 2.1 (b) prévoit que le Conseil d'Administration ne se réunira valablement que si au moins deux représentants de la Famille SEFRIOUI et deux représentants des actionnaires historiques (en l'occurrence : Cellulose du Maroc et/ou CDG Développement) sont présents. Si le Conseil d'Administration ne peut statuer en raison du fait qu'une des parties n'est pas représentée par deux personnes au moins à cette réunion, une seconde réunion du Conseil d'Administration sur le même ordre du jour sera convoquée. Au cours de cette deuxième réunion, le Conseil d'Administration pourra valablement délibérer si la moitié au moins de ses membres est effectivement présente sans autre condition de quorum.

  Pour les décisions autres que les décisions importantes, seule la majorité simple des administrateurs présents ou représentés est exigée. Les décisions importantes ne seront valablement prises que par un vote positif d'au moins un administrateur représentant la Famille SEFRIOUI et un administrateur représentant les actionnaires historiques ;
- L'article 2.2.2 du pacte d'actionnaires stipule que la présidence du Conseil d'Administration sera assurée, pour un mandat de 2 ans et à tour de rôle, par un représentent de la Famille SEFRIOUI, puis par un représentant de CDG Développement et de Cellulose du Maroc, désigné parmi les membres du Conseil d'Administration. Le Président du Conseil d'Administration participe aux séances du Conseil sans voix prépondérante.

[21] Par « parties », il convient d'entendre Cellulose du Maroc et CDG Développement d'une part et la famille SEFRIOUI d'autre part.

Direction Générale

L'article 2.2.1 du pacte d'actionnaires prévoit de retenir le mode d'exercice de la Direction Générale selon lequel ladite Direction Générale de la Société sera assumée par une personne physique autre que le Président du Conseil d'Administration, nommée par le Conseil, et portant le titre de Directeur Général. Le Conseil d'Administration, tenu le 18 décembre 2008, a décidé d'adopter le mode de Direction Générale susvisé.

Selon l'article 2.2.3 du pacte d'actionnaires, le Directeur Général de la Société sera nommé (pour une durée de 3 ans renouvelable) par le Conseil d'Administration, suivant les règles de majorité applicables aux décisions importantes (soit un vote positif d'au moins un administrateur représentant la Famille SEFRIOUI et un administrateur représentant les actionnaires historiques).

Assemblées Générales

L'article 2.4 (b) du pacte d'actionnaires stipule que l'Assemblée Générale de la Société ne se réunira valablement, sur première convocation, qu'en présence du représentant des actionnaires historiques et du représentant de la Famille SEFRIOUI. Sur deuxième convocation, elle ne délibèrera valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins :

- La moitié des actions ayant le droit de vote, dans les Assemblées Générales Extraordinaires ;
- Le quart des actions ayant le droit de vote dans les Assemblées Générales Ordinaires.

En outre, l'article 2.4 (c) prévoit que certaines décisions d'Assemblées Générales de la Société (notamment, la modification de l'objet social, la transformation de la forme sociale, l'augmentation et la réduction du capital social, la fusion, la scission, l'apport partiel d'actifs, la modification des règles de répartition des bénéfices, la modification des limitations de pouvoirs du Président et du Directeur Général) requièrent l'accord unanime des signataires du pacte d'actionnaires.

Comités (cf. le point X de la présente partie)

Selon l'article 2.3.1 du pacte d'actionnaires, il sera constitué sous l'autorité du Conseil d'Administration :

- Un comité d'audit : Composé de 4 membres, dont 2 nommés par les actionnaires historiques et 2 par la Famille SEFRIOUI. La présidence du comité d'audit sera attribuée, pour un mandat de 2 ans et à tour de rôle à un représentant des actionnaires historiques puis à un représentant de la Famille SEFRIOUI, désigné parmi les membres dudit comité. La Direction Générale de la Société participe aux réunions du comité d'audit ;
- Un comité de suivi de la fusion (qui sera remplacé à l'expiration d'une durée de 18 mois par un comité de stratégie et d'investissement) : La présidence du comité de suivi de la fusion (et du comité stratégie et investissement) sera attribuée, pour un mandat de 2 ans et à tour de rôle à un représentant de la Famille SEFRIOUI puis à un représentant des actionnaires historiques, désigné parmi les membres dudit comité.

II.3.2. CESSION DES TITRES

Conformément au pacte d'actionnaires, la cession des actions de la Société est régie par les principaux points suivants :

- Article 4.2 du pacte d'actionnaires - Principe d'inaliénabilité : mesdames Amina SEFRIOUI, Afifa SEFRIOUI, Dounia SEFRIOUI et Habiba BENANI pourront librement procéder, sans aucune limitation, pendant la période d'inaliénabilité à la cession des titres qu'elles détiennent dans le capital social de la Société.

  En ce qui concerne les parties autres que celles indiquées ci-dessus, et sauf en cas de mise en œuvre (i) de la procédure de sortie d'une situation de blocage[22], (ii) de la clause de changement de contrôle[23], ou (iii) en cas d'entrée dans le capital d'un partenaire de référence agréé par les parties et nécessitant une cession d'actions, et sauf accord contraire des parties, les actions de la Société seront inaliénables pendant une période d'un an à compter de la date de réalisation de la fusion (soit à compter du 18 décembre 2008).

  Toutefois, et afin d'augmenter la taille du capital flottant de la Société, les actionnaires de référence (pris collectivement) peuvent procéder à des cessions des actions de la Société, à condition que ces cessions de titres n'entraînent pas un franchissement à la baisse de 63,5% du capital et des droits de vote de la Société ;
- Article 4.3 du pacte d'actionnaires - Droit de premier refus : à l'issue de la période d'inaliénabilité susvisée, il est prévu que les cessions projetées d'un bloc d'actions supérieur à 5% par une partie seront soumises à un droit de premier refus en faveur de l'autre partie (le « Bénéficiaire ») portant sur l'intégralité des actions dont la cession est projetée ;
- Article 4.4 du pacte d'actionnaires - Droit de cession conjointe : pendant une période d'un an à compter de la date d'expiration de la période d'inaliénabilité susvisée, dans l'hypothèse où l'une des parties projetterait une cession à un tiers autre qu'un affilié d'un bloc d'actions supérieur à 5% l'autre partie bénéficiera d'un droit de cession conjointe proportionnelle des titres qu'elle détient, dans le cas où elle n'exercerait pas son droit de premier refus ;
- Article 4.5 du pacte d'actionnaires - Cession libre : il est prévu que sont libres du droit de premier refus, du droit de cession conjointe et de toute autre restriction à la cession de titres :
  - Les cessions de titres entre chaque membre d'une des parties ;
  - Dans le cadre d'une mise sur le marché d'une partie des actions de la Société conformément aux articles 4.2 et 4.4 du pacte d'actionnaires ;
  - Les cessions par les parties de titres intervenant au profit de toute personne de leur groupe ou de toute société affiliée, sous réserve d'en informer la/les autre(s) partie(s), et : (i) de l'adhésion par le cessionnaire au pacte d'actionnaires et (ii) de la conclusion entre la partie cédante et le cessionnaire d'une promesse synallagmatique de vente et d'achat des titres détenus par le cessionnaire aux termes de laquelle ces titres seront rétrocédés à la partie cédante dans le cas où le cessionnaire cesserait de faire partie de son groupe.

II.3.3. TRANSFERT DU SIEGE DE LA SOCIETE

L'article 6.1 du pacte d'actionnaires prévoit que les parties conviennent de voter en Assemblée Générale Extraordinaire en faveur du transfert du siège social de la Société à Tanger et ce, dans un délai de 2 ans à compter de la date de réalisation de la fusion.

II.3.4. DIVIDENDES

L'article 6.2 du pacte d'actionnaires stipule que les parties feront en sorte que la Société distribue à titre de dividendes, sauf accord contraire des parties, le tiers de ses bénéfices distribuables, sous réserve de la satisfaction préalable des contraintes identifiées par les parties.

---

[22] Dans l'hypothèse où au cours de deux réunions consécutives du Conseil d'Administration ou de l'Assemblée Générale, une résolution ne pouvait être adoptée pour une décision importante.

[23] Dans l'hypothèse (i) d'un changement de contrôle d'un des actionnaires historiques ou d'un de ses affiliés et/ou (ii) d'un changement de contrôle d'un affilié de la famille SEFRIOUI.

II.4. INTENTION DES ACTIONNAIRES

A la connaissance du Conseil d'Administration de la Société, les actionnaires de référence s'engagent à procéder à la cession d'une partie de leurs actions et droits de vote afin d'augmenter le flottant en bourse.

II.5. RESTRICTIONS EN MATIERE DE NEGOCIABILITE

Il n'existe aucune restriction en matière de négociabilité visant les actions de la Société conformément au Dahir portant loi n° 1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse de Casablanca et à la loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-05.

II.6. DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL

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

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

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

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien toutes les actions ou les droits de vote détenus ou possédés. Il devra également indiquer la ou les dates d'acquisition ou de cession de ces actions.

II.7. POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

II.7.1. DISPOSITIONS STATUTAIRES

D'après l'article 34 des statuts de la Société :

- Les produits de l'exercice, constatés par l'inventaire annuel, déduction faite des frais généraux et des charges sociales, de tous amortissements de l'actif, de toutes réserves pour risques quelconques et de tous prélèvements pour comptes de provisions jugés utiles par le Conseil d'Administration, constituent les bénéfices nets ;
- Sur ces bénéfices nets, il est prélevé 5% pour constituer le fonds de réserve prescrit par la loi. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve a atteint une somme égale au dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une cause quelconque, la réserve est descendue au-dessous de ce dixième ;
- Le surplus des bénéfices, après prélèvement, est laissé à la disposition de l'Assemblée Générale Ordinaire, qui sur la proposition du Conseil d'Administration, peut décider d'en distraire les sommes qu'elle juge convenables pour attribuer un dividende aux actionnaires pour pratiquer des amortissements supplémentaires de l'actif, pour les porter à un ou plusieurs fonds de réserves extraordinaires ou pour les reporter à nouveau ;

- Ces fonds de réserves extraordinaires peuvent être affectés notamment, suivant ce qui est décidé par l'Assemblée Générale Ordinaire, soit au rachat et à l'annulation d'actions de la Société, soit à l'amortissement total de ces actions, ou à leur amortissement partiel, par voie de tirage au sort ou autrement ;
- Les actions intégralement amorties sont remplacées par des actions de jouissance ayant les mêmes droits que les autres actions, sauf en cas de liquidation, le remboursement de leur capital ;
- Les dividendes de toutes actions sont valablement payés au porteur du titre ou du coupon ;
- Tout dividende qui n'est pas réclamé dans les 5 ans de son exigibilité est prescrit au profit de la Société.

II.7.2. DIVIDENDES PAYES AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Sur la période 2005 à 2008, le détail des distributions de dividendes effectuées se présente comme suit :

	2005	2006	2007	2008
Résultat net (en Dh) en année n	-14 955 712	-16 743 864	-14 709 077	63 351 853
Dividendes distribués en n+1 (en Dh)	0	0	0	0
Taux de distribution (%)[24]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions	1 019 375	1 019 375	1 019 375	2 582 555
Dividendes par action (en Dh)	0	0	0	0

Source : Papelera de Tetuan SA

Au cours des quatre derniers exercices, Papelera de Tetuan SA n'a procédé à aucune distribution de dividendes, compte tenu des résultats déficitaires enregistrés.

III. NANTISSEMENT D'ACTIFS DE PAPELERA DE TETUAN

Etablissement bénéficiaire du nantissement	Montant couvert (en Dh)	Objet du Nantissement	Nature de l'actif nanti	Date d'inscription
BMCI	35 000 000	Nantissement	Matériel et outillage	15/10/1999
Attijariwafa Bank	40 000 000	Nantissement	Fonds de commerce	05/03/2001
Attijariwafa Bank	8 000 000	Nantissement	Fonds de commerce, matériel et outillage	27/05/1994
Attijariwafa Bank	8 000 000	Renouvellement de nantissement	Matériel	01/04/2004
BMCI	35 000 000	Renouvellement de nantissement	Matériel et outillage	28/09/2004
Attijariwafa Bank	40 000 000	Renouvellement de nantissement	Fonds de commerce	24/02/2006

Source : Papelera de Tetuan SA

[24] Taux de distribution (*pay-out*) : dividendes en n+1 (au titre de l'année n) / résultat (n).

Etablissement bénéficiaire de la saisie	Montant couvert (en Dh)	Objet	Date de saisie
Banque Populaire	12 000 000	Saisie conservatoire	28/03/2006
BMCI	27 000 000	Saisie conservatoire	23/07/2003
Société Total Maroc	1 235 819	Saisie conservatoire	05/11/2004
Abdselam Ouaryaghli et autres	ND	Saisie exécutoire	31/08/2006
Perception Tétouan Adala	6 336 007	Saisie exécutoire	13/05/2004

Source : Papelera de Tetuan SA

IV. NANTISSEMENT D'ACTIONS DE PAPELERA DE TETUAN

Dans le cadre du contrat de garantie d'actif et de passif de Safripac conclu entre Mohsin SEFRIOUI, Mohamed Fouad SEFRIOUI et Ilham SEFRIOUI en qualité de garants, d'une part, et CDG Développement SA et Cellulose du Maroc SA, en qualité de bénéficiaires, d'autre part, il a été convenu que le paiement de toute somme qui pourrait être due par les garants, au titre du contrat de garantie d'actif et de passif, sera garanti par un nantissement de premier rang d'actions de Papelera de Tetuan. Ainsi, aux termes d'une convention de nantissement d'actions conclue entre les garants et les bénéficiaires, les garants ont convenu de nantir 60 600 actions Papelera de Tetuan au profit de CDG Développement SA et de Cellulose du Maroc SA, et ce selon la répartition suivante :

- Mohsin SEFRIOUI : 32 964 actions nanties ;
- Mohamed Fouad SEFRIOUI : 18 794 actions nanties ;
- Ilham SEFRIOUI : 8 842 actions nanties.

La durée dudit nantissement est de 2 ans, à compter de la date de réalisation définitive de la fusion.

V. MARCHE DES TITRES DE LA SOCIETE

V.1. COTATION DU TITRE PAPELERA DE TETUAN

La Société est cotée à la Bourse de Casablanca depuis le 28 juillet 1998 sous le code ticker PDT. L'opération d'introduction s'est faite via une augmentation de capital par émission de nouvelles actions offertes dans le cadre d'une Offre Publique de Vente.

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.

V.2. EVOLUTION DU COURS DE L'ACTION PAPELERA DE TETUAN

V.2.1. COURS ENREGISTRES ET VOLUME DE TRANSACTIONS

Les cours enregistrés ainsi que le volume de transactions sur le Marché Central des titres Papelera de Tetuan se présentent comme suit :

Période d'observation annuelle

	2006	2007	2008	2009 (à fin juin)
Cours moyen pondéré (en Dh)	189	192	187	155
Plus haut cours de clôture (en Dh)	229	245	215	177
Plus bas cours de clôture (en Dh)	140	151	150	147
Volumes de transactions (en kdh)	61 019	86 911	21 417	8 148
Capitalisation boursière (en kdh)	163 100	182 226	413 338	395 131
Coefficient de liquidité[25]	1,3	1,9	0,5	0,1

Source : BMCE Capital

Période d'observation trimestrielle

	Janv-mars 07	Avr-juin 07	Juil-sept 07	Oct-Déc 07	Janv-mars 08	Avr-juin 08	Juil-sept 08	Oct-déc 08	Janv-mars 09	Avr-juin 09
Cours moyen pondéré (en Dh)	190	197	187	182	172	173	205	182	155	152
Plus haut cours de clôture (en Dh)	245	221	198	192	185	185	215	199	177	157
Plus bas cours de clôture (en Dh)	151	179	180	171	166	150	171	160	147	148
Volumes de transactions (en kdh)	37 176	35 528	8 007	6 199	4 628	4 774	10 315	1 700	7 063	1 085

Source : BMCE Capital

Période d'observation mensuelle

	Juil-08	Août-08	Sept-08	Oct-08	Nov-08	Déc-08	Janv-09	Fév-09	Mars-09	Avr-09	Mai-09	Juin-09
Cours moyen pondéré (en Dh)	201	209	204	191	174	170	161	158	154	151	151	153
Plus haut cours de clôture (en Dh)	214	215	212	199	188	178	177	169	162	157	155	155
Plus bas cours de clôture (en Dh)	171	201	188	178	177	160	156	147	150	151	150	148
Volumes de transactions (en kdh)	4 417	4 042	1 857	964	177	559	453	2 649	3 962	253	356	476

Source : BMCE Capital

[25] Rapport entre le nombre de titres échangés et le flottant.

V.2.2. TRANSACTIONS MARCHE DE BLOCS

Depuis 2006, trois opérations seulement portant sur un volume global de près de 1,6 mdh ont été réalisées sur la valeur Papelera de Tetuan au sein du Marché de Blocs :

Date	Volume en kdh
09/01/2006	450,4
11/09/2006	587,1
12/09/2006	591,0

Source : BMCE Capital

VI. NOTATION

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

VII. ASSEMBLEES DES ACTIONNAIRES

VII.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.

VII.1.1. CONVOCATION ET LIEU DE REUNION

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.

VII.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.

VII.1.3. TENUE DE L'ASSEMBLEE

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 acceptant 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.

VII.1.4. PROCES-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.

VII.1.5. DISPOSITIONS SPECIALES AUX ASSEMBLEES ORDINAIRES OU REUNIES 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.

VII.1.6. DISPOSITIONS SPECIALES AUX ASSEMBLEES 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.

VII.2. DISPOSITIONS DU PACTE D'ACTIONNAIRES

VII.2.1. REGLES GENERALES

Selon l'article 2.4 du pacte d'actionnaires, les parties s'interdisent de voter en Assemblée Générale de la Société en faveur de l'adoption d'une décision importante sans que celle-ci ait fait l'objet d'une approbation préalable par le Conseil d'Administration de la Société.

VII.2.2. QUORUM

L'Assemblée Générale de la Société ne se réunira valablement, sur première convocation, qu'en présence du représentant des actionnaires historiques et du représentant de la Famille SEFRIOUI. Sur deuxième convocation, elle ne délibèrera valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins :

- La moitié des actions ayant le droit de vote dans les Assemblées Générales Extraordinaires ;
- Le quart des actions ayant le droit de vote dans les Assemblées Générales Ordinaires.

VII.2.3. MAJORITE

Les décisions prises par l'Assemblée Générale devront être prises conformément aux dispositions prévues par la loi n° 17-95, sous réserve des décisions ci-après qui requerront le vote positif du représentant des actionnaires historiques et du représentant de la Famille SEFRIOUI :

- L'augmentation des engagements des parties ;
- La modification de l'objet social ;
- Le transfert du siège social hors du Maroc ;
- La transformation de la Société en une entité d'une autre forme ;

- L’augmentation de capital et réduction du capital ;
- L’émission de toutes valeurs mobilières ou de droits donnant accès au capital de la Société ;
- La fusion, la scission et l’apport partiel d’actifs ;
- La modification des règles de répartition des bénéfices ;
- La modification des limitations de pouvoirs du Président et du Directeur Général ; et
- La dissolution de la Société.

VIII. CONSEIL D'ADMINISTRATION

VIII.1. DISPOSITIONS STATUTAIRES

VIII.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 décembre 2008, le Conseil d'Administration de la Société est composé comme suit :

Membres du Conseil d'Administration	Titre	Date de nomination	Expiration du mandat
Mohsin SEFRIOUI	Président du Conseil d'Administration	18 décembre 2008	AGO appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2013
Mohamed Fouad SEFRIOUI	Administrateur	18 décembre 2008	AGO appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2013
Ilham SEFRIOUI	Administrateur	18 décembre 2008	AGO appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2013
Khalid SEFRIOUI	Administrateur	18 décembre 2008	AGO appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2013
CDG Développement représentée par Chadia JAZOULI	Administrateur	18 décembre 2008	AGO appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2013
Hassan BOUBRIK	Administrateur	18 décembre 2008	AGO appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2013
Mohamed HAFNAOUI	Administrateur	18 décembre 2008	AGO appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2013

Source : Papelera de Tetuan SA

Le Conseil d'Administration de Papelera de Tetuan SA, tenu en date du 18 décembre 2008, a nommé Mohsin SEFRIOUI en tant que Président.

VIII.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.

Elle est déposée dans la caisse sociale et frappée d'un timbre indiquant son inaliénabilité.

VIII.1.3. BUREAU DU CONSEIL - PRESIDENCE - DIRECTION GENERALE

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 '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 inopposables 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.

Le Conseil d'Administration, en date du 18 décembre 2008, a opté pour une Direction Générale assurée par une personne physique autre que le Président du Conseil d'Administration.

VIII.1.4. REUNIONS 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 ses 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.

VIII.1.5. PROCES-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.

VIII.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.

VIII.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.

VIII.1.8. DELEGATION 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.

VIII.2. DISPOSITIONS DU PACTE D'ACTIONNAIRES

VIII.2.1. COMPOSITION

L'article 2.1 (a) du pacte d'actionnaires stipule que le Conseil d'Administration de la Société comprendra 7 membres nommés pour une durée de 6 ans :

- 4 membres du Conseil d'Administration seront désignés sur proposition de la Famille SEFRIOUI ;
- 3 membres du Conseil d'Administration seront désignés sur proposition de CDG Développement et Cellulose du Maroc.

Chaque partie s'engage à voter aux Assemblées Générales convoquées à cet effet en faveur de candidats du Conseil d'Administration proposés par l'autre partie, de telle sorte que la composition du Conseil d'Administration soit conforme à ce qui précède.

Aucune partie ne votera, lors d'une Assemblée Générale, la révocation d'un administrateur nommé sur instruction de l'autre partie conformément aux stipulations exposées ci-dessus à moins que l'autre partie ne lui ait demandé et la partie qui avait proposé l'administrateur ainsi révoqué aura le droit exclusif de proposer une autre personne pour être nommée administrateur lors d'une Assemblée Générale.

En cas de démission d'un des administrateurs, le Conseil d'Administration sera reconstitué conformément aux stipulations de l'article 2.1(a) susvisé.

Chacune des parties devra désigner au sein des membres du Conseil d'Administration qu'elle aura choisis un représentant de sa catégorie.

VIII.2.2. FONCTIONNEMENT

Selon l'article 2.1 (b) du pacte d'actionnaires, les règles de fonctionnement suivantes s'appliquent au Conseil d'Administration :

- Périodicité des réunions : Le Conseil d'Administration se réunira aussi souvent que nécessaire et au moins 2 fois par an, dont :
  - Une réunion du Conseil d'Administration pour arrêter les comptes annuels ;
  - Une autre réunion du Conseil d'Administration, devant se tenir au cours du 3ème trimestre de chaque année, pour valider les comptes semestriels de la Société ;

  Le Conseil d'Administration pourra se réunir par les moyens de visioconférence ou par tout autre moyen équivalent permettant leur identification ;
- Modalités de convocation : Les membres du Conseil d'Administration seront convoqués avec un préavis minimal de 7 jours, étant précisé que le Conseil pourra se réunir avec un préavis minimal de 2 jours ouvrés en cas d'urgence si tous les membres sont présents ou représentés. L'ordre du jour sera établi par le Président du Conseil d'Administration, étant entendu qu'il devra prendre en compte les demandes d'inscription de points à l'ordre du jour formulées par chacun des membres du Conseil d'Administration désignés par les parties. Le Président du Conseil d'Administration est tenu de convoquer le Conseil d'Administration à la demande du représentant d'une des parties sur l'ordre du jour déterminé dans ladite demande ;

- Quorum : Le Conseil d'Administration ne se réunira valablement que si au moins deux représentants de la Famille SEFRIOUI et deux représentants des actionnaires historiques (en l'occurrence : Cellulose du Maroc et/ou CDG Développement) sont présents. Si le Conseil d'Administration ne peut statuer en raison du fait qu'une des parties n'est pas représentée par deux personnes au moins à cette réunion, une seconde réunion du Conseil d'Administration sur le même ordre du jour sera convoquée. Au cours de cette deuxième réunion, le Conseil d'Administration pourra valablement délibérer si la moitié au moins de ses membres est effectivement présente sans autre condition de quorum ;
- Règles de majorité : Pour les décisions autres que les décisions importantes, seule la majorité simple des administrateurs présents ou représentés est exigée. Les décisions importantes ne seront valablement prises que par un vote positif d'au moins un administrateur représentant la Famille SEFRIOUI et un administrateur représentant les actionnaires historiques.

VIII.2.3. AUTRES MANDATS DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

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

- Membre du Conseil d'Administration de la Banque Populaire à Tanger ;
- Vice-Président de l'Ecole Américaine;
- Directeur Général de la société Nacinox (industrie) ;
- Directeur Général de la société Cotamac (industrie) ;
- Directeur Général de la société Maestro (immobilier).

IX. 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.

IX.1.1. LISTE DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS A FIN JUILLET 2009

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

Principaux dirigeants	Fonction	Date d'entrée en fonction
Rachid BENCHAABOUN	Directeur Général	2008
Joaquim Manuel Andrade DO COUTO	Directeur Usine (Tétouan)	2007
Abdelkrim EL BAGUE	Directeur Usine (Tanger)	2008
Ihsane BENKIRANE	Directeur Administratif et Financier	2008
Mohamed ZAHIME	Directeur Commercial	2008
Mustapha CHERKOUK	Directeur des Achats	2008

Source : Papelera de Tetuan SA

IX.1.2. CV DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Monsieur Rachid BENCHAABOUN (45 ans - Marié et père de 3 enfants)

Rachid BENCHAABOUN est titulaire d'un diplôme d'Ingénieur de l'Ecole Nationale Supérieure de l'Aéronautique et de l'Espace de Toulouse.

Après un bref passage par le Crédit du Maroc, il rejoint en 1991 le Groupe Ciments du Maroc où il occupe successivement les postes de Responsable du Contrôle de Gestion, de Responsable de la Zone Sud de la Branche Matériaux et de Responsable Financier du Groupe avant de se charger des Ressources Humaines.

Rachid BENCHAABOUN intègre Papelera de Tetuan SA en 2008 en tant que Directeur Général.

Joaquim Manuel Andrade DO COUTO (44 ans - Marié et père de 2 enfants)

Joaquim Manuel Andrade DO COUTO, est titulaire d'un diplôme d'Ingénieur en Technique Papetier à l'Ecole d'Ingénierie de Papier à Tolosa (Guipuzcoa) en Espagne.

Entre 1987 et 2002, il occupe successivement les postes de Directeur Général, d'Ingénieur de Production, d'Ingénieur de Projets, d'Ingénieur de Maintenance, d'Ingénieur Qualité et Supervision du Service d'Achats à la Société de Papiers da Azenha, SA (Sandim-Gaia-Portugal).

Entre 2002 et 2004, Il travaille à Papeleira de S. Paio de Oleiros et à la LDA (Argoncilhe-Portugal) en tant que Conseiller Technique : de la production, des investissements, de la maintenance préventive et de la qualité des produits.

Entre 2004 et 2006, il intègre Papeleira Portuguesa, SA (Pêgo-S. Paio de Oleiros - Portugal), où il se charge successivement des fonctions d'Ingénieur Technique de Papier, d'Ingénieur de Produits et Qualité, d'Ingénieur de Maintenance et d'Ingénieur de Contrôle de Processus.

Joaquim Manuel Andrade DO COUTO rejoint Papelera de Tetuan SA en mars 2007 en tant que Directeur d'Usine (site de Tétouan).

Abdelkrim EL BAGUE (46 ans - Marié et père de 3 enfants)

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 Mohammedia 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 SA.

En 1998, Abdelkrim 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 SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

Ihsane BENKIRANE (39 ans - Mariée et mère de 3 enfants)

Ihsane BENKIRANE est diplômée de l'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises (ISCAE) et est titulaire d'un Master en finance.

Après une expérience de 9 ans en audit au sein d'un cabinet d'expertise comptable, Ihsane BENKIRANE rejoint Safripac en 2001 en qualité de Contrôleur de Gestion avant d'occuper le poste de Directeur Financier.

En 2008, Ihsane BENKIRANE est nommée Directeur Administratif et Financier de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

Mohamed ZAHIME (30 ans - Marié)

Mohamed ZAHIME est diplômé de l'Ecole Nationale de Commerce et Gestion (à Tanger).

En janvier 2002 il intègre la société Safripac en tant que Comptable, avant de rejoindre en janvier 2005 la direction commerciale en qualité de Responsable de Recouvrement puis Directeur Commercial Adjoint et enfin Directeur Commercial.

En 2008, Mohamed ZAHIME est désigné Directeur Commercial de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

Mustapha CHERKOUK (43 ans - Marié et père de 3 enfants)

Diplômé de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs (en 1989) et du Cycle Supérieur de Gestion de l'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration (en 1997), Mustapha CHERKOUK a débuté sa carrière en 1989 au sein du pôle Assurance du groupe ONA.

En 1999, Mustapha CHERKOUK se lance dans la création d'une société de service informatique.

En 2003, Mustapha CHERKOUK intègre GSI Maroc, en tant que Directeur d'Agence à Tanger.

Sur la période (2006-2008), Mustapha CHERKOUK exerce les fonctions de Directeur des Approvisionnements et de Responsable du service informatique de Safripac.

En 2008, Mustapha CHERKOUK est nommé Directeur des Achats de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

X. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

X.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 techniques 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 : Le comité d'audit, 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 ;
- Un comité de suivi de la fusion - comité stratégie et investissement : Le comité de suivi de la fusion est constitué pour une durée de 18 mois à compter de la date de réalisation de la fusion, sous l'autorité du Conseil d'Administration de la Société. A l'expiration de la dite durée, le comité de suivi de la fusion sera remplacé par un comité stratégie et investissement.

  L'objet du comité de suivi de la fusion est, dans la limite des pouvoirs du Conseil d'Administration, d'être un lieu d'échange et de concertation, dans le cadre duquel seront discutés les aspects liés à la mise en œuvre opérationnelle de la fusion, l'intérêt social de la Société devant prévaloir. Le comité de suivi de la fusion examine notamment, sans que cette liste soit limitative toute question se rapportant aux points suivants :
  - L'organigramme de la Société ;
  - La politique de rémunération ;
  - Le suivi des formalités ;
  - Le business plan ;
  - Les plans sociaux ;
  - Les ressources humaines.

  L'objet du comité stratégie et investissement sera, dans la limite des pouvoirs du Conseil d'Administration, d'être un lieu d'échange et de concertation, dans le cadre duquel seront discutés les aspects liés à la stratégie et aux investissements de la Société, l'intérêt social de la Société devant prévaloir. Le comité stratégie et investissement examinera notamment, sans que cette liste soit limitative toute question se rapportant aux points suivants :
  - La stratégie, ainsi que ses modifications ;
  - L'approbation et la modification éventuelle des plans d'affaires et des budgets annuels ;
  - Les investissements ;
  - Les emprunts.

  Un *reporting* des travaux du comité sera effectué au bénéfice des membres du Conseil d'Administration.

X.2. REMUNERATION ATTRIBUEE 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.

X.3. SCHEMA D'INTERESSEMENT

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

X.4. REMUNERATION ATTRIBUEE AUX DIRIGEANTS

La rémunération annuelle (brute), allouée à l'équipe dirigeante de la Société au titre de l'exercice 2008, s'établit à 2,9 mdh.

X.5. REMUNERATION ATTRIBUEE AUX MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les jetons de présence, alloués aux membres du Conseil d'Administration de la Société au titre de l'exercice 2008, s'élève à 700 kdh.

X.6. PRETS ACCORDES 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.

X.7. CONVENTIONS CONCLUES ENTRE LA SOCIETE, SES ADMINISTRATEURS ET SES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

A ce jour, la Société a conclu avec ses admnistrateurs les conventions suivantes :

- Une convention avec la société Nacinox (appartenant à Mohsin SEFRIOUI) : La société Nacinox a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 3 698 230 dirhams toutes taxes comprises relatif au transport des matières premières (pâte à papier et déchets) et des produits finis ;
- Une convention avec la société Cotamac (appartenant à Mohsin SEFRIOUI) : La société Cotamac a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 62 772 dirhams toutes taxes comprises afférent à la fourniture de matériaux de construction ;
- Une convention avec la société Transfor Papiers (appartenant à Khalid SEFRIOUI) : La société Transfor Papiers a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 4 556 585 dirhams toutes taxes comprises relatif au façonnage du papier destiné aux sucreries (impression et découpage de bobines de papier) ;
- Une convention avec la société Transfor Cartons (appartenant à Khalid SEFRIOUI) : La société Transfor Cartons a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 927 590 dirhams toutes taxes comprises afférent notamment à l'impression et le découpage des couvertures des cahiers.

Les conventions conclues entre la Société et Cellulose du Maroc et/ou CDG Développement sont présentées au niveau des parties IV et V de la présente note d'information.

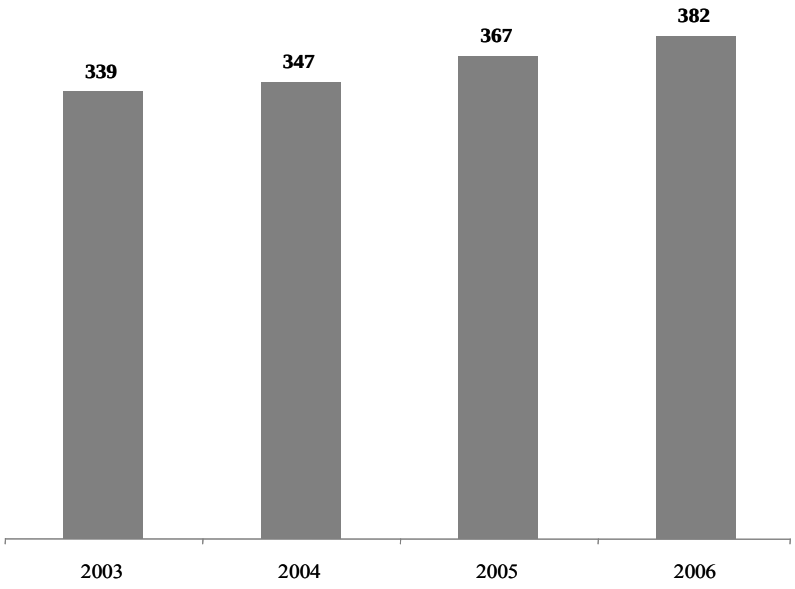
Partie VII INDUSTRIE DU PAPIER ET DU CARTON

I. TYPOLOGIE DU MARCHE INTERNATIONAL

I.1. LE PAPIER ET CARTON, UN MARCHE INDEXE A L'ECONOMIE

Portée principalement par (i) le développement économique observé lors de ces 10 dernières années suite à la libéralisation progressive des marchés, (ii) la montée en puissance d'importants groupes industriels, notamment en Chine, en Inde et dans les pays de l'Europe de l'Est et (iii) l'extension des capacités de traitement des principaux fabricants internationaux, la production mondiale de papier et carton est passée de 339 millions de tonnes en 2003 à 382 millions de tonnes à fin 2006, affichant ainsi un TCAM de 4,1%.

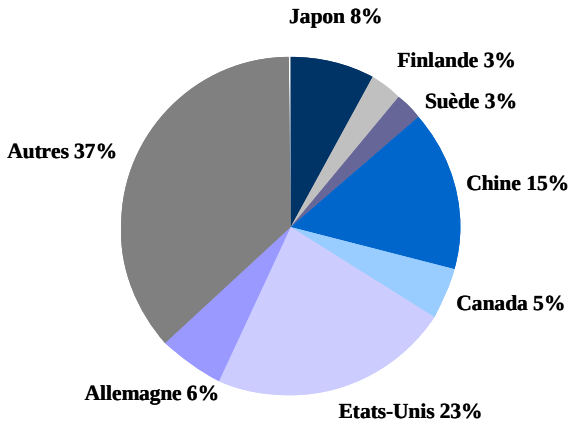
Production mondiale de papier et carton (en millions de tonnes)



Source : Copacel

Représentant près de 2,5% du PIB industriel mondial et à l'instar de la structure de production de la pâte à papier à l'échelle internationale, l'industrie du papier et carton demeure dominée par l'Amérique du Nord, la Scandinavie et l'Asie. Ces trois zones assurent à elles seules près de 60% de la production du secteur.

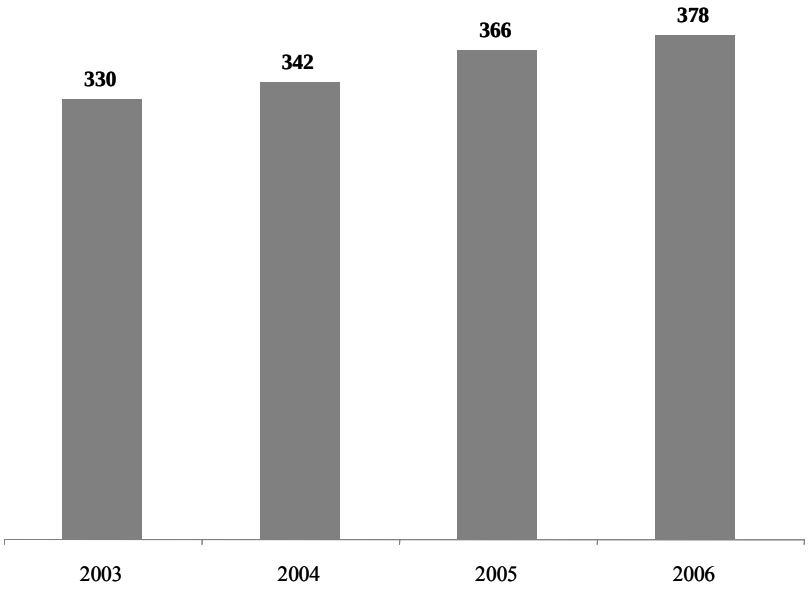
Principaux producteurs mondiaux de papier et carton en 2006



Source : Copacel

Parallèlement à l'essor de l'économie de marché marqué par l'intensification des échanges commerciaux entre les différents pays (favorisant un accroissement considérable de la consommation d'emballages), la demande mondiale de papier et carton s'inscrit en hausse annuelle moyenne de 4,6% entre 2003 et 2006 et s'établit à 378 millions de tonnes à fin 2006.

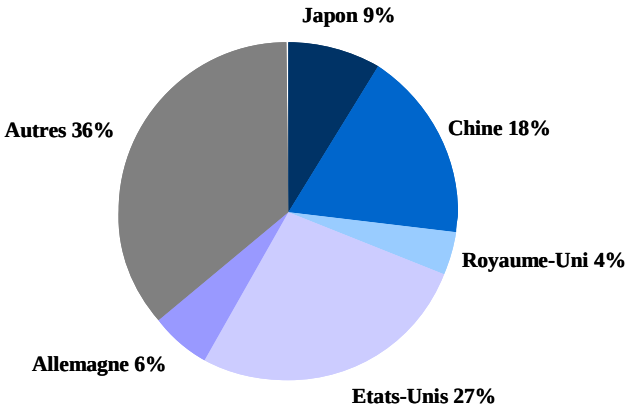
Consommation mondiale du papier et carton (en millions de tonnes)



Source : Copacel

Fortement corrélée au niveau d'industrialisation et au PIB par habitant, la consommation mondiale de papier et carton est essentiellement accaparée par les Etats-Unis (27%), la Chine (18%), le Japon (9%) et l'Allemagne (6%).

Principaux consommateurs mondiaux de papier et carton en 2006



Source : Copacel

Indexés à l'évolution du cours de la pâte à papier et impactés par le renchérissement de la facture énergétique, les coûts de revient du papier et carton se sont inscrits dans un *trend* haussier au cours des dernières années. Néanmoins, la demande mondiale en 2006 a permis aux opérateurs de revoir à la hausse leur prix de vente, améliorant ainsi leurs niveaux de marges.

I.2. INTERVENANTS DU MARCHE MONDIAL DU PAPIER ET CARTON

Parmi les principaux opérateurs internationaux du secteur de papier et carton figurent les grands groupes suivants :

- **International Paper (IP)** : société internationale de production de papier et d'emballage disposant d'un large réseau de distribution en Amérique du Nord via 273 points de ventes. Elle opère également en Europe, en Amérique latine, en Asie, en Afrique du Nord et en Russie où elle détient des licences d'exploitation et de récolte forestière. En 2007, la compagnie a dégagé un chiffre d'affaires de 22 milliards de dollars ;
- **UPM-Kymmene** : comptant parmi les leaders mondiaux de l'industrie forestière (papiers magazines, papiers journaux, papiers fins et spéciaux, produits auto-adhésifs et produits bois), le groupe UPM-Kymmene est né en 1995 lors de la fusion des groupes Kymmene, Repola et sa filiale United Paper Mills. Le groupe possède des sites de production dans 14 pays en Europe, en Amérique du Nord, en Asie et en Afrique. Au titre de l'année 2007, la société a généré des revenus de l'ordre de 10 milliards d'euros ;
- **Stora Enso** : société intégrée de production de papier et d'emballage opérant dans plus de 40 pays à travers le monde avec une capacité de production de 13,1 millions de tonnes. Son chiffre d'affaires pour l'année 2007 a atteint 11,8 milliards d'euros.

II. TYPOLOGIE DU MARCHE NATIONAL

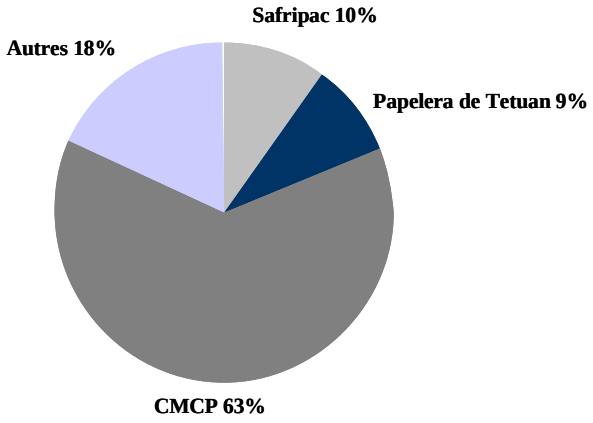
II.1. LE SECTEUR DU PAPIER ET CARTON FORTEMENT ATOMISE

Composé de 84 entreprises et employant près de 5 600 personnes, le secteur du papier et carton contribue en 2006 à hauteur de 2,7% au PIB industriel et de 1,2% au PIB national. Les investissements mobilisés dans cette industrie avoisinent les 300 mdh par an pour un chiffre d'affaires moyen de 4,5 milliards de dirhams et une valeur ajoutée de 1,2 milliards de dirhams.

L'industrie nationale fait face à une demande plutôt faible comme en témoigne la consommation par habitant qui se cantonne à 8,5 kg, contre 11 kg en Algérie, 12 kg en Tunisie et 45 kg en Arabie Saoudite.

Pour sa part, la production annuelle moyenne de papier et carton dépasse le seuil des 200 milliers de tonnes (189 milliers de tonnes en 2003), accaparée essentiellement par trois principaux opérateurs que sont la Compagnie Marocaine de Papier et Carton - CMCP (63%), Safripac SA (10%) et Papelera de Tetuan SA (9%).

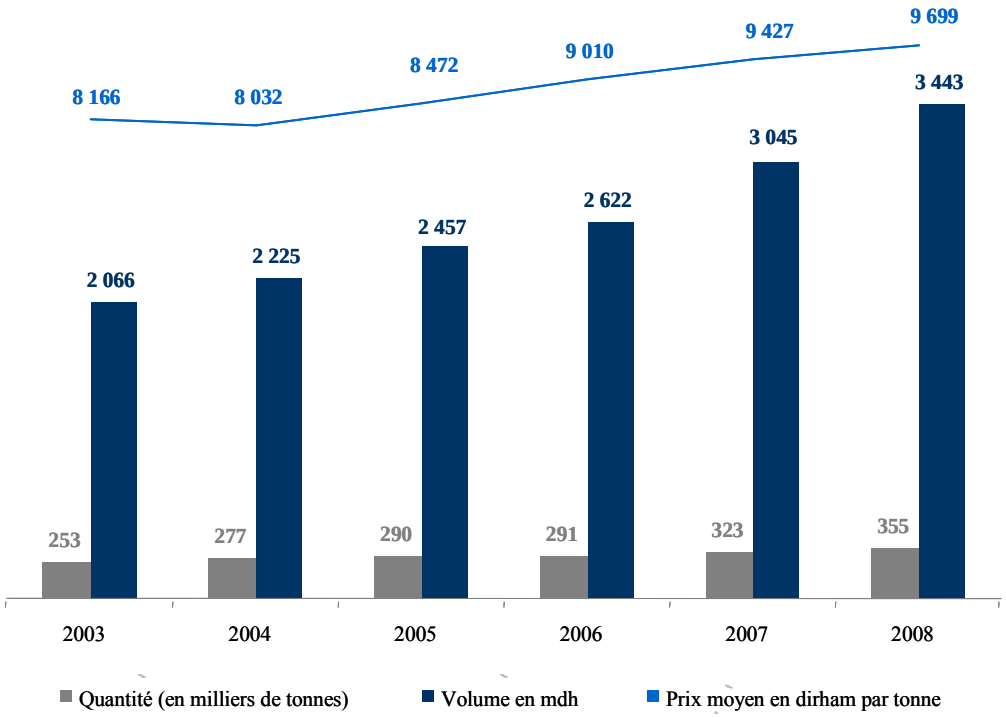
Répartition de la production nationale de papier et carton en 2003



Source : Papelera de Tetuan SA

La production nationale satisfait à peine 50% des besoins du Royaume, induisant ainsi le recours aux importations qui permet, en outre, de palier au déficit observé en matière de qualité et de diversité de l'industrie marocaine. Ainsi, la facture d'importation supportée par le secteur du papier et carton s'élève à plus de 3,4 milliards de dirhams en 2008 contre 2,0 milliards de dirhams cinq années auparavant, soit un TCAM de 10,8%. Compte tenu des quantités importées de 253 milliers de tonnes en 2003 et de 355 milliers de tonnes en 2008 (affichant un TCAM de 7,0%), le prix moyen est passé de 8 166 dirhams la tonne à 9 699 dirhams la tonne. Par pays émetteur, la France et l'Espagne demeurent les principaux fournisseurs du Royaume, parallèlement à d'autres pays dotés d'avantages comparatifs tels que la Suède, la Grande-Bretagne et l'Allemagne.

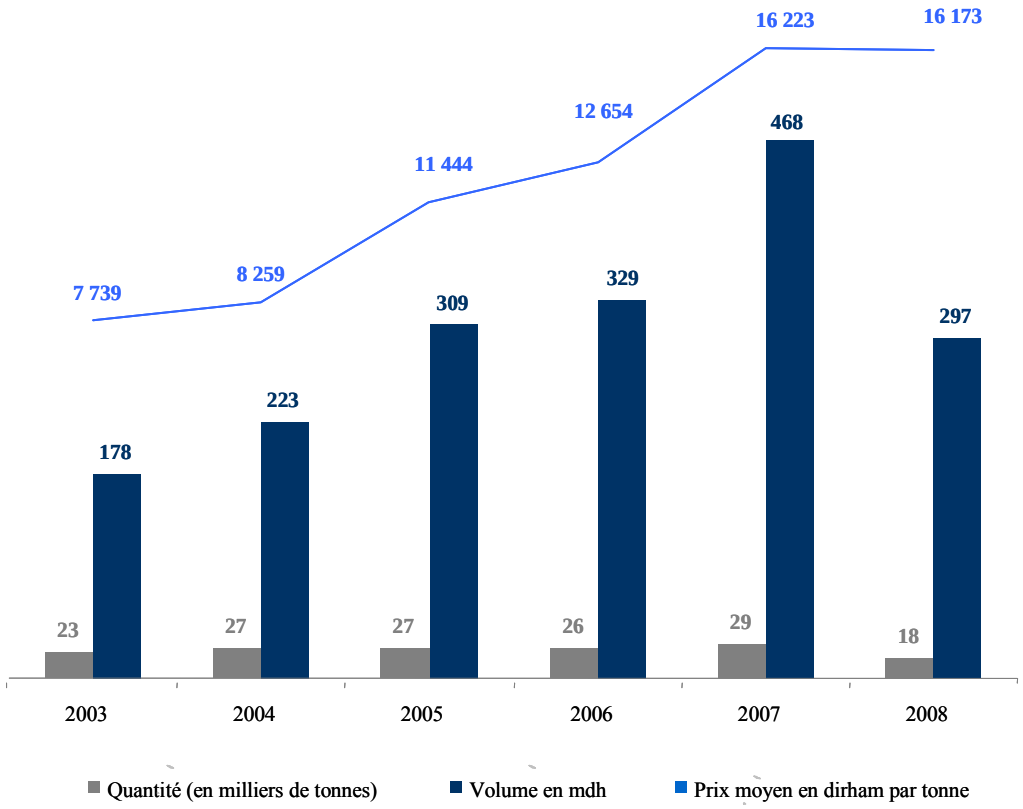
Evolution des importations de papier et carton



Source : Balance Commerciale 2008 - Office des Changes

En dépit de la faiblesse de l'offre nationale, une partie de la production est acheminée vers l'étranger. En effet, les exportations de papier et carton se montent à 18 milliers de tonnes en 2008 contre 23 milliers de tonnes en 2003. Il y a lieu par ailleurs de souligner que malgré la régression des quantités exportées depuis 2004, le Maroc voit les recettes d'exportation de papier et carton croître en moyenne annuelle de 10,8% sur la période 2003-2008 pour s'établir à 297 mdh *in fine*, profitant de l'envolée du prix moyen lequel est passé de 7 739 dirhams la tonne en 2003 à 16 173 dirhams la tonne à fin 2008.

Evolution des exportations du papier et carton



Source : Balance Commerciale 2008 - Office des Changes

II.2. PRINCIPAUX OPERATEURS NATIONAUX

L'industrie marocaine du papier et du carton est concentrée sur une dizaine d'intervenants accaparant plus de la moitié de la production- et se caractérise par la présence d'un opérateur unique dans la phase amont.

- **Cellulose du Maroc** : créée en 1952, Cellulose du Maroc est l'unique fabricant de pâte à papier à base de bois d'eucalyptus doté d'un capital social de 701 mdh. Son tour de table est composé de CDG Développement (62,7%), de TAIC à hauteur de 27,3%), de CNIA (4,5%) et de divers actionnaires (5,5%). Dans le cadre de la mise en œuvre d'un processus d'intégration verticale en 1996, Cellulose du Maroc a acquis des participations dans Papelera de Tetuan SA pour en détenir 80% en 2004.

  En 2008, Cellulose du Maroc a produit un volume de 113 milliers de tonnes (contre 146 milliers de tonnes en 2007) et a généré un chiffre d'affaires de 603 millions de dirhams (contre 778 millions de dirhams en 2007).

  Par ailleurs, et dans un souci de sécurisation de ses approvisionnements en bois, Cellulose du Maroc a conclu en 2008 une convention avec le gouvernement gabonais pour l'exploitation de 20 620 hectares de plantations d'eucalyptus et d'autres essences de bois commercialisables. Les premières livraisons de bois dans le cadre de ce projet sont prévues pour 2009 ;

- **CMCP** : filiale à 100% de l'opérateur américain International Paper, CMCP se positionne en tant que *leader* national dans les métiers de la papeterie et de la cartonnerie. Pour le premier segment, le groupe dispose de trois machines d'une capacité de production globale de 125 milliers de tonnes par an pour la fabrication de carton plat et de papier pour onduler. Concernant la cartonnerie, le groupe possède quatre caisseries dont la capacité totale dépasse 200 milliers de tonnes par an, pour la réalisation de caisses américaines, d'intercalaires et de barquettes ainsi que de plateaux agricoles.

  Par ailleurs, CMCP a procédé à plusieurs opérations de fusions-acquisitions impliquant Finapack (Carsud et Ondumar), Ogden Maghreb et Shems. En 2007, le groupe a drainé des revenus de 1,24 milliards de dirhams ;
- **Papelera de Tetuan** : filiale de Cellulose du Maroc depuis 1996, Papelera de Tetuan SA produit du papier impression-écriture et du papier emballage. En 2008, Papelera de Tetuan SA a drainé un chiffre d'affaires de 316 millions de dirhams ;
- **Safripac** : Initialement créée en 1976 par la Famille Sefrioui et spécialisée dans la fabrication de papier pour édition et écriture et de papier pour emballage, Safripac a initié en juillet 2008 une opération de rapprochement stratégique avec Papelera de Tetuan. Son chiffre d'affaires au 31 mars 2008 s'établit à 205 mdh. Safripac a été dissolue de plein droit, en décembre 2008, par le seul fait de la réalisation définitive de l'opération de fusion-absorption.

  Safripac évoluait dans un environnement national caractérisé par l'importance du secteur informel, d'où des pratiques de ventes sans TVA. A cela s'ajoutent les importations, hors droits de douane et TVA, du papier édition dont la destination est souvent détournée à d'autres fins pour venir inonder le marché informel. Il en est de même pour les importations d'autres types de papier impression-écriture, souvent sous-facturées, débouchant ainsi sur une concurrence déloyale.

II.3. DES ACCORDS DE LIBRE ECHANGE AU PROFIT DES IMPORTATEURS NATIONAUX

Au Maroc, l'importation de la pâte à papier et de papier et carton est soumise à un droit tarifaire oscillant entre 2,5% et 40% selon la spécificité du produit.

De même, dans le cadre des accords de libre-échange avec l'Union Européenne et la Turquie, les droits de douane sur les importations de pâte à papier et de papier et carton sont soumis à un démantèlement progressif de l'ordre de 25% et de 10% par an respectivement avec une annulation totale à horizon de 2012 pour le cas des produits européens et de 2017 pour ceux d'origine turque.

Enfin, et en vertu de l'accord quadrilatéral, le Maroc accorde une exonération totale pour les produits de la filière dont l'origine d'importation provient de la Tunisie, de l'Egypte et de la Jordanie.

Matrice *SWOT* du secteur du papier et du carton au Maroc

Forces	Faiblesses
1.Stratégie de regroupement de différents opérateurs pour atteindre une taille critique **2.**Présence d'un opérateur international de renom via CMCP (International Paper).	**1.**Faibles capacités installées ne permettant de satisfaire que 50% des besoins. **2.**Manque de compétitivité de la production nationale. **3.**Spécialisation uniquement dans la fibre courte destinée à l'usage industriel et hygiénique. **4.**Faible dotation en ressources naturelles (bois) pour la fabrication de la pâte à papier.
Opportunités	**Menaces**
1.Faible consommation par habitant (8,5 kg contre 11 kg en Algérie, 12 kg en Tunisie et 45 kg en Arabie Saoudite). **2.**Existence de marchés régionaux à potentiel élevé (au niveau du continent africain et du pourtour de la méditerranée). **3.**Développement des techniques de récupération des déchets. **4.**Amélioration du niveau de vie et émergence de la grande distribution. **5.**Potentiel de croissance des secteurs clients notamment industriel et agricole. **6.**Suppression des droits de douane sur les *intrants* à horizon 2012.	**1.**Invasion de produits en provenance des pays signataires des accords de libre échange avec le Maroc. **2.**Renchérissement des coûts des *inputs* (pâte à papier, énergie, etc.). **3.**Développement de la concurrence déloyale exercée par le secteur informel. **4.**Forte volatilité du prix de la pâte à papier sur le marché mondial.

Partie VIII ACTIVITE DE PAPELERA DE TETUAN SA

I. ACTIVITE DE PAPELERA DE TETUAN SA

I.1. HISTORIQUE

1948	Création de Papelera de Tetuan SA à l'initiative du groupe familial espagnol Benet. Initialement Papelera de Tetuan SA 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 SA 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 mdh destiné à accroître la capacité de production de Papelera de Tetuan SA 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 SA 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 SA 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 SA, afin de mettre en place un vaste plan de restructuration et ce dans un contexte difficile : ▪ En effet, au cours de la période 2002-2004, le chiffre d'affaires de Papelera de Tetuan SA a baissé de 85% pour s'établir à 26,7 mdh en 2004 (contre 175,1 mdh 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 SA ; ▪ Ce phénomène a été amplifié par : (i) la méfiance affichée par la quasi-totalité des partenaires de Papelera de Tetuan SA (banques, fournisseurs, clients, etc.), (ii) le gel des comptes bancaires et (iii) la quasi-suspension des livraisons de matières premières. A la suite de ces difficultés, Papelera de Tetuan SA 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 mdh) et organisationnel, etc. Ce plan de restructuration s'articulait ainsi autour des actions suivantes : ▪ Une refonte de la fonction commerciale afin d'endiguer l'hémorragie des impayés ; ▪ L'optimisation du processus de production ; ▪ Une réduction des coûts de fabrication ; ▪ La promotion d'une culture de performance via la mise en œuvre du système de rémunération variable ; et ▪ La mise en place de plans de formation adéquats. Afin de soutenir ce plan de restructuration, Papelera de Tetuan SA 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. En outre, Papelera de Tetuan SA a contracté, courant 2004, un crédit relais de 53,4 mdh 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 mdh
2005	Engagement de Papelera de Tetuan SA vers un processus de certification. Réalisation d'une opération accordéon (augmentation de capital de 112 mdh suivie d'une réduction de capital de 101,9 mdh) visant à apurer les capitaux propres de Papelera de Tetuan SA avec l'absorption des déficits antérieurs. Repositionnement de la gamme de Papelera de Tetuan SA vers les papiers destinés à l'impression-écriture et l'emballage pour répondre à différentes applications allant de la bureautique à l'industrie alimentaire
2007	Obtention de la certification ISO 9001 (version 2000) délivrée par Norske Veritas. Mise en place d'une Gestion de Maintenance Assistée par Ordinateur (GMAO)
2008	Signature, en date du 21 juillet 2008, d'un protocole d'accord pour le rapprochement stratégique entre Safripac SA et Papelera de Tetuan SA. 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 SA. 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

Source : Papelera de Tetuan SA

I.2. LIENS ENTRE PAPELERA DE TETUAN SA ET CELLULOSE DU MAROC

Cf. la partie IV de la présente note d'information.

I.3. FILIALES DE PAPELERA DE TETUAN SA

La Société ne détient aucune filiale à la date de ce jour.

Toutefois, il convient de rappeler que jusqu'à juillet 2008, Papelera de Tetuan détenait 51% du capital et 60% des droits de vote d'Aiglemer Paper. Afin d'assainir la situation d'Aiglemer Paper, Papelera de Tetuan a racheté la participation de 49% du capital d'Aiglemer Paper détenue par la famille ZNIBER et ce au dirham symbolique (protocole d'accord signé en mai 2008 et entériné par le Conseil d'Administration de Papelera de Tetuan SA du 22 juillet 2008).

Ainsi, suite au rachat de la participation détenue par la famille ZNIBER, Papelera de Tetuan contrôlait 100% du capital de la société Aiglemer Paper.

Les actions composant 100% du capital et des droits de vote d'Aiglemer Paper ont été cédées en date du 18 décembre 2008 par la Société en faveur de CDG Développement et ce, sans garantie autre que la garantie portant sur la propriété des titres. Dans le cadre de cette transaction, aucune garantie d'actif et de passif n'a été fournie à CDG Développement par la Société.

Aiglemer Paper ne détient aucune participation dans le capital de la Société.

Par ailleurs, la créance en compte courant, d'un montant de 25 519 638,57 dirhams, détenue par la Société à l'encontre d'Aiglemer Paper a été cédée en date du 18 décembre 2008 par la Société en faveur de CDG Développement.

I.4. FLUX FINANCIERS ENTRE PAPELERA DE TETUAN SA ET SES ACTIONNAIRES

Papelera de Tetuan SA entretient des relations commerciales étroites avec Cellulose du Maroc. En effet, la pâte à papier à fibres courtes (produite par Cellulose du Maroc, unique fabricant de ce type de pâte au Maroc[26]) étant le principal *input* dans le processus de fabrication du papier impression-écriture.

Papelera de Tetuan SA a acheté de la pâte à papier à Cellulose du Maroc pour 80,3 mdh en 2007 contre 64,2 mdh en 2006. Au vu de la reprise d'activité de Papelera de Tetuan SA et afin d'améliorer ses résultats, les acquisitions de pâte à papier auprès de Cellulose du Maroc sont effectuées à des prix préférentiels.

Dans une moindre mesure, Cellulose du Maroc a acheté du papier (impression et kraft) auprès de Papelera de Tetuan SA et ce pour un montant de 476 kdh en 2007 contre 387 kdh en 2006 (des acquisitions réalisées aux conditions de marché, sans application de tarifs préférentiels).

Les flux financiers entre Papelera de Tetuan SA et les autres entités de Cellulose du Maroc sont essentiellement liés aux charges financières afférentes aux avances en comptes courants consenties au profit de Papelera de Tetuan SA.

Au terme de l'exercice 2007, trois avances en comptes courants subsistent encore :

- Une avance en compte courant consentie par Cellulose du Maroc en mai 2004. Cette avance en compte courant, destinée au paiement partiel des primes d'assurances souscrites pour l'année 2004, est garantie par 8 biens immobiliers. Le solde de cette avance au 31 décembre 2007 s'élève en principal à 3 291,2 kdh. Le montant des intérêts pris en charge au cours de l'exercice 2007 est de l'ordre de 94,5 kdh ;
- Une avance en compte courant octroyée par CDG Développement sur la période (2006-2007) pour un montant avoisinant les 16 mdh. En effet, dans le cadre du redressement d'Aiglemer Paper, CDG Développement a consenti à Papelera de Tetuan SA, pour le compte d'Aiglemer Paper, un prêt en principal de 30,5 mdh (à verser en plusieurs tranches). Au 31 décembre 2007, seul un montant de 16 mdh a été débloqué. Il convient de noter qu'en date du 18 décembre 2008, la Société a cédé en faveur de CDG Développement la créance en compte courant détenue par elle à l'encontre de la société Aiglemer Paper d'un montant total de 25 519 638,57 dirhams ;
- Une avance en compte courant accordée par CDG Développement en mai 2007 pour un montant de 1 938 kdh afin de permettre à Papelera de Tetuan SA de régler les frais relatifs à l'évacuation des déblais et des dépôts sur le site de l'usine de Cellulose du Maroc à Sidi Yahya du Gharb. Le solde de l'avance au 31 décembre 2007 s'élève en principal à 1 938 kdh. Le montant des intérêts pris en charge au cours de l'exercice 2007 s'établit quant à lui à 30,6 kdh hors taxes.

A fin 2007, la répartition des avances en comptes courants en question se présente comme suit :

Entité	Encours	Date de l'octroi du prêt	Taux d'intérêt appliqué	Charges financières HT
Cellulose du Maroc	3 291,2	10 mai 2004	2,65%	94,5
CDG Développement	16 367,3	2006-2007	3,5%	639,3
CDG Développement	1 938,0	19 mai 2007	2,65%	30,6

En kdh - Source : Papelera de Tetuan SA

[26] La pâte à fibres courtes peut également être produite à partir du vieux papier.

I.5. ACTIVITE

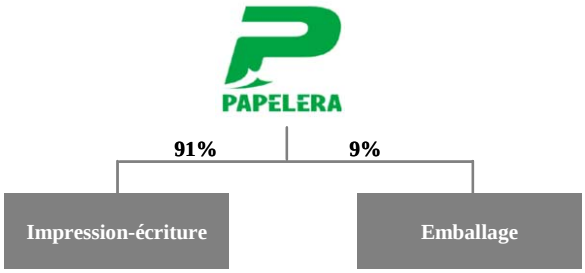
I.5.1. DESCRIPTION DE L'ACTIVITE DE PAPELERA DE TETUAN SA

Papelera de Tetuan SA est une entreprise spécialisée dans la fabrication de papier.

Afin de répondre aux attentes de ses différents segments de marché, Papelera de Tetuan SA se positionne sur deux familles de produits, en l'occurrence :

- Le papier pour impression et écriture ; et
- Le papier emballage.

Activité de Papelera de Tetuan (en pourcentage du tonnage global)



Source : Papelera de Tetuan SA

Papier impression-écriture

Papelera de Tetuan SA opère principalement dans le secteur du papier pour impression et écriture. En effet, à fin 2007 ce segment représente plus de 90% du tonnage global vendu par Papelera de Tetuan SA.

Papelera de Tetuan se positionne en tant que *leader* sur ce segment avec près de 23,4% de part de marché (source Papelera de Tetuan).

D'une manière générale, le secteur impression-écriture regroupe 3 principaux types de papier :

- Le papier *offset* : ce type de papier se destine à une vaste gamme d'applications, notamment l'impression haut tirage, l'édition de livres et d'agendas, et de nombreuses autres applications en bureautique (ramettes, papier bristol, chemises, pochettes dessins, etc.). Ce support macroporeux se distingue par son caractère haut de gamme au sein de la catégorie des non-couchés à laquelle il appartient ;
- Le papier journal : le papier journal est un type de papier utilisé pour imprimer les journaux, se caractérisant par une qualité et des coûts de production faibles ;
- Le papier couché : le papier couché est un papier dont la surface est recouverte d'une ou plusieurs couches généralement constituées de produits minéraux (pigments) en mélange avec des liants et des produits d'addition divers. L'opération de couchage a pour but de permettre une meilleure reproduction des impressions en transformant la surface rugueuse et macroporeuse du papier en une face unie, et d'améliorer la blancheur, l'aspect et le toucher du papier.

Papelera de Tetuan SA opère uniquement sur le papier *offset*. Le reste (papier journal, couché et autres papiers non-*offset*[27]) est entièrement importé.

[27] Les autres papiers non-*offset* incluent le papier adhésif (utilisé pour les vignettes et les autocollants) et le papier chimique (permettant de retranscrire sur une feuille placée en dessous, ce qui est écrit sur la feuille placée au dessus).

En ce qui concerne les industries de la transformation de cahiers scolaires, de la publication, de l'impression et de la distribution de papier, Papelera de Tetuan SA propose une vaste gamme de produits afin de satisfaire les besoins de cette clientèle. En effet, les produits de Papelera de Tetuan SA sont variés et se différencient en termes de grammage, d'opacité, de blancheur et de texture.

Concernant le segment impression-écriture, Papelera de Tetuan SA propose les produits suivants :

- Le papier pour impression : ce papier produit par Papelera de Tetuan est commercialisé sous plusieurs références (blanc continu, blanc continu laser, blanc supérieur, blanc supérieur extra-blanc) et sous plusieurs grammages allant de 60 à 120 g/m². Le papier pour impression, fabriqué par Papelera de Tetuan, est destiné à plusieurs applications allant de la bureautique à l'impression haut tirage ;
- Le papier velin : disponible en blanc et en couleur et d'un grammage allant de 56 à 60 g/m^2, le velin est un papier utilisé pour la production de cahiers scolaires. Un cahier sur deux au Maroc utilise le papier velin de Papelera de Tetuan. 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 afin de fabriquer des cahiers scolaires ;
- Le papier édition *offset* : le papier édition *offset* est un papier pour impression destiné aux éditeurs de livres. Le grammage du papier édition produit par Papelera de Tetuan se situe entre 60 à 100 g/m^2. Les ventes effectuées aux éditeurs sont exonérées de TVA ;
- Le papier *mifin* : caractérisé par un grammage relativement faible de 50 g/m^2 et essentiellement produit en couleurs (bulle et orange), le papier *mifin* de Papelera de Tetuan est destiné à la fabrication de chemises et de dossiers fins ;
- Le papier « spécial photocopieur » : disponible en format A3 et A4 et d'un grammage variant entre 70 et 90 g/m^2, le papier « spécial photocopieur » est un papier d'impression de haute qualité spécialement conçu pour la photocopie ;
- Les cartes type bristol et dossiers couleurs : produite sous différents grammages (entre 140 et 240 g/m^2) et différentes couleurs, cette gamme de papier est utilisée pour les chemises, les dossiers et les pochettes dessin ; et
- Les autres produits « impression-écriture » : Papelera de Tetuan commercialise également du papier dessin, du papier pelure, du papier registre, etc.

Papelera de Tetuan SA est également amenée, dans le cadre de ses activités, à produire des séries personnalisées, telles que les papiers colorés ou les papiers recyclés, destinées à des segments de consommateurs recherchant de nouveaux supports ou sensibles aux problèmes de l'environnement.

Papelera de Tetuan SA offre à ses clients le papier sous forme de bobines et/ou en papier en format (rames, ramettes, etc.).

Papier emballage

Papelera de Tetuan SA produit également du papier emballage. Ce segment représente moins de 10% de l'activité globale de Papelera de Tetuan SA.

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 Papelera de Tetuan SA comprennent notamment le kraft pour emballage sucrier, le kraft enveloppe, la mousseline, le manilla et la couverture :

- Le papier kraft : le papier kraft, produit par Papelera de Tetuan, est spécialement conçu pour obtenir une excellente résistance en répondant aux normes d'hygiène alimentaire. Utilisé comme sac de petite contenance dans le marché de l'agroalimentaire (notamment en ce qui concerne le sucre) et pour les enveloppes, le papier kraft de Papelera de Tetuan, est fabriqué à partir d'un mélange constitué de pâte à fibres courte et longue et de papier recyclé. Ses caractéristiques de résistance à l'éclatement et à la déchirure lui confèrent une excellente qualité. Il convient à de nombreuses applications industrielles : fabrication de sacs ou de pochettes, d'intercalaires de protection pour les tôles ou le verre, de masquage en ce qui concerne les ateliers de peinture ;

- Le papier *manilla* : le papier *manilla* fabriqué par Papelera de Tetuan est un papier frictionné à base de papier recyclé. Ce type de papier est principalement utilisé pour la confection d'emballage, notamment les emballages de pain ; et
- Les autres produits « emballage » : Papelera de Tetuan SA produit également du papier mousseline 22 g/m^2 et des couvertures.

I.5.2. VENTILATION DES VENTES DE BIENS ET SERVICES PRODUITS

Environnement externe de Papelera de Tetuan SA

Papelera de Tetuan SA évolue dans un environnement national caractérisé par l'importance du secteur informel, d'où des pratiques courantes de ventes sans TVA qui représentent l'essentiel du chiffre d'affaires afférent au secteur.

A cela s'ajoutent les importations, hors droits de douane et TVA, du papier édition dont la destination est souvent détournée à d'autres fins pour venir inonder le marché informel.

Il en est de même pour les importations d'autres types de papier impression-écriture, souvent sous-facturées, débouchant ainsi sur une concurrence déloyale.

Le démantèlement tarifaire en cours constitue également une autre menace pesant sur l'activité exercée par Papelera de Tetuan SA. Ce dernier expose de facto Papelera de Tetuan SA à une concurrence plus aiguisée mais présente l'avantage de court-circuiter progressivement la compétition déloyale livrée par le secteur informel.

Politique tarifaire de Papelera de Tetuan SA

Il est utile de préciser que les prix appliqués par Papelera de Tetuan sont fixés par la Direction Générale et formalisés dans le cadre d'une grille tarifaire. Ces prix varient selon les critères suivants :

- La nature du produit ;
- La quantité commandée ; et
- Le format du papier (sous forme de bobines, rames, ramettes, etc.).

Exceptionnellement, la Direction Générale peut déroger à cette grille tarifaire et négocier les prix de vente lorsqu'il s'agit de commandes spéciales (à l'instar des cartes d'électeurs pour le Ministère de l'Intérieur, etc.).

Evolution des ventes de biens et services (hors ventes en état) par type de produit sur la période (2005-2007)

Les ventes de biens et services de l'année 2005 ne correspondent pas à une situation d'exploitation normale et comparable aux années 2006 et 2007. En effet, suite à l'arrêt de l'activité en 2004, la production n'a repris qu'en mai 2005 et bien que les ventes de biens et services aient démarré au mois de janvier 2005, celles-ci[28] étaient essentiellement réalisées dans le cadre d'opérations de déstockage. Ainsi, l'analyse de l'évolution de l'activité portera uniquement sur les années 2006 et 2007.

[28] Ventes de biens et services réalisées entre janvier et mai 2005.

	2005		2006		Var. %	2007		Var. %
	Ventes (mdh)	Ventes (%)	Ventes (mdh)	Ventes (%)		Ventes (mdh)	Ventes (%)	
Papier velin	28	20,9%	67	31,3%	141,1%	95	40,4%	43,2%
Papier impression	34	25,9%	32	14,9%	-7,4%	42	17,6%	31,1%
Papier édition	10	7,5%	21	10,0%	114,7%	15	6,5%	-27,9%
Papier *mifin*	4	3,1%	6	2,6%	35,0%	7	2,9%	23,8%
Spécial photocopieur	29	21,8%	45	21,0%	55,1%	42	18,0%	-4,9%
Cartes et dossiers	11	8,1%	19	8,8%	74,9%	12	5,2%	-34,4%
Divers[29]	1	0,8%	1	0,7%	40,9%	0	0,0%	-100,0%
Total papier impression-écriture	**116**	**88,0%**	**190**	**89,2%**	**63,2%**	**214**	**90,8%**	**13,0%**
Kraft	9	7,1%	17	8,1%	83,7%	16	6,9%	-5,5%
Manilla	3	2,2%	0	0,0%	-100,0%	3	1,4%	-
Divers	3	2,1%	4	1,80%	44,9%	2	0,9%	-38,3%
Total papier emballage	**15**	**11,4%**	**21**	**9,9%**	**39,8%**	**22**	**9,2%**	**3,1%**
Autres	**1**	**0,6%**	**2**	**0,8%**	**114,7%**	**0**	**0,0%**	**-100,0%**
Total	**132**	**100,0%**	**213**	**100,0%**	**61,0%**	**236**	**100,0%**	**11,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Les ventes de biens et services réalisées par Papelera de Tetuan SA affichent une hausse 11,0% à fin 2007. Cette évolution est principalement liée à la progression de 13,0% des ventes de papier impression-écriture qui représentent 90,8% des ventes globales de Papelera de Tetuan SA en 2007. Les ventes de papier emballage, quant à elles, enregistrent une légère hausse de 3,1%.

La ventilation des ventes de Papelera de Tetuan SA à fin 2007 fait apparaître une prépondérance structurelle du papier velin, qui représente 40,4% des ventes de biens et services globales engrangées contre 31,3% à fin 2006. A fin 2007, les ventes afférentes au papier velin progressent de 43,2 % pour s'établir à 95 mdh, compte tenu : (i) d'une meilleure pénétration du marché suite au retrait de Safripac SA du segment afférent aux transformateurs de cahiers scolaires en 2007 et (ii) des réalisations commerciales atteintes auprès de nouveaux gros clients tels que le groupe KALM International qui concentre 21,1% des ventes de biens et services globales de Papelera de Tetuan SA au titre de l'exercice 2007.

Les ventes de papier impression affichent une croissance de 31,1% en 2007, atteignant ainsi un montant de 42 mdh. Leur contribution dans les ventes de biens et services globales de Papelera de Tetuan SA représente 17,6% en 2007 contre 14,9% à fin 2006. La hausse des ventes de papier impression est notamment liée aux réalisations commerciales effectuées auprès du groupe KALM International et au renforcement des liens commerciaux avec des clients existants tels que Conapa et Promograph.

Compte tenu d'une politique fiscale désavantageuse qui exonère les ventes effectuées aux éditeurs de TVA mais qui ne donne pas droit aux déductions parallèlement à une concurrence agressive (exercée par Safripac), les ventes de papier édition enregistrent une baisse de 27,9% en 2007.

Le papier *mifin* affiche en 2007 des ventes atteignant les 7 mdh, soit en progression de 23,8% par rapport à l'exercice 2006. Cette évolution s'explique par l'augmentation du panel client et le renforcement des relations commerciales avec les clients existants.

[29] Les produits impression-écriture divers comprennent le papier dessin, le papier pelure et le papier registre.

Les ventes de papier « spécial photocopieur » diminuent de 4,9% en 2007 pour s'établir à 42 mdh, d'où la baisse du poids de ce segment dans les ventes de biens et services globales de Papelera de Tetuan SA. En effet, le papier « spécial photocopieur » représente 18,0% en 2007 des ventes totales contre 21,0% en 2006. A l'origine de cette baisse, la hausse des importations de ramettes provenant de pays arabes tels que l'Egypte et le Liban, et l'importance des ventes de papier « spécial photocopieur » sur le marché informel qui s'effectuent à des prix bien inférieurs à ceux appliqués par Papelera de Tetuan SA.

Les ventes relatives aux cartes et aux dossiers périclitent quant à elles de 34,4% en 2007 pour s'établir à 12 mdh, compte tenu d'une concurrence accrue de Safripac SA sur ce segment.

A fin 2007, le papier kraft voit ses ventes baisser de l'ordre de 5,5%. Cette variation intervient consécutivement à la dégradation des ventes réalisées auprès de la société Cosumar (société appartenant également au niveau du portefeuille de Safripac), producteur de sucre et principal client de Papelera de Tetuan SA en ce qui concerne le segment emballage.

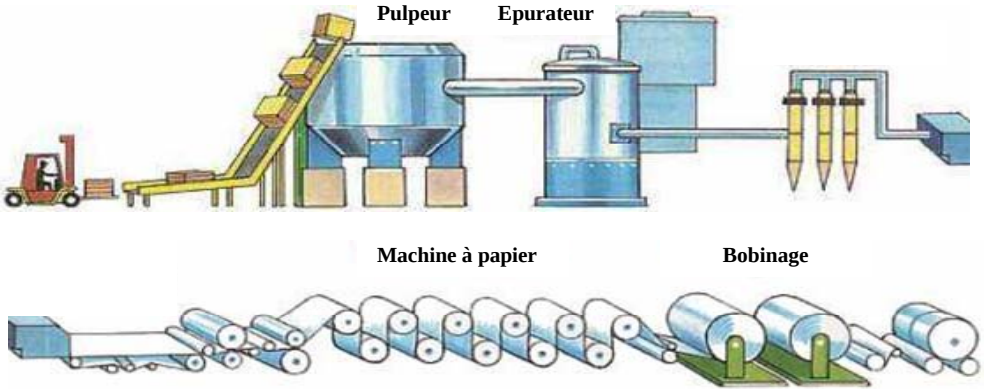
I.5.3. DESCRIPTION DU CYCLE DE PRODUCTION DU PAPIER

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 Papelera 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 :

Cycle de production du papier



Source : Papelera de Tetuan SA

Le glossaire technique qui suit permet de mieux comprendre 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 que contient 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 :

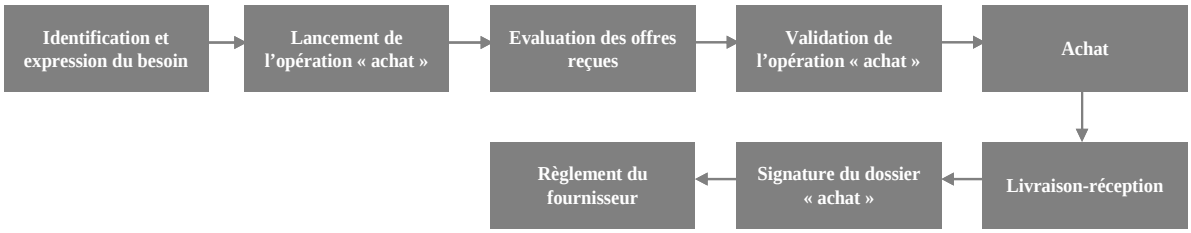
- La préparation et le raffinage de la pâte à papier, destiné à favoriser l'enchevêtrement des fibres ;
- L'épuration, la dilution et la désaération de la pâte ;
- La distribution de la pâte à papier sous forme de jet sur une toile ;
- La compression de la pâte entre des cylindres absorbants ;
- Le séchage 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.

I.5.4. POLITIQUE D'APPROVISIONNEMENT

Procédure d'approvisionnement

Les principales étapes afférentes à la procédure d'approvisionnement de Papelera de Tetuan SA sont présentées ci-dessous :

Principales étapes de la procédure d'approvisionnement



Source : Papelera de Tetuan SA

a. Identification et expression du besoin

Le demandeur consolide les besoins des utilisateurs du produit/service à acheter. Il consulte le prescripteur (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.

b. 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 agrée pour le produit/service à acheter ;
- D'un achat par consultation restreinte, lorsque plusieurs fournisseurs sont agrées 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.

c. 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.

d. Validation de l'opération « achat »

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

e. Achat

- Pour les achats « import » : le responsable du service import/export négocie avec le fournisseur la procédure d'achat et se charge de la préparation du dossier import avec le fournisseur, la banque, le transitaire, la douane, etc. Le responsable du service import/export établit et transmet le dossier règlement « import » au responsable du service administratif et financier afin de procéder au règlement du fournisseur selon l'échéancier négocié avec ce dernier.

  Le responsable du service import/export saisit le bon de commande et renseigne la date de livraison convenue avec le fournisseur. Il édite le bon de commande et l'envoie au fournisseur.

  Le responsable du service import/export confirme la date de livraison avec le fournisseur et coordonne avec les entités concernées la réception des produits/services acquis ;
- Pour les achats opérés au niveau du marché local : le responsable du service achat transforme la demande d'achat validée en bon de commande et renseigne la date de livraison convenue avec le fournisseur. Il édite le bon de commande et le fait valider par le Directeur d'Usine avant de l'adresser au fournisseur concerné.

  Le responsable du service achat confirme la date de livraison avec le fournisseur et coordonne avec les entités concernées la réception des produits/services acquis.

f. Livraison-réception

Le fournisseur livre Papelera de Tetuan SA.

A la réception de la livraison, le magasinier vérifie la conformité de la livraison aux spécifications 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.

g. Signature

Le Directeur Général signe le dossier d'achat.

h. Règlement du fournisseur

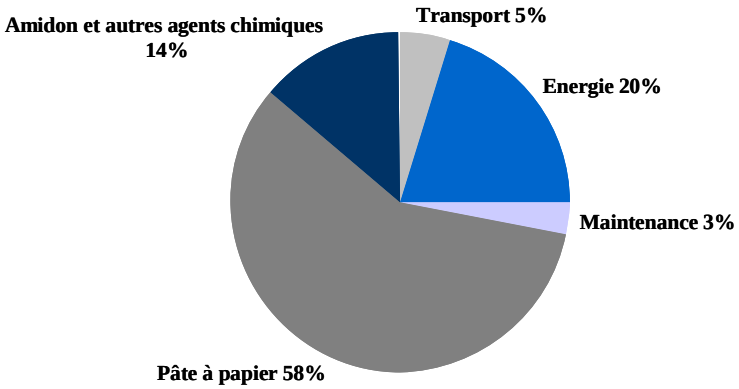
A la réception du dossier d'opération « achat », le chargé de la comptabilité contrôle le dossier.

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

Ventilation des approvisionnements par type d'*intrant*

En termes d'*intrants*, les approvisionnements totaux de Papelera de Tetuan SA sont ventilés comme suit :

Ventilation des approvisionnements par type d'*intrant*



Source : Papelera de Tetuan SA

La pâte à papier représente 58% des *intrants*, principalement en provenance de Cellulose du Maroc. Le reste est quant à lui importé d'Europe, et ce en fonction des disponibilités et des offres sur le marché international.

L'amidon et les autres agents chimiques contribuent à hauteur de 14% au niveau des approvisionnements de Papelera de Tetuan SA. L'amidon est fourni, pour l'essentiel, par Amylium du Maroc.

L'énergie constitue 20% des approvisionnements de Papelera de Tetuan SA. L'énergie utilisée par Papelera de Tetuan SA inclut l'électricité livrée par Amendis (soit 55% des dépenses en énergie) et le fioul (soit 45% des dépenses en énergie) provenant essentiellement de l'entité Afriquia.

Enfin, le transport et la maintenance représentent, respectivement 5% et 3% des *intrants*.

Les fournisseurs sont évalués et sélectionnés en fonction de leur aptitude à fournir un produit de qualité conforme aux exigences de Papelera de Tetuan SA. La réévaluation des prestataires de services se fait annuellement sur la base d'une série de critères d'évaluation.

Principaux fournisseurs de Papelera de Tetuan SA

A fin 2007, les principaux fournisseurs de Papelera de Tetuan SA se déclinent comme suit :

Fournisseurs	Nature de l'approvisionnement	Part dans les approvisionnements annuels (en %)
Cellulose du Maroc	Pâte à papier	46,5%
Amendis	Electricité	10,8%
Afriquia	Fioul	8,6%
Billerud France	Pâte à papier	8,5%
Autres[30]	-	25,6%
Total	**-**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA

La pâte à papier étant le principal *intrant* dans le processus de fabrication du papier, Cellulose du Maroc, considérée comme étant le principal fournisseur de Papelera de Tetuan SA, concentre 46,5% des approvisionnements de Papelera de Tetuan SA. Afin de répondre à ses besoins supplémentaires en pâte à papier, Papelera de Tetuan SA s'approvisionne également auprès de Billerud France (fournisseur notamment de pâte à papier), qui contribue à hauteur de 8,5% au niveau des achats de Papelera de Tetuan SA.

[30] Les autres fournisseurs incluent notamment les entreprises Tate & Lyle (producteur d'amidon), Clariant (fabricant de produits chimiques) et Sotraforest (producteur de bois) qui représentent respectivement 3,9%, 2,8% et 1,9% des approvisionnements annuels de Papelera de Tetuan SA.

Concernant l'Energie, Amendis (distributeur d'électricité) et Afriquia (distributeur de fioul) concentrent respectivement 10,8% et 8,6% des approvisionnements de Papelera de Tetuan SA.

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs locaux au profit de Papelera de Tetuan SA sont compris entre 60 et 150 jours. En ce qui concerne les fournisseurs étrangers, les délais accordés varient quant à eux entre 60 et 120 jours.

Le stock minimum de produits finis afférent à Papelera de Tetuan SA représente 2 mois de chiffre d'affaires alors que le stock minimum de matières premières (principalement constitué de pâte à papier) est estimé à 3 mois d'achats.

I.5.5. POLITIQUE DE DISTRIBUTION

La commercialisation des produits de Papelera de Tetuan SA s'effectue au travers d'une équipe commerciale.

Chacun des commerciaux est en charge d'un portefeuille client. Il a pour responsabilité de développer ce dernier et de participer activement à l'amélioration des ventes de Papelera de Tetuan SA. Les responsables commerciaux sont également amenés à faire de la veille concurrentielle afin d'analyser les pratiques des concurrents (en termes de produits, qualités intrinsèques des produits, méthodes de production, etc.).

Les ventes réalisées concernent généralement les clients traditionnels qui entretiennent, pour certains d'entre eux, une relation avec Papelera de Tetuan SA depuis plus de 50 ans ainsi que de nouveaux prospects. Ces clients sont segmentés de la manière suivante :

- Les transformateurs de cahiers scolaires ;
- Les éditeurs de livres ;
- Les industriels ;
- Les imprimeurs ; et
- Les distributeurs de produits bureautiques.

L'essentiel de la commercialisation porte sur des produits référencés et récurrents.

Le processus de commercialisation se déroule en 6 étapes, en l'occurrence :

- Etape 1 : le responsable commercial et le client se mettent d'accord sur les termes de la commande, notamment sur le prix, qui est fixé en fonction de la grille tarifaire établie par la Direction Générale. Une fois que les deux parties ont trouvé un terrain d'entente, le client confirme sa commande auprès du responsable commercial concerné ;
- Etape 2 : une fois la commande confirmée par le client, le responsable commercial saisit une commande en interne, qui est directement adressée au service logistique[31]. Au même moment, le responsable commercial communique une fiche d'information afférente au client ainsi que les termes de la commande au département chargé de la gestion des risques. Selon la nature de la commande, de la situation (financière et autre) du client et de ses antécédents avec Papelera de Tetuan SA, le département gestion des risques (en collaboration avec l'assureur crédit) détermine le montant de la commande qui sera assurée. La somme restante (non assurée) devra être réglée au comptant par ledit client ou bien faire l'objet d'une caution bancaire ;
- Etape 3 : le service logistique établit un bon de livraison (en se basant sur le bon de commande) et le transfère au département commercial ;
- Etape 4 : les responsables de production et de logistique coordonnent l'opération de livraison au client (la livraison est effectuée à partir des dépôts de Tétouan et de Casablanca). Parallèlement, le responsable commercial s'assure du suivi de la livraison et de la transmission du bon de livraison au client ;
- Etape 5 : au moment de la livraison, le client reçoit sa facture et se doit de verser la somme qui n'est pas couverte pas l'assurance crédit ;

[31] Le service logistique est scindé en deux unités dont l'une se trouve à l'usine de Tétouan et l'autre au niveau du site de Casablanca qui fait également office de zone de stockage.

- Etape 6 : le responsable commercial s'assure du recouvrement de la créance.

La structure des ventes de biens et services (hors ventes en état) par type de client, tel que présentée dans le tableau ci-après, met en évidence la prépondérance de la part des distributeurs de produits bureautiques et des transformateurs de cahiers scolaires dans les ventes globales dégagées par Papelera de Tetuan SA.

Segment client	2005		2006		2007	
	Ventes (mdh)	Ventes (%)	Ventes (mdh)	Ventes (%)	Ventes (mdh)	Ventes (%)
Distributeurs de produits bureautiques	48	36,5%	78	36,5%	102	43,4%
Transformateurs de cahiers scolaires	46	34,7%	66	31,1%	74	31,3%
Imprimeurs	8	6,2%	19	9,1%	21	8,9%
Editeurs de livres	3	1,9%	5	2,2%	16	6,6%
Industriels	14	10,5%	15	7,3%	14	6,0%
Etat	0	0,0%	0	0,0%	6	2,5%
Export	13	10,1%	22	10,5%	3	1,4%
Divers	0	0,0%	7	3,4%	0	0,0%
Total	**132**	**100,0%**	**213**	**100,0%**	**236**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA

La structure des ventes des biens et services de Papelera de Tetuan SA est caractérisée par une amélioration de la contribution des distributeurs de produits bureautiques (au niveau des ventes globales) qui passe de 36,5% en 2006 à 43,4% en 2007. A fin 2007, les ventes réalisées auprès des distributeurs progressent de 32,2% pour s'établir à 102 mdh contre 78 mdh en 2006. Cette progression s'explique notamment par les ventes réalisées par Papelera de Tetuan SA au profit du groupe KALM International.

Représentant 31,3% des ventes de biens et services en 2007, les transformateurs de cahiers scolaires sont les deuxièmes plus gros clients de Papelera de Tetuan SA, avec des ventes de l'ordre de 74 mdh en 2007 contre 66 mdh en 2006 et 46 mdh en 2005. Cette évolution est essentiellement due au retrait de Safripac SA de ce segment.

En 2007, suite à une amélioration des prestations commerciales, les ventes réalisées auprès des imprimeurs s'élèvent à 21 mdh, soit 8,9% des ventes totales de Papelera de Tetuan SA en 2007, contre 9,1% en 2006 et 6,2% en 2005.

Sur la période (2005-2007), les ventes relatives aux éditeurs passent de 5 mdh en 2006 à 16 mdh en 2007. En effet, malgré une politique fiscale désavantageuse (comme évoqué précédemment), les ventes afférentes aux éditeurs représentent 6,6% des ventes de biens et services globales dégagées par Papelera de Tetuan SA à fin 2007 contre 2,2% en 2006. Cette hausse s'explique principalement par l'arrivée de nouveaux éditeurs sur le marché national en 2007.

La part des ventes effectuées auprès des clients industriels diminue sur la période concernée, passant ainsi de 10,5% en 2005 à 7,3% en 2006, puis à 6,0% en 2007. Les ventes relatives aux industriels baissent de 8,9% en 2007 (par rapport à 2006). Cette évolution intervient suite à une diminution des ventes réalisées auprès de Cosumar (producteur de sucre) qui concentrait à fin 2006, à lui seul, 90% des ventes de biens et services provenant des clients industriels.

En 2007, les ventes relatives à l'Etat ressortent à 6 mdh et représentent 2,5% des ventes de biens et services globales de Papelera de Tetuan SA. Ces ventes concernent notamment une commande émanant du Ministère de l'Intérieur et portant sur la fabrication de cartes d'électeurs.

A fin 2007, la part de l'export dans l'activité de Papelera de Tetuan SA diminue de manière considérable. En effet, les ventes réalisées auprès des clients étrangers enregistrent une baisse de 85,4% en 2007 pour s'établir à 3 mdh contre 22 mdh en 2006. Cette situation résulte de la suppression des ventes vers l'Egypte (décrétée en 2007) en raison de l'évolution de la parité dirham-dollar ainsi qu'en Europe du fait de l'amélioration de la demande sur le marché local. Notons que la détérioration de la part de l'export est imputable à un manque de compétitivité de Papelera de Tetuan SA par rapport aux papetiers étrangers. En effet, les ventes sont effectuées le plus souvent sans marge et ce au prix de revient. En 2007, les deux plus importants clients étrangers (situés en Belgique et au Mali), représentent respectivement 47% et 27% des ventes de biens et services relatives à l'export.

Principaux Clients de Papelera de Tetuan SA en 2007

Clients	Marché	Part dans les ventes (en %)
Groupe KALM International	Privé	21,1%
Conapa	Privé	12,8%
Promograph SARL.	Privé	6,9%
Mapaf SA.	Privé	3,8%
Mapama	Privé	3,5%
Imprimerie Moderne	Privé	2,8%
Paframa	Privé	2,8%
Ministère de l'Intérieur	Public	2,5%
Société Centrale d'Emballage	Privé	2,4%
Sopalemb SA.	Privé	2,2%
Autres	Privé	39,2%
Total	**-**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Les ventes de Papelera de Tetuan SA au titre de l'exercice 2007 est relativement concentré, avec 10 clients drainant près de 61% des ventes de biens et services.

Les termes de paiement octroyés aux clients vont jusqu'à 120 jours à partir de la date de facturation pour les clients locaux et jusqu'à 60 jours pour les clients basés à l'étranger. Ce dernier terme, bien qu'il représente la référence en ce qui concerne les transactions effectuées entre Papelera de Tetuan SA et ses clients, n'est pas souvent respecté. Toutefois, le risque de défaut des clients est contenu dans la mesure où l'encours (créances clients) est couvert par une assurance crédit. En effet, Papelera de Tetuan SA a mis en place une assurance-crédit auprès d'Euler Hermes pour couvrir le risque client et ce, afin de parer à l'éventualité de l'insolvabilité de certains d'entre eux, relancer l'activité commerciale et reconquérir des parts de marché en toute sécurité.

I.5.6. POLITIQUE MARKETING

Afin de promouvoir la qualité de ses produits et d'assurer la fluidité de sa communication externe, Papelera de Tetuan SA mène une politique marketing sur plusieurs fronts.

Parmi les moyens de communication externes déployés par Papelera de Tetuan SA, nous pouvons citer :

- L'organisation d'une journée porte ouverte en 2007 à l'usine (site de production) de Tétouan ;
- 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 du site web.

I.5.7. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Suite aux différents diagnostics diligentés par Papelera de Tetuan SA, et visant à identifier les axes stratégiques de développement, Papelera de Tetuan SA s'est attelée en 2006-2007 à activer un ambitieux plan d'action afin d'améliorer son positionnement commercial et de restructurer ses fondamentaux. Un des axes de la mise à niveau et de l'optimisation des ressources internes a été concrétisé grâce au parachèvement d'un plan social pour un montant global de 20,2 mdh en 2004 et à une politique de recrutement ciblée au cours des dernières années.

Par ailleurs, les autres mesures préconisées par Papelera de Tetuan SA se sont essentiellement articulées autour :

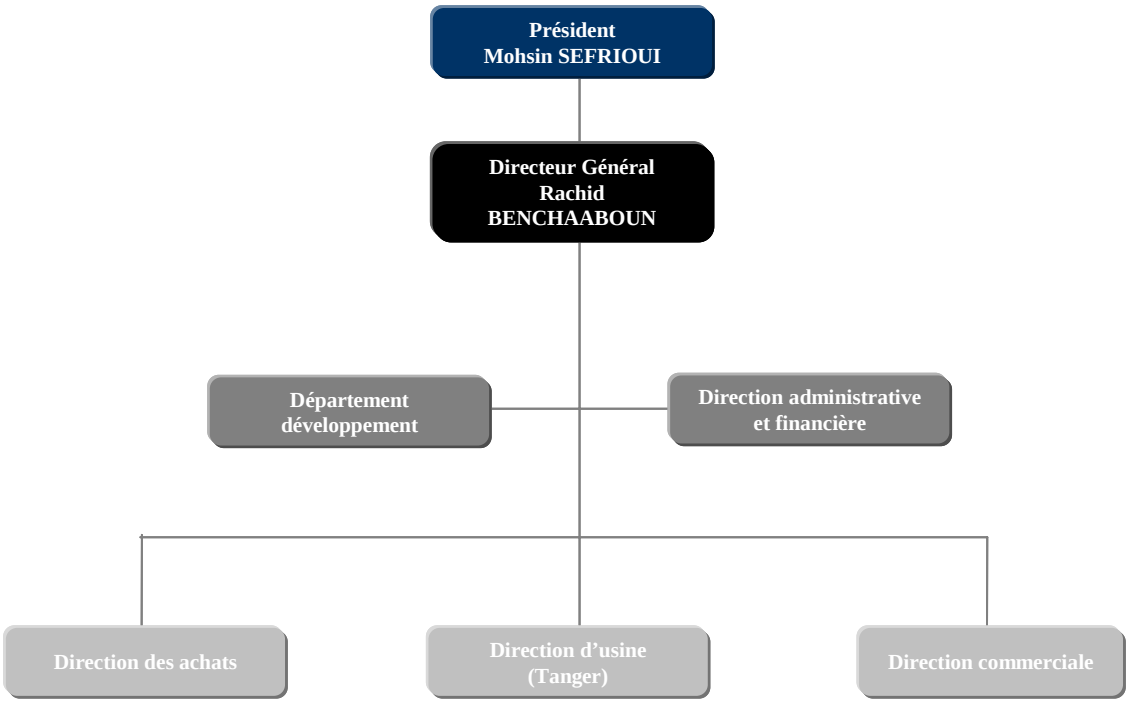
- D'un reprofilage de la fonction commerciale afin d'endiguer l'hémorragie des impayés et renforcer les procédures de recouvrement ;
- D'un recentrage sur des produits à forte valeur ajoutée ;
- D'une optimisation du processus de production via une compression des ratios de consommation et une automatisation rationnelle des processus ; et
- D'un élargissement du panel client (le nombre de clients actifs a été porté de 20 à 100).

II. ORGANISATION ET MOYENS DE PRODUCTION

II.1. MOYENS HUMAINS

II.1.1. ORGANIGRAMME DE PAPELERA DE TETUAN SA (POST RAPPROCHEMENT STRATEGIQUE AVEC SAFRIPAC SA)

Organigramme de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) à fin juillet 2009



Source : Papelera de Tetuan SA

La Direction de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) est assurée par Rachid BENCHAABOUN en sa qualité de Directeur Général.

A compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption, il a été procédé au transfert de l'activité de production de Papelera de Tetuan (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) vers le site de Safripac (situé à Tanger).

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

La direction commerciale prend en charge la commercialisation et la vente des produits de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) 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 environnementale 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.

II.1.2. EFFECTIF

Répartition de l'effectif par catégorie

Au 31 décembre 2007, l'effectif de Papelera de Tetuan SA se compose de 217 personnes.

La répartition de ces effectifs par catégorie se présente comme suit :

	2005		2006		2007	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Cadres	22	14,0%	25	12,5%	23	10,6%
Agents de maîtrise	23	14,6%	51	25,5%	40	18,4%
Employés	18	11,5%	18	9,0%	18	8,3%
Opérateurs	94	59,9%	106	53,0%	136	62,7%
Effectif total	**157**	**100,0%**	**200**	**100,0%**	**217**	**100,0%**
Taux d'encadrement	**14,0%**	**-**	**12,5%**	**-**	**10,6%**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA

A fin 2005, Papelera de Tetuan SA compte 157 salariés. Ce niveau relativement faible est lié au parachèvement du plan social mis en place en 2004 dans le cadre du plan de restructuration de Papelera de Tetuan SA. Ce chiffre s'explique également par la reprise tardive de l'activité de production en 2005[32].

Compte tenu de la reprise de l'activité de Papelera de Tetuan SA (à partir de mai 2005), l'effectif progresse de 27,4% en 2006 pour s'établir à 200 personnes. Cette augmentation de 43 employés est due au recrutement de 3 cadres, 28 agents de maîtrise et 12 opérateurs.

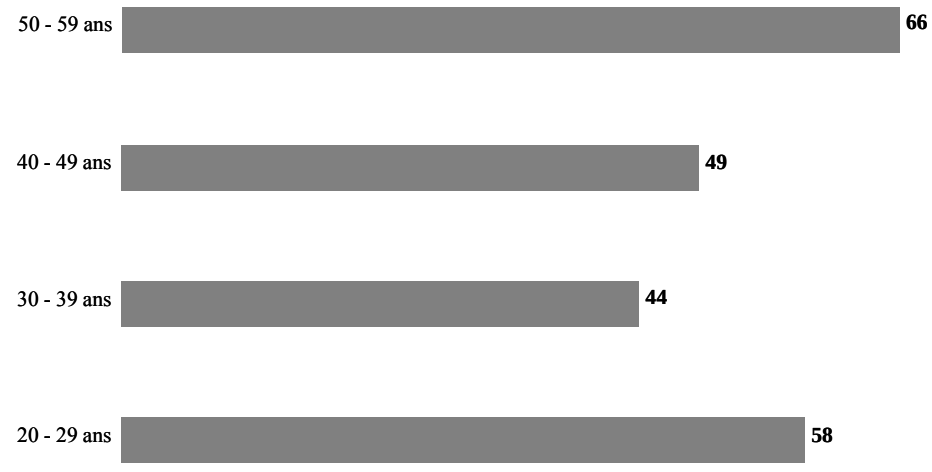
Au terme de l'année 2007, l'effectif se chiffre à 217 employés, en hausse de 8,5% par rapport à 2006.

Le taux d'encadrement de Papelera de Tetuan SA en 2007 s'élève à 10,6% contre 12,5% en 2006 et 14,0% en 2005. Cette baisse est due au recrutement substantiel d'opérateurs suite à la reprise de l'activité en 2005.

Répartition de l'effectif par tranche d'âge

La répartition des effectifs par tranche d'âge, présentée dans le graphique ci-après, indique que près de 31% des effectifs ont plus de 50 ans.

Répartition de l'effectif par tranche d'âge en 2007



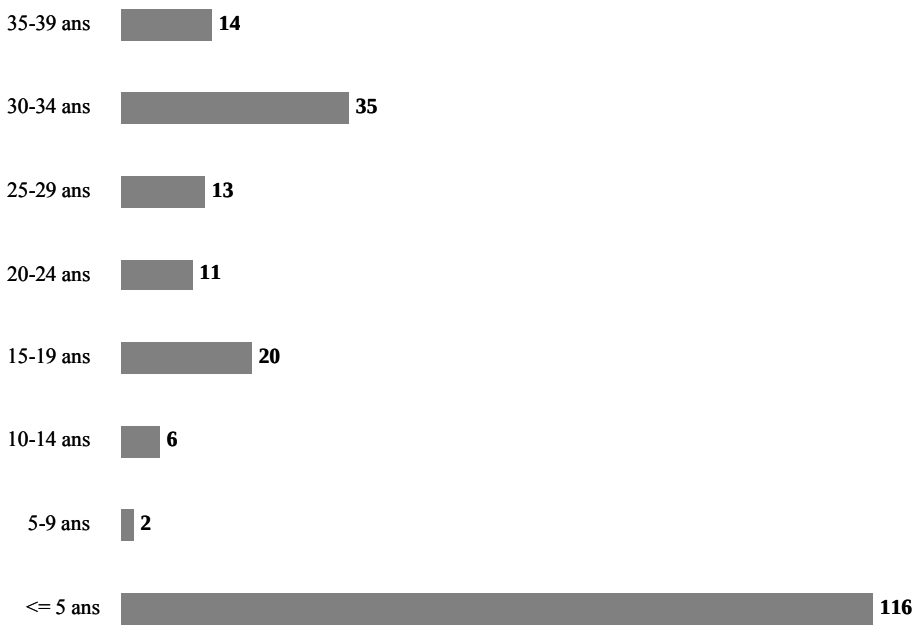
Source : Papelera de Tetuan SA

[32] L'activité avait été arrêtée en 2004 et n'a repris qu'en mai 2005.

Répartition de l'effectif par ancienneté

La répartition des effectifs par ancienneté présentée dans le graphique ci-après indique que 53,5% des employés ont moins de 5 ans d'ancienneté. Cette situation est liée à la politique de recrutement agressive menée par Papelera de Tetuan SA au cours des trois derniers exercices (l'effectif est ainsi passé de 157 employés en 2005 à 217 employés en 2007).

Répartition de l'effectif par ancienneté en 2007



Source : Papelera de Tetuan SA

Turnover

Le *turnover* au sein de Papelera de Tetuan SA, tel que présenté dans le tableau suivant, est relativement élevé :

Année	2005	2006	2007
Recrutements	64	127	116
Départs	22	84	99
Augmentation nette des effectifs	**42**	**43**	**17**

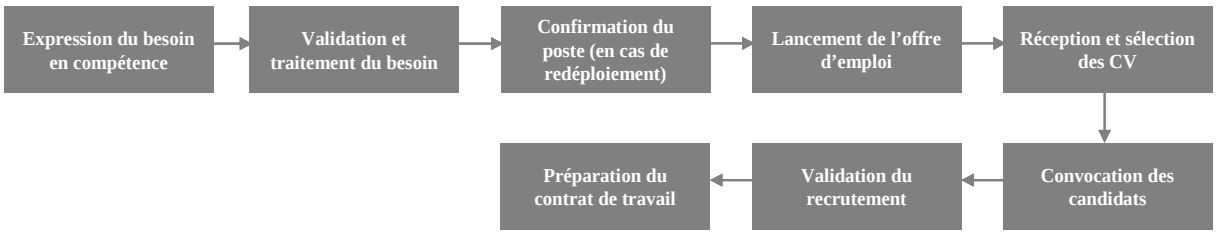
Source : Papelera de Tetuan SA

Le taux de *turnover* de Papelera de Tetuan SA est significatif en raison d'une politique de recrutement ciblée menée au cours des trois derniers exercices.

II.1.3. POLITIQUE DE RECRUTEMENT

Le processus de recrutement de Papelera de Tetuan SA, tel que décrit ci-dessous, se déroule en plusieurs étapes :

Principales étapes du processus de recrutement



Source : Papelera de Tetuan SA

Expression du besoin en compétence

Chaque responsable de service doit exprimer son besoin en compétence en remplissant une demande de recrutement.

Par ailleurs, il se doit de compléter une fiche d'évaluation à la fin de chaque année pour le personnel titulaire et à la fin de chaque trimestre pour le personnel en cours d'intégration.

La demande peut être formulée par mail (en cas d'urgence).

Validation et traitement du besoin

Le Directeur Général valide le besoin relatif à la demande de recrutement et oriente la demande : soit le recrutement, soit le redéploiement.

Confirmation du poste (en cas de redéploiement)

Le responsable du service accueillant le redéployé (en cas de redéploiement) doit confirmer son accord sur la fiche d'évaluation communiquée.

Le responsable du service se doit de faciliter l'intégration du redéployé.

Lancement de l'offre d'emploi

En collaboration avec le service informatique, le Directeur Général s'occupe du lancement versus de la publication de l'offre d'emploi dans les journaux et sur le site Internet de Papelera de Tetuan SA.

Le délai s'écoulant entre l'expression du besoin et le lancement versus la publication de l'offre d'emploi ne doit pas dépasser 5 jours.

Réception et sélection des CV

La réception des CV des candidats s'étale sur 10 jours.

Les CV sélectionnés sont communiqués au responsable demandeur.

Le responsable demandeur confirme à son tour la sélection des CV.

Convocation des candidats

Après avoir convoqué les candidats, le responsable demandeur s'entretient et note ces derniers (en complétant des fiches d'appréciation).

Validation du recrutement

Le Directeur Général valide le recrutement d'un candidat sur la base de la fiche d'appréciation remplie.

Préparation du contrat de travail

Une fois préparé, le contrat de travail est remis au candidat sélectionné pour signature.

II.1.4. REMUNERATIONS ET AVANTAGES SOCIAUX

En terme de politique salariale, Papelera de Tetuan SA a adopté des pratiques de rémunérations variables afin de canaliser les efforts vers la performance et l'atteinte des objectifs assignés par l'équipe managériale. Notons qu'environ deux tiers des salaires des nouvelles recrues sont indexés aux réalisations de Papelera de Tetuan SA. En effet, la Direction de Papelera de Tetuan SA a décidé de remplacer le système des 13ème et 14ème mois par des primes annuelles variables applicables à la majorité des nouveaux employés recrutés à compter du 1er janvier 2004.

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

En outre, Papelera de Tetuan SA a entrepris plusieurs 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, sont les suivantes :

- Distribution de fournitures scolaires ;
- Aide à l'occasion de l'Aid Al Adha ;
- Attribution d'une prime de naissance ; et
- Aide à l'occasion de l'Aid Maoulid.

II.1.5. POLITIQUE DE FORMATION

Au Maroc, il n'existe pas d'école de formation technique pour l'industrie papetière de base. Selon les différentes études menées, le faible nombre de fabricants de papier ne justifie pas l'ouverture d'un centre de formation spécialisé. En outre, aucun établissement universitaire ne dispense, à l'heure actuelle, d'enseignement spécialisé en relation avec l'industrie papetière.

Certains techniciens marocains vont en France pour y suivre des études d'ingénierie papetière, mais ces derniers décident parfois d'y rester définitivement.

En ce qui concerne la formation continue, elle est également inexistante. Une réflexion est engagée dans ce sens visant à créer un centre de formation continue à structure réduite qui proposerait des stages inter et intra-entreprises, ou à créer un centre technique qui, outre le fait de remplir les fonctions qui lui sont propres, pourrait également se consacrer à cette formation.

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

Papelera de Tetuan SA 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 (comme le dévoile le tableau ci-dessus).

La répartition des jours de formation par domaine sur les trois derniers exercices est présentée dans le tableau ci-après :

Domaine de formation	2005	2006	2007
Achat	2,0	0,0	0,0
Bureautique	12,5	0,0	0,0
Certification	8,0	0,0	0,0
Commercial	13,0	6,0	0,0
Management	6,5	3,0	0,0
Marketing	4,0	0,0	0,0
Production	11,0	21,0	0,0
Ressources humaines	4,0	0,0	0,0
Informatique	22,0	0,0	0,0
Total	**83,0**	**30,0**	**0,0**
Budget (en kdh)	**337,0**	**322,0**	**0,0**

En nombre de jours - Source : Papelera de Tetuan SA

En 2005, Papelera de Tetuan SA a dispensé 83 jours de formation en mettant l'accent sur les modules informatique (22 jours de formation), commercial (13 jours de formation) et bureautique (12,5 jours de formation). Le budget de la formation pour l'année 2005 s'élève à 337 kdh.

En 2006, 30 jours de formation ont été dispensés aux employés de Papelera de Tetuan SA, avec 21 jours de formation relatifs au module « production ». Le budget de la formation au titre de l'exercice 2006 s'établit à 322 kdh.

Aucune formation n'a été octroyée aux employés de Papelera de Tetuan SA en 2007.

II.1.6. POLITIQUE DE SECURITE ET D'HYGIENE

L'hygiène et la sécurité sont étroitement liées au développement de Papelera de Tetuan SA. La politique de Papelera de Tetuan SA en termes de sécurité et d'hygiène se traduit notamment par :

- La création d'emplacements spécifiques pour chaque type de marchandise 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.1.7. SYNDICATS ET REPRESENTATION DU PERSONNEL

Le syndicat représenté à Papelera de Tetuan SA est : l'Union Générale des Travailleurs du Maroc (UGTM).

Papelera de Tetuan SA 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.

II.1.8. POLITIQUE DE COMMUNICATION INTERNE

La communication interne de Papelera de Tetuan SA 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 Papelera de Tetuan SA. Elle s'effectue à travers :
  - Des réunions opérationnelles par service et inter-services ;
  - 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, Papelera de Tetuan SA audite périodiquement les outils et la stratégie de la communication interne afin, le cas échéant, d'en améliorer les vecteurs et la portée.

II.2. MOYENS TECHNIQUES

II.2.1. DESCRIPTION DU SITE DE PRODUCTION ET DES PRINCIPAUX EQUIPEMENTS

Depuis sa création, l'usine de fabrication de papier est implantée dans le centre ville de la province de Tétouan. Le site de production de Papelera de Tetuan SA s'étend sur une superficie de 53 766 m² et se compose de divers bâtiments dédiés aux zones de production et de stockage ainsi qu'à une zone administrative.

Le site de production est relativement excentré géographiquement par rapport à la source d'approvisionnement et la clientèle relativement concentrée dans l'axe Kénitra-El Jadida.

En termes d'installations industrielles, Papelera de Tetuan SA dispose de deux machines d'une capacité théorique globale de 45 000 tonnes, en l'occurrence :

- La machine à papier MP5 : qui est une machine de type Fourdriniere (multi-cylindrique) destinée à la production de papier impression--écriture d'un grammage variant de 56 gr/m^2 à 240 gr/m^2. Sa vitesse de production maximale est de 420 m/mn ;
- La machine à papier MP3 : qui est une machine de type yankee (à cylindre frictionneur) destinée au papier d'emballage d'un grammage entre 22 gr/m^2 à 180 gr/m^2 avec une vitesse maximale de production de 140 m/mn.

Papelera de Tetuan SA offre à ses clients le papier sous forme de bobines et/ou en papier en format (rames, ramettes, etc.). Pour ce faire, Papelera de Tetuan SA dispose des machines suivantes :

- La coupeuse 4 : qui est une machine de marque Pasaban. Dotée de deux postes de chargement rotatifs et de deux tables de sorties, la coupeuse 4 est spécialisée dans le format A4 et A3 et dispose d'une capacité de transformation de plus de 10 000 tonnes par an ;
- La coupeuse 5 : qui est une machine, de type Jugenberg, spécialisée dans les grands formats (30 à 100 cm). Elle bénéficie d'une capacité de transformation de plus de 4 000 tonnes par an ; et
- La coupeuse 6 : qui est une coupeuse, de marque Pasaban également, spécialisée dans les grands formats (50 à 130 cm) et jouit d'une capacité de transformation de plus de 10 000 tonnes par an.

Pour le conditionnement de ces produits, Papelera de Tetuan SA dispose des équipements suivants :

- Une emballeuse de ramettes (Bielomatic) à 25 coups par minute ;
- Une emballeuse de rames (Pasaban) avec une capacité d'emballage de 8 500 tonnes par an ; et
- Une plastifieuse.

Les outils de production sont performants et régulièrement mis à niveau pour préserver la qualité des produits finis commercialisés par Papelera de Tetuan SA.

L'évolution de la production de l'usine est présentée dans le tableau ci-dessous :

	2005	2006	Var. %	2007	Var. %
Production nette en tonnes	13 998	23 837	70,3%	23 703	-0,6%
Capacité en tonnes	45 000	45 000	-	45 000	-
Taux d'utilisation[33] (en %)	**31,1%**	**53,0%**	**+21,9 pts**	**52,7%**	**-0,3 pts**

Source : Papelera de Tetuan SA

En 2005, l'outil industriel a été exploité à hauteur de 31,1% de sa capacité en raison du démarrage tardif de l'activité de production décrété par la Direction en mai.

A fin 2006, la production nette de Papelera de Tetuan SA enregistre une progression de 70,3% et ressort à 23 837 tonnes, soit un taux d'utilisation de 53,0%.

[33] Le taux d'utilisation correspond au rapport entre la production nette et la capacité de production.

Au 31 décembre 2007, la production de Papelera de Tetuan SA diminue de 0,6% pour s'établir à 23 703 tonnes. Le taux d'utilisation de 52,7% enregistré à fin 2007 s'explique par les arrêts des machines à papier MP5 (70 jours) et MP3 (136 jours) opérés compte tenu de problèmes techniques.

Il est utile de préciser qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption il a été procédé au transfert de l'activité de production de Papelera de Tetuan (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) vers le site de Safripac (situé à Tanger).

II.2.2. MAINTENANCE ET ENTRETIEN

Processus de maintenance et d'entretien

Le processus de maintenance et d'entretien, adopté par Papelera de Tetuan SA, est détaillé dans le schéma ci-dessous :

Principales étapes du processus de maintenance et d'entretien

Source : Papelera de Tetuan SA

Il est utile de préciser à ce stade 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.

a. 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.

b. 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.

c. 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).

d. Affectation de l'intervention

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

e. 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.

f. Préparation de l'intervention

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

g. 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.

Politique de maintenance en 2007

L'année 2007 a été marquée par la réalisation de plusieurs interventions de maintenance au niveau de l'outil de production de Papelera de Tetuan SA afin d'améliorer sa productivité.

En 2007, Papelera de Tetuan SA s'est également doté d'un outil informatique de Gestion de Maintenance Assistée par Ordinateur (GMAO). Cet outil a notamment permis à Papelera de Tetuan SA de créer un historique relatif aux interventions et de mieux maîtriser les coûts liés à la politique de maintenance.

II.2.3. SYSTEME QUALITE

Dans un souci continu d'amélioration de la qualité de ses produits, Papelera de Tetuan SA 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.

II.2.4. POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE

La protection de l'environnement revêt une importance particulière pour Papelera de Tetuan SA. A cet effet, la politique environnementale de Papelera de Tetuan SA est axée autour des points suivants :

- La rationalisation de la consommation d'eau ;
- Le contrôle des émissions gazeuses ;
- La rationalisation de la consommation énergétique ; et
- La maintenance de la propreté des installations.

II.2.5. DESCRIPTION DU SYSTEME D'INFORMATION DE LA SOCIETE

Description des applications

Le système d'information de Papelera de Tetuan SA repose principalement sur la solution *Sage Integrale* qui regroupe sur un seul noyau un module de gestion commerciale des ventes, des achats et du stock, un module comptabilité générale et analytique et un module 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.

Aussi, un développement interne de quelques applications de gestion diverses a été élaboré pour différents services. En ce qui concerne les ressources humaines, Papelera de Tetuan SA est dotée du logiciel *Sage Paie 100* ainsi que des applications auxiliaires pour la télé-déclaration CNSS et CIMR et de la gestion de présence (pointage).

Les départements de Papelera de Tetuan SA disposent également des applications du pack Microsoft Office et peuvent communiquer entre eux via un système de messagerie.

Par ailleurs, un *intranet* local a été mis à la disposition des employés de Papelera de Tetuan SA afin de renforcer la communication interne.

Description de la connectivité

Les deux sites de Papelera de Tetuan SA (l'usine et la Direction basée à Casablanca) sont reliés par une liaison spécialisé de 256 ko (octets) permettant une connexion permanente et sécurisé par des *firewalls* présents sur les deux sites.

Les responsables des différents services de Papelera de Tetuan SA, devant être joignables à tout moment, sont équipés de GSM dans le cadre d'une offre *Intenso* de Maroc Telecom.

II.2.6. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

En 1997, Papelera de Tetuan SA met en place un programme d'investissement de 170 mdh destiné à accroître sa capacité de production de 30 000 tonnes à 45 000 tonnes, avec en ligne de mire un rehaussement de la qualité des *extrants* et une compression des coûts de revient.

Depuis ce plan, Papelera de Tetuan SA n'a plus engagé d'investissement d'extension de capacité.

Les investissements opérés sur la période (2005-2007) se présentent comme suit :

	2005	2006	2007
Logiciels	273	63	193
Aménagements et constructions sur le site de Tétouan	333	0	122
Matériel et outillages techniques	0	1 173	2 750
Matériel de transport	0	197	20
Mobilier et matériel de bureau	163	140	117
Matériel informatique	225	193	221
Immobilisations en cours	0	238	1 978
Total	**993**	**2 005**	**5 401**

En kdh - Source : Papelera de Tetuan SA

L'année 2007 s'est essentiellement focalisée sur l'acquisition d'un système de contrôle de qualité en vue d'améliorer la qualité des produits impression-écriture, représentant à fin 2007 près de 91 % des ventes réalisées par Papelera de Tetuan SA.

Les immobilisations en cours enregistrées à fin 2007 concernent les frais de terrassement d'un terrain à Sidi Yahia (terrain qui devait accueillir la machine MP5).

III. SITUATION FINANCIERE DE PAPELERA DE TETUAN SA (DONNEES HISTORIQUES)

III.1. ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

Le tableau suivant reprend les données historiques de l'Etat des Soldes Intermédiaires de Gestion de Papelera de Tetuan SA pour les exercices 2005, 2006 et 2007 :

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de marchandises	0	2 525	731	-	-71,1%	-
Achats revendus de Marchandises	0	2 230	650	-	-70,8%	-
Marge brute sur ventes en l'état	**0**	**295**	**80**	**-**	**-72,8%**	**-**
Ventes de biens et services produits	132 030	212 572	235 898	61,0%	11,0%	33,7%
Variation des stocks de produits	4 364	-2 499	-3 360	-157,3%	NA	-
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	-	-	-
Production de l'exercice	**136 393**	**210 073**	**232 539**	**54,0%**	**10,7%**	**30,6%**
Achats consommés de matières et fournitures	97 757	157 173	166 923	60,8%	6,2%	30,7%
Autres charges externes	13 107	15 083	17 675	15,1%	17,2%	16,1%
Consommation de l'exercice	**110 864**	**172 256**	**184 598**	**55,4%**	**7,2%**	**29,0%**
Valeur ajoutée	**25 530**	**38 112**	**48 021**	**49,3%**	**26,0%**	**37,1%**
Chiffre d'affaires	**132 030**	**215 097**	**236 629**	**62,9%**	**10,0%**	**33,9%**
VA / CA	*19,3%*	*17,7%*	*20,3%*	-	-	-
Impôts et taxes	2 491	2 462	2 608	-1,2%	5,9%	2,3%
Charges du personnel	17 394	20 222	23 113	16,3%	14,3%	15,3%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**5 645**	**15 428**	**22 300**	**173,3%**	**44,5%**	**98,8%**
EBE / CA	*4,3%*	*7,2%*	*9,4%*	-	-	-
Autres produits	926	0	225	-100,0%	-	-50,8%
Autres charges	12	0	0	-	-	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	12 322	3 493	398	-71,7%	-88,6%	-82,0%
Dotations d'exploitation	20 948	22 996	22 238	9,8%	-3,3%	3,0%
Résultat d'exploitation (REX)	**-2 067**	**-4 075**	**685**	**NA**	**116,8%**	**-**
REX / CA	*-1,6%*	*-1,9%*	*0,3%*	-	-	-
Produits financiers	384	265	142	-31,0%	-46,4%	-39,2%
Charges financières	14 687	11 823	13 490	-19,5%	14,1%	-4,2%
Résultat financier	**-14 303**	**-11 558**	**-13 348**	**NA**	**NA**	**NA**
Résultat courant	**-16 370**	**-15 632**	**-12 663**	**NA**	**NA**	**NA**
Résultat non courant	**2 043**	**-90**	**-869**	**-104,4%**	**NA**	**-**
Résultat avant impôt	-14 327	-15 722	-13 531	NA	NA	NA
Impôt sur les bénéfices	628	1 021	1 178	62,6%	15,3%	36,9%
Résultat net de l'exercice (RN)	**-14 956**	**-16 744**	**-14 709**	**NA**	**NA**	**NA**
RN / CA	*-11,3%*	*-7,8%*	*-6,2%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

L'activité de Papelera de Tetuan SA a été marquée par un tassement significatif en 2003, lié essentiellement à la circulation de rumeurs sur sa cessation d'activité.

En 2004, le *management* de Papelera de Tetuan SA a délibérément décidé de l'arrêt temporaire de l'activité et a enclenché un vaste plan de restructuration, notamment à travers : (i) l'assainissement des relations liant Papelera de Tetuan SA à ses différents partenaires et (ii) le lancement de divers chantiers de réorganisation aux niveaux social, logistique et industriel.

La reprise d'activité de Papelera de Tetuan SA en mai 2005 est caractérisée par une amélioration notoire de ses principaux agrégats comptables. En effet, (i) l'optimisation des ressources internes à travers le parachèvement d'un plan social pour un montant de 20,2 mdh, (ii) le reprofilage de la fonction commerciale et le renforcement des procédures de recouvrement des créances et (iii) l'optimisation du processus de production ont largement contribué à l'assainissement de la situation financière et économique de Papelera de Tetuan SA.

Par ailleurs, la progression soutenue de l'activité de Papelera de Tetuan SA s'est confirmée grâce aux résultats enregistrés lors des exercices clos au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2007 qui s'inscrivent dans la même tendance que les indicateurs comptables afférents à l'exercice 2005.

III.1.1. EVOLUTION DE LA PRODUCTION

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de biens et services produits	132 030	212 572	235 898	61,0%	11,0%	33,7%
Variation des stocks de produits	4 364	-2 499	-3 360	-157,3%	NA	-
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	-	-	-
Production totale	**136 393**	**210 073**	**232 539**	**54,0%**	**10,7%**	**30,6%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Production en volumes

En tonnes (sinon précisé)	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Production	13 998	23 837	23 703	70,3%	-0,6%	30,1%
Ventes de biens et services produits	13 373	23 035	24 208	72,3%	5,1%	34,5%
Ventes locales	11 656	20 053	23 847	72,0%	18,9%	43,0%
Ventes à l'export	1 717	2 982	361	73,7%	-87,9%	-54,1%
Taux d'utilisation (en %)[34]	31,1%	53,0%	52,7%	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Durant l'exercice 2003, l'activité de Papelera de Tetuan SA a connu un recul significatif compte tenu du gel de ses comptes bancaires et de la quasi-suspension des livraisons de matières premières. Cette situation a eu comme corollaire une baisse chronique des quantités produites, un faible taux d'utilisation des capacités de production et une régression conséquente du chiffre d'affaires afférent à l'année 2003.

La reprise de l'activité à compter de mai 2005 s'est traduite par une importante progression du niveau de la production (13 998 tonnes) avec un taux d'utilisation des capacités de production avoisinant les 31,1%. Par conséquent, le chiffre d'affaires réalisé sur les huit mois d'activité de l'année 2005 s'élève à 132 mdh.

L'année 2006, représentant une année pleine d'activité, est marquée par un accroissement notable de la production, celle-ci s'établit à 23 837 tonnes, soit un taux d'utilisation des capacités de production de 53,0%. Corrélativement, les ventes de biens et services produits de l'exercice avoisinent les 213 mdh, soit une croissance de 61,0% par rapport aux ventes de biens et services réalisées sur les huit mois d'activité de l'année 2005.

[34] Taux d'utilisation égal au rapport entre la production de l'exercice et les capacités de production de Papelera de Tetuan SA (soit 45 000 tonnes).

Les agrégats caractérisant la production de l'exercice 2007 s'inscrivent dans la continuité de la tendance constatée en 2006. Toutefois, le niveau de production enregistré en 2007 marque un léger repli (-0,6% par rapport à l'année 2006). La hausse du prix de vente moyen a largement contribué à une amélioration du chiffre d'affaires de Papelera de Tetuan SA en 2007 (+10,0% par rapport à l'exercice 2006). Le niveau de ventes (exprimées en tonnes) réalisées à fin 2007 excède le niveau de production (exprimée en tonnes) compte tenu des opérations de déstockage opérées.

Ventes de biens et services produits

En mdh (sinon précisé)	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de biens et services Maroc	119	190	233	60,4%	22,2%	40,0%
Ventes de biens et services Export	13	22	3	66,1%	-85,4%	-50,7%
Ventes de biens et services totales	**132**	**213**	**236**	**61,0%**	**11,0%**	**33,7%**
Prix de vente moyen (en dirham/kg)	9,9	9,2	9,7	-6,5%	5,6%	-0,7%

Source : Papelera de Tetuan SA

La stratégie de commercialisation adoptée par Papelera de Tetuan SA vise prioritairement à reconquérir les clients présents sur le marché local. Ainsi, les ventes de biens et services réalisées sur le marché marocain se sont accrues de manière significative sur la période (2005-2007) pour atteindre 233 mdh en 2007 (contre 190 mdh en 2006 et 119 mdh en 2005).

Parallèlement, Papelera de Tetuan SA vise à améliorer la contribution des exportations aux ventes de biens et services globales. De ce fait, les ventes de biens et services réalisées à l'export s'établissent à 22 mdh en 2006 contre 13 mdh sur la période allant de mai à décembre 2005, soit une progression de 66,1%. Cependant, l'année 2007 a connu un recul des exportations de 85,4% par rapport à l'exercice précédent. Il est utile de préciser que les ventes sur le marché local s'effectuent dans des conditions financières plus avantageuses (en terme de prix de vente) que celles afférentes à l'export.

Par ailleurs, les ventes de biens et services sont globalement impactées par les variations du prix de vente moyen. En l'occurrence, l'augmentation des unités vendues afférente à l'exercice 2006 a été contrebalancée par une baisse de 6,5% du prix de vente moyen/kg qui s'élève à fin 2006 à 9,2 dirham/kg (contre 9,9 dirham/kg en 2005). L'accroissement du prix de vente moyen en 2007 (soit une croissance de 5,6%) a largement contribué à l'amélioration notable des ventes de biens et services de Papelera de Tetuan SA de 11%.

En effet, à fin 2007 les ventes de biens et services passent ainsi de 213 mdh à 236 mdh. Cette progression résulte donc à la fois de l'augmentation du prix de vente de 5,6% (comme évoquée ci-dessus) et de l'amélioration du volume vendu de 5,1% liée à une meilleure pénétration du marché et ce malgré la vive concurrence sévissant sur le marché national.

Achats consommés de matières et fournitures

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Achats consommés de matières et fournitures, dont :	**97 757**	**157 173**	**166 923**	**60,8%**	**6,2%**	**30,7%**
Achats de matières premières	74 919	107 575	118 337	43,6%	10,0%	25,7%
En % des achats consommés	*76,6%*	*68,4%*	*70,9%*	-	-	-
Variation des stocks de matières premières	-3 077	2 195	-2 604	171,3%	NA	8,0%
En % des achats consommés	*-3,1%*	*1,4%*	*-1,6%*	-	-	-
Achats de matériel et fournitures consommables et d'emballages	25 678	50 217	49 265	95,6%	-1,9%	38,5%
En % des achats consommés	*26,3%*	*32,0%*	*29,5%*	-	-	-
Variation des stocks de matières, fournitures et emballages	-572	-1 084	451	NA	141,6%	-
En % des achats consommés	*-0,6%*	*-0,7%*	*0,3%*	-	-	-
Achats non stockés de matières et fournitures	536	326	490	-39,2%	50,3%	-4,4%
En % des achats consommés	*0,5%*	*0,2%*	*0,3%*	-	-	-
Achats de travaux, études et prestations de services	0	7	0	-	-100,0%	-
En % des achats consommés	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Autres achats consommés liés à des ex. antérieurs	273	-2 063	984	NS	147,7%	89,9%
En % des achats consommés	*0,3%*	*-1,3%*	*0,6%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Sur la période (2005-2007), les achats de matières premières représentent, à eux seuls, 72,0% en moyenne des achats consommés de matières et fournitures enregistrés par Papelera de Tetuan SA.

La croissance du niveau d'activité en 2006 s'est accompagnée d'une hausse de 60,8% de la consommation des matières et fournitures consommables, qui totalisent 157 mdh à fin 2006 (contre 98 mdh en 2005), en ligne avec l'augmentation de 61,0% des ventes de biens et services enregistrée au cours de la même année.

Concernant l'exercice 2007, Papelera de Tetuan SA a réussi à contourner l'effet du renchérissement du prix des matières premières sur les marchés internationaux en réduisant sa consommation de pâte à papier à fibre longue. Ainsi, l'accroissement des charges relatives à la consommation des matières et fournitures se limite à 6,2% entre 2006 et 2007 (soit 167 mdh en 2007 contre 157 mdh en 2006).

Autres charges externes

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Autres charges externes	**13 107**	**15 083**	**17 675**	**15,1%**	**17,2%**	**16,1%**
Locations et charges locatives	68	119	197	74,8%	66,0%	70,4%
En % des autres charges externes	*0,5%*	*0,8%*	*1,1%*	-	-	-
Redevances de crédit-bail	22	87	87	300,0%	0,0%	100,0%
En % des autres charges externes	*0,2%*	*0,6%*	*0,5%*	-	-	-
Entretien et réparations	1 135	961	1 287	-15,3%	33,9%	6,5%
En % des autres charges externes	*8,7%*	*6,4%*	*7,3%*	-	-	-
Primes d'assurances	2 621	1 805	1 636	-31,1%	-9,4%	-21,0%
En % des autres charges externes	*20,0%*	*12,0%*	*9,3%*	-	-	-
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	581	648	1 521	11,5%	134,9%	61,8%
En % des autres charges externes	*4,4%*	*4,3%*	*8,6%*	-	-	-
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	2 231	3 602	5 491	61,5%	52,4%	56,9%
En % des autres charges externes	*17,0%*	*23,9%*	*31,1%*	-	-	-
Redevances pour brevets, marques, droits, etc.	0	0	0	-	-	-
En % des autres charges externes	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Etudes, recherches et documentation	75	266	30	254,2%	-88,7%	-36,8%
En % des autres charges externes	*0,6%*	*1,8%*	*0,2%*	-	-	-
Transport	3 797	5 930	4 900	56,2%	-17,4%	13,6%
En % des autres charges externes	*29,0%*	*39,3%*	*27,7%*	-	-	-
Déplacements, missions et réceptions	790	889	709	12,5%	-20,2%	-5,2%
En % des autres charges externes	*6,0%*	*5,9%*	*4,0%*	-	-	-
Reste du poste autres charges externes	1 787	776	1 817	-56,6%	134,1%	0,8%
En % des autres charges externes	*13,6%*	*5,1%*	*10,3%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Les autres charges externes ont augmenté en moyenne de 16,1% sur la période (2005-2007), en passant de 13 mdh à fin 2005 à 18 mdh à fin 2007.

Le poste « locations et charges locatives » enregistre une croissance moyenne de 70,4% sur la période (2005-2007). Cette évolution est liée à la location de camions visant à transporter la pâte à papier de la zone de stockage à l'atelier de production (situés au niveau du site de production de Tétouan).

En raison des interventions techniques opérées sur l'outil de production en 2007, le poste « entretien et réparations » s'élève à 1 287 kdh en 2007 (contre 961 kdh en 2006), soit une progression de 33,9%.

Les primes d'assurances périclitent sur la période (2005-2007) de 21,0% du fait de la révision à la baisse des conditions des contrats d'assurances tous risques.

Compte tenu du recours aux consultants techniques externes, le poste « rémunérations d'intermédiaires et honoraires » enregistre une croissance moyenne de 56,9% sur la période (2005-2007). Ce dernier ressort ainsi à 5 491 kdh au 31/12/2007 contre 2 231 kdh au 31/12/2005.

La progression du poste « transport », soit un TCAM de 13,6%, est largement proportionnelle à l'évolution des ventes sur la période (2005-2007).

Le poste « reste du poste autres charges externes » comprend exclusivement des charges externes liées à des exercices antérieurs.

III.1.3. VALEUR AJOUTEE (VA)

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de marchandises	0	2 525	731	-	-71,1%	-
Achats revendus de marchandises	0	2 230	650	-	-70,8%	-
Marge brute sur ventes en l'état	**0**	**295**	**80**	-	**-72,8%**	-
Production de l'exercice	**136 393**	**210 073**	**232 539**	**54,0%**	**10,7%**	**30,6%**
Achats consommés de matières et fournitures	97 757	157 173	166 923	60,8%	6,2%	30,7%
Autres charges externes	13 107	15 083	17 675	15,1%	17,2%	16,1%
Consommation de l'exercice	**110 864**	**172 256**	**184 598**	**55,4%**	**7,2%**	**29,0%**
Valeur ajoutée	**25 530**	**38 112**	**48 021**	**49,3%**	**26,0%**	**37,1%**
Chiffre d'affaires	**132 030**	**215 097**	**236 629**	**62,9%**	**10,0%**	**33,9%**
VA / CA	*19,3%*	*17,7%*	*20,3%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Valeur ajoutée dégagée par effectif

	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Effectif total au 31 décembre	157	200	217	27,4%	8,5%	17,6%
Charges du personnel / effectif au 31 décembre (en kdh)	111	101	107	-8,7%	5,3%	-1,9%
Valeur ajoutée / effectif au 31 décembre (en kdh)	163	191	221	17,2%	16,1%	16,7%

Source : Papelera de Tetuan SA

La valeur ajoutée dégagée par l'exploitation a progressé de 26 mdh à fin 2005 à 48 mdh en 2007. En particulier, l'amélioration de cet agrégat de 37,1% en moyenne sur la période (2005-2007) s'explique notamment par le fait que la consommation de l'exercice évolue à un rythme moins soutenu que celui de la production (soit un TCAM de 29,0% pour la consommation contre un TCAM de 30,6% pour la production).

La valeur ajoutée par salarié est passée de 163 kdh en 2005 à 221 kdh en 2007, dénotant ainsi de l'amélioration de la productivité suite à l'optimisation des ressources humaines et industrielles de Papelera de Tetuan SA.

III.1.4. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de marchandises	0	2 525	731	-	-71,1%	-
Achats revendus de marchandises	0	2 230	650	-	-70,8%	-
Marge brute sur ventes en l'état	**0**	**295**	**80**	-	**-72,8%**	-
Production de l'exercice	**136 393**	**210 073**	**232 539**	**54,0%**	**10,7%**	**30,6%**
Achats consommés de matières et fournitures	97 757	157 173	166 923	60,8%	6,2%	30,7%
Autres charges externes	13 107	15 083	17 675	15,1%	17,2%	16,1%
Consommation de l'exercice	**110 864**	**172 256**	**184 598**	**55,4%**	**7,2%**	**29,0%**
Valeur ajoutée	**25 530**	**38 112**	**48 021**	**49,3%**	**26,0%**	**37,1%**
Chiffre d'affaires	**132 030**	**215 097**	**236 629**	**62,9%**	**10,0%**	**33,9%**
VA / CA	*19,3%*	*17,7%*	*20,3%*	-	-	-
Impôts et taxes	2 491	2 462	2 608	-1,2%	5,9%	2,3%
Charges du personnel	17 394	20 222	23 113	16,3%	14,3%	15,3%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**5 645**	**15 428**	**22 300**	**173,3%**	**44,5%**	**98,8%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Sous l'effet conjugué de l'augmentation de la valeur ajoutée découlant de l'exploitation et de la régression du poids des charges du personnel suite au parachèvement du plan social (intervenu en 2004), l'excédent brut d'exploitation s'apprécie nettement sur la période considérée, passant ainsi de 6 mdh en 2005 à 15 mdh en 2006 et à 22 mdh en 2007.

Impôts et taxes

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Impôts et taxes	2 491	2 462	2 608	-1,2%	5,9%	2,3%

Source : Papelera de Tetuan SA

Les impôts et taxes, comprenant notamment la taxe d'édilité, la patente et la taxe urbaine, se maintiennent à un niveau relativement stable sur la période (2005-2007), avec un taux de croissance annuel moyen de 2,3%.

Charges de personnel

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Charges du personnel, dont :	**17 394**	**20 222**	**23 113**	**16,3%**	**14,3%**	**15,3%**
Rémunérations du personnel	13 252	14 650	18 791	10,6%	28,3%	19,1%
Charges sociales	2 516	3 057	3 717	21,5%	21,6%	21,6%
Reste du poste autres charges sociales	1 626	2 514	605	54,6%	-75,9%	-39,0%

Source : Papelera de Tetuan SA

Les charges du personnel ont diminué de manière significative en 2005 (soit 17 394 kdh à fin 2005 contre 35 117 kdh à fin 2004), suite à la contraction de l'effectif d'environ 166 personnes pour un coût d'indemnisation de 20,2 mdh (le coût du plan social étant exclusivement imputé à l'exercice 2004).

Sur la période (2005-2007), lesdites charges enregistrent un TCAM de 15,3% et s'établissent à fin 2007 à 23 mdh (contre 17 mdh en 2005). Cette situation est liée à la politique de recrutement agressive menée par Papelera de Tetuan SA au cours des trois derniers exercices (l'effectif est en effet passé de 157 employés en 2005 à 217 employés en 2007).

Le poste « reste du poste autres charges sociales » englobe principalement des charges du personnel relatives à des exercices antérieurs ainsi que les montant afférents à l'assurance maladie.

III.1.5. RESULTAT D'EXPLOITATION

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	5 645	15 428	22 300	173,3%	44,5%	98,8%
Autres produits d'exploitation	926	0	225	-100,0%	-	-50,8%
Autres charges d'exploitation	12	0	0	-	-	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	12 322	3 493	398	-71,7%	-88,6%	-82,0%
DAP	20 948	22 996	22 238	9,8%	-3,3%	3,0%
Résultat d'exploitation	**-2 067**	**-4 075**	**685**	**NA**	**116,8%**	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Les autres produits d'exploitation enregistrés en 2005 pour un montant global de 926 kdh concernent à la fois les ristournes liées aux assurances relatives aux stocks et la reprise sur une provision afférente aux jetons de présence (non versés aux administrateurs). Juridiquement, lesdites ristournes se disent de la diminution qui doit se faire sur la somme pour laquelle a été assuré un stock lorsque cette somme se trouve supérieure à la valeur réelle dudit stock.

Notons également qu'une partie du remboursement des ristournes liées aux assurances contractées a été également comptabilisée au niveau du poste « autres produits non courants ».

Les autres produits d'exploitation relatifs à l'exercice 2007 (pour un montant total de 225 kdh) sont liés aux ristournes afférentes aux assurances portant sur les stocks.

Les reprises d'exploitation et transferts de charges constatés sur la période 2005 et 2007 englobent les reprises sur provisions pour dépréciation de stocks et de créances clients (suite à leur recouvrement). Compte tenu de la cession, intervenue en 2005, d'un stock provisionné (du fait de son état défectueux), une reprise d'exploitation pour un montant de 9 mdh a été enregistrée en 2005 au niveau des comptes de Papelera de Tetuan SA.

Sur la période (2005-2007), les amortissements représentent en moyenne 90,3% des dotations d'exploitation. Lesdits amortissements accusent un léger repli sur la période concernée (soit une baisse de 1,4%) et ressortent ainsi à 19 485 kdh au 31 décembre 2007 contre 20 060 kdh au 31 décembre 2005.

A fin 2006, l'accroissement des dotations d'exploitation de 9,8% résulte principalement de la constatation de provisions pour clients douteux.

Tout en demeurant déficitaires, les résultats d'exploitation relatifs aux exercices 2005 et 2006, ont été positivement impactés par la progression enregistrée par l'excédent brut d'exploitation et par la reprise d'une partie de la provision constatée sur les stocks, devenue sans objet. Le déficit d'exploitation s'élève ainsi à 2 mdh en 2005 et à 4 mdh en 2006.

L'amélioration de la valeur ajoutée en 2007 a permis de dégager un résultat d'exploitation positif de 0,7 mdh (soit une croissance significative de 116,8% par rapport à 2006) et une marge opérationnelle de l'ordre de 0,3%.

III.1.6. RESULTAT FINANCIER

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Produits financiers	**384**	**265**	**142**	**-31,0%**	**-46,4%**	**-39,2%**
Gains de change	0	125	48	-	-61,7%	-
Intérêts et produits financiers	384	140	50	-63,5%	-64,4%	-63,9%
Reprises financières et transferts de charges	0	0	44	-	-	-
Charges financières	**14 687**	**11 823**	**13 490**	**-19,5%**	**14,1%**	**-4,2%**
Charges d'intérêt	14 753	11 363	13 297	-23,0%	17,0%	-5,1%
Pertes de change	-66	415	93	733,4%	-77,6%	-
Dotations financières	0	44	100	-	126,0%	-
Résultat financier	**-14 303**	**-11 558**	**-13 348**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Papelera de Tetuan SA

Les produits financiers correspondent principalement à la refacturation des intérêts de retard portant sur les encaissements clients.

Les charges financières sont constituées essentiellement de charges d'intérêt relatives aux emprunts de Papelera de Tetuan SA.

Les gains versus les pertes de change sont liés aux opérations d'import de pâte à papier (transactions libellées en dollar) et aux opérations d'export des produits commercialisés par Papelera de Tetuan SA (transactions libellées quant à elles en euro et en dollar). Afin de se couvrir contre le risque de change afférent aux opérations d'import, Papelera de Tetuan SA a recours à des contrats à terme.

La reprise financière enregistrée à fin 2007 concerne la reprise d'une provision pour risque de change, relative aux écarts de conversion, constatée en 2006.

Bien que déficitaire, le résultat financier de l'exercice 2005 s'est nettement amélioré (une progression de 17,7% par rapport à l'année 2004) suite à la renégociation des caractéristiques des emprunts contractés par Papelera de Tetuan SA auprès des bailleurs de fonds concernés. Ces négociations ont abouti au rééchelonnement de la dette (court et long terme) sur une période de 15 ans.

Durant l'exercice 2006, le résultat financier a atteint -12 mdh (contre -14 mdh au 31/12/2005), et ce compte tenu de la reprise d'intérêts comptabilisés doublement (relatives à des exercices antérieurs).

En 2007, l'extension des lignes de crédit de Papelera de Tetuan SA a largement contribué à la hausse des charges d'intérêt et par conséquent à la dégradation du résultat financier (-13 mdh en 2007 contre -12 mdh à fin 2006). Notons toutefois que la comparaison portant sur le résultat financier entre les exercices 2006 et 2007 est biaisée dans la mesure où les charges financières au 31 décembre 2006 tiennent compte, comme précisé ci-dessus, d'une reprise de charges financières (afférentes à des exercices antérieurs).

III.1.7. RESULTAT NON COURANT

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Produits non courants	**603**	**191**	**474**	**-68,3%**	**147,8%**	**-11,4%**
Produits des cessions d'immobilisations	0	186	47	-	-74,7%	-
Subventions d'équilibre	0	0	0	-	-	-
Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	-	-	-
Autres produits non courants	587	5	94	-99,1%	NS	-60,0%
Reprises non courantes; transfert de charges	16		333	-100,0%	-	352,3%
Charges non courantes	**-1 440**	**281**	**1 343**	**119,5%**	**377,0%**	**-**
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0	0	0	-	-	-
Subventions accordées	0	0	0	-	-	-
Autres charges non courantes, dont :	-1 440	281	1 343	119,5%	377,0%	-
Pénalités sur marchés et dédits	0	0	3	-	-	-
Rappels d'impôts (autres qu'impôts sur les résultats)	27		87	-100,0%	-	80,8%
Pénalités et amendes fiscales	4	7	18	77,6%	170,1%	119,0%
Créances devenues irrécouvrables		226	274	-	21,0%	-
Reste du poste des autres charges non courantes	-1 470	49	961	103,3%	NS	-
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0	0	0	-	-	-
Résultat non courant	**2 043**	**-90**	**-869**	**-104,4%**	**NA**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA

Les autres produits non courants ressortent à fin 2005 à 587 kdh. Ces derniers comprennent à la fois des dégrèvements d'impôts (IS) ainsi que le remboursement d'une partie des ristournes liées aux assurances contractées.

Les reprises non courantes constatées à fin 2007 pour un montant de 333 kdh concernent une provision pour intérêts, devenue sans objet.

Les charges non courantes relatives à l'exercice 2005 trouvent leur origine dans la reprise d'une provision afférente à un contentieux fiscal provisionné en 2004 (et réglé en 2005).

Le poste « reste du poste des autres charges non courantes » s'élève à fin 2007 à 961 kdh compte tenu d'un contrôle effectué par la CNSS et réglé en 2007. Ledit contrôle portait sur les exercices 2001, 2002 et 2003.

Le résultat non courant enregistré à fin 2005 s'élève à 2 mdh et permet par conséquent d'absorber en partie le déficit lié au résultat courant dégagé par Papelera de Tetuan SA.

Les résultats non courants afférents aux exercices 2006 et 2007 s'établissent respectivement à -0,1 mdh et -0,9 mdh, notamment en raison de la constatation de créances devenues irrécouvrables.

III.1.8. RESULTAT NET

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Résultat d'exploitation	-2 067	-4 075	685	NA	116,8%	-
Résultat financier	-14 303	-11 558	-13 348	NA	NA	NA
Résultat non courant	2 043	-90	-869	-104,4%	NA	-
Résultat avant impôt	-14 327	-15 722	-13 531	NA	NA	NA
Impôt sur les bénéfices	628	1 021	1 178	62,6%	15,3%	36,9%
Résultat net	**-14 956**	**-16 744**	**-14 709**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Papelera de Tetuan SA

Le résultat net de l'année 2005 s'établit à -15 mdh. Ce déficit est attribuable (i) à la dégradation du résultat financier enregistré au cours de cet exercice (-14 mdh) et (ii) à la non-atteinte du point mort en terme de production, en effet l'année 2005 n'étant pas une année pleine de production (l'exploitation de l'outil de production n'a concerné que 8 mois).

Par ailleurs, le résultat net relatif à l'exercice 2006 s'est largement détérioré compte tenu (i) du renchérissement du prix des *inputs* (en l'occurrence, la pâte à papier dont le cours international n'a cessé de croître) et (ii) de l'impact du résultat financier déficitaire de -12 mdh (bien qu'en amélioration par rapport à l'exercice 2005).

Le résultat net dégagé à fin 2007, tout en étant déficitaire, s'élève à -15 mdh (contre -17 mdh au 31 décembre 2006). Cette perte trouve son origine dans la détérioration du résultat financier à -13 mdh suite à l'ouverture de nouvelles lignes de crédit à court terme.

III.2. ANALYSE BILANTIELLE

Le tableau suivant reprend les données historiques du bilan de Papelera de Tetuan SA sur les exercices 2005, 2006 et 2007, ainsi que ceux relatifs aux arrêtés semestriels 2007 et 2008 :

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Actif						
Actif immobilisé	**179 598**	**161 492**	**147 408**	**-10,1%**	**-8,7%**	**-9,4%**
En % de l'actif	*50,4%*	*38,1%*	*37,2%*	-	-	-
Immobilisations en non valeurs	697	522	348	-25,0%	-33,4%	-29,3%
En % de l'actif	*0,2%*	*0,1%*	*0,1%*	-	-	-
Immobilisations incorporelles	251	242	330	-3,6%	36,5%	14,7%
En % de l'actif	*0,1%*	*0,1%*	*0,1%*	-	-	-
Immobilisations corporelles	178 506	160 583	146 455	-10,0%	-8,8%	-9,4%
En % de l'actif	*50,1%*	*37,9%*	*37,0%*	-	-	-
Immobilisations financières	145	145	275	0,0%	89,8%	37,8%
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	*0,1%*	-	-	-
Ecarts de conversion actif	0	0	0	-	-	-
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Actif circulant	**174 408**	**240 563**	**202 350**	**37,9%**	**-15,9%**	**7,7%**
En % de l'actif	*49,0%*	*56,8%*	*51,1%*	-	-	-
Stocks	66 365	63 176	62 031	-4,8%	-1,8%	-3,3%
En % de l'actif	*18,6%*	*14,9%*	*15,7%*	-	-	-
Créances de l'actif circulant	107 937	177 237	140 113	64,2%	-20,9%	13,9%
En % de l'actif	*30,3%*	*41,8%*	*35,4%*	-	-	-
Titres et valeurs de placement	106	106	106	0,0%	0,0%	0,0%
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Ecarts de conversion actif	0	44	100	-	126,0%	-
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Trésorerie actif	**2 170**	**21 718**	**46 210**	**900,8%**	**112,8%**	**361,5%**
En % de l'actif	*0,6%*	*5,1%*	*11,7%*	-	-	-
Total actif	**356 176**	**423 773**	**395 968**	**19,0%**	**-6,6%**	**5,4%**
Passif						
Capitaux permanents	**250 984**	**234 907**	**240 139**	**-6,4%**	**2,2%**	**-2,2%**
En % du passif	*70,5%*	*55,4%*	*60,6%*	-	-	-
Capitaux propres	29 599	12 855	-1 854	-56,6%	-114,4%	-
En % du passif	*8,3%*	*3,0%*	*-0,5%*	-	-	-
Dettes de financement	221 385	222 052	241 993	0,3%	9,0%	4,6%
En % du passif	*62,2%*	*52,4%*	*61,1%*	-	-	-
Provisions	0	0	0	-	-	-
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Ecart de conversion passif	0	0	0	-	-	-
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Passif circulant	**92 298**	**131 758**	**123 724**	**42,8%**	**-6,1%**	**15,8%**
En % du passif	*25,9%*	*31,1%*	*31,2%*	-	-	-
Dettes du passif circulant	91 965	131 365	123 593	42,8%	-5,9%	15,9%
En % du passif	*25,8%*	*31,0%*	*31,2%*	-	-	-
Autres provisions	333	377	100	13,3%	-73,4%	-45,1%
En % du passif	*0,1%*	*0,1%*	*0,0%*	-	-	-
Ecart de conversion passif	0	16	30	-	92,1%	-
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Trésorerie passif	**12 894**	**57 109**	**32 106**	**342,9%**	**-43,8%**	**57,8%**
En % du passif	*3,6%*	*13,5%*	*8,1%*	-	-	-
Total passif	**356 176**	**423 773**	**395 968**	**19,0%**	**-6,6%**	**5,4%**

III.2.1. ACTIF

Immobilisations en non valeurs

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Frais préliminaires	694	521	347	-25,0%	-33,3%	-29,3%
Charges à répartir sur plusieurs exercices	2	2	1	-33,3%	-50,0%	-42,3%
Immobilisations en non valeurs	**697**	**522**	**348**	**-25,0%**	**-33,4%**	**-29,3%**
En % de l'actif immobilisé	*0,4%*	*0,3%*	*0,2%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Les immobilisations en non valeurs englobent exclusivement les frais liés à l'augmentation de capital (intervenue en 2005) et les charges à répartir sur plusieurs exercices.

A fin 2007, les immobilisations en non valeurs représentent 0,2% du total de l'actif immobilisé (contre 0,3% en 2006 et 0,4% en 2005). La baisse du poids des immobilisations en non valeurs est attribuable à l'amortissement de ces dernières sur la période considérée.

Immobilisations incorporelles

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Immobilisations en recherche et développement	0	0	0	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	251	242	330	-3,6%	36,5%	14,7%
Fonds commercial	0	0	0	-	-	-
Immobilisations incorporelles	**251**	**242**	**330**	**-3,6%**	**36,5%**	**14,7%**
En % de l'actif immobilisé	*0,1%*	*0,2%*	*0,2%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Les immobilisations incorporelles comprennent exclusivement les brevets, marques, droits et valeurs similaires. Ces brevets, marques, droits et valeurs similaires concernent les logiciels acquis par Papelera de Tetuan SA.

A fin 2007, les immobilisations incorporelles représentent 0,2% de l'actif immobilisé de Papelera de Tetuan SA (contre 0,2% en 2006 et 0,1% en 2005). En 2007, Papelera de Tetuan SA a procédé à l'acquisition de logiciels relatifs à la trésorerie d'une part et au *Business Project* d'autre part.

Immobilisations corporelles

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Terrains	92 001	92 001	92 001	0,0%	0%	0,0%
Constructions	12 547	11 210	10 114	-10,7%	-9,8%	-10,2%
Installations techniques, matériel et outillage	73 094	56 075	41 064	-23,3%	-26,8%	-25,0%
Matériel de transport	59	203	180	244,0%	-11,0%	75,0%
Mobilier, matériel de bureau	805	856	880	6,4%	2,8%	4,6%
Autres immobilisations corporelles	0	0	0	-	-	-
Immobilisations corporelles en cours	0	238	2 216	-	831,5%	-
Immobilisations corporelles	**178 506**	**160 583**	**146 455**	**-10,0%**	**-8,8%**	**-9,4%**
En % de l'actif immobilisé	*99,4%*	*99,4%*	*99,3%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Les immobilisations corporelles englobent quant à elles :

- Les terrains : qui représentent en moyenne 57,2% du total des immobilisations corporelles sur la période (2005-2007) ;
- Les constructions : qui représentent en moyenne 7,0% du total des immobilisations corporelles sur la période (2005-2007) ;
- Les installations techniques, matériels et outillages : qui représentent en moyenne 34,6% du total des immobilisations corporelles sur la période (2005-2007) ;
- Les matériels de transport : qui représentent en moyenne 0,1% du total des immobilisations corporelles sur la période (2005-2007) ;
- Les matériels de bureau et les aménagements divers : qui représentent en moyenne 0,5% du total des immobilisations corporelles sur la période (2005-2007) ; et
- Les immobilisations corporelles en cours : qui représentent en moyenne 0,6% du total des immobilisations corporelles sur la période (2005-2007).

Hormis les terrains, les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur valeur d'acquisition.

Il est utile de préciser que Papelera de Tetuan SA a procédé en 2004 à une réévaluation de son actif foncier (soit les terrains détenus) pour un montant global de 88 mdh. La valeur des terrains inscrite à l'actif du bilan est ainsi passée de 4 mdh à 92 mdh.

En moyenne, les immobilisations corporelles représentent à elles seules 99% de l'actif immobilisé de Papelera de Tetuan SA.

Le poste « immobilisations corporelles » a baissé entre 2005 et 2007 (soit un TCAM de -9,4% sur la période en question). Cette évolution est due à l'amortissement desdites immobilisations et aux cessions opérées (relatives notamment aux matériels de transport) qui ressortent à 47 kdh à fin 2007 contre 2 kdh à fin 2005. Les immobilisations corporelles sont amorties à hauteur de 70,4% à fin 2007 (contre 63,5% à fin 2005).

Notons toutefois que des acquisitions afférentes aux immobilisations corporelles ont été opérées au cours de l'exercice 2007 pour un montant global de 5 mdh (contre un montant de 2 mdh à fin 2006 relatif aux matériels de bureau ainsi qu'aux matériels et outillages).

Immobilisations financières

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Prêts immobilisés	0	0	0	-	-	-
Autres créances financières	145	145	275	0,0%	89,8%	37,8%
Titres de participation	0	0	0	-	-	-
Immobilisations financières	**145**	**145**	**275**	**0,0%**	**89,8%**	**37,8%**
En % de l'actif immobilisé	*0,1%*	*0,1%*	*0,2%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Les immobilisations financières de Papelera de Tetuan SA, représentant à fin 2007 0,2% de son actif immobilisé, enregistrent une croissance de 89,8% sur la période (2006-2007) compte tenu du reclassement d'une créance long terme détenue par Papelera de Tetuan SA envers son assureur.

Stocks

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Marchandises	0	0	0	-	-	-
En % des stocks	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Matières et fournitures consommables	25 029	23 918	26 071	-4,4%	9,0%	2,1%
En % des stocks	*37,7%*	*37,9%*	*42,0%*	-	-	-
Produits en cours	10 351	14 834	6 914	43,3%	-53,4%	-18,3%
En % des stocks	*15,6%*	*23,5%*	*11,1%*	-	-	-
Produits intermédiaires et produits résiduels	0	0	0	-	-	-
En % des stocks	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Produits finis	30 986	24 425	29 046	-21,2%	18,9%	-3,2%
En % des stocks	*46,7%*	*38,7%*	*46,8%*	-	-	-
Stocks	**66 365**	**63 176**	**62 031**	**-4,8%**	**-1,8%**	**-3,3%**
En % de l'actif total	*18,6%*	*14,9%*	*15,7%*	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Les stocks comprennent les matières premières et fournitures consommables (en l'occurrence la pâte à papier), les produits en cours et les produits finis.

Les stocks de matières premières et fournitures consommables sont évalués au coût d'achat moyen pondéré. Les stocks de produits finis sont quant à eux évalués au coût de production.

Au 31 décembre 2007, les stocks représentent 15,7% de l'actif total contre 18,6% à fin 2005. A fin juin 2008, le poids des stocks par rapport à l'actif total se situe au même niveau qu'au 31 décembre 2005.

Les produits en cours représentent, au 31 décembre 2007, 11,1% des stocks contre 15,6% à fin 2005.

En moyenne, les produits finis contribuent à hauteur de 44,1% des stocks sur la période (2005-2007).

Le stock minimum de produits finis afférent à Papelera de Tetuan SA représente 2 mois de chiffre d'affaires alors que le stock minimum de matières premières (principalement constitué de pâte à papier) est estimé à 3 mois d'achats. Notons que le poids du stock de matières premières est quasi-constant sur la période considérée.

Créances de l'actif circulant

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 932	3 378	101	74,9%	-97,0%	-77,2%
En % des créances	*1,8%*	*1,9%*	*0,1%*	-	-	-
Clients et comptes rattachés	80 976	144 341	92 078	78,3%	-36,2%	6,6%
En % des créances	*75,0%*	*81,4%*	*65,7%*	-	-	-
Personnel	164	319	114	94,4%	-64,3%	-16,7%
En % des créances	*0,2%*	*0,2%*	*0,1%*	-	-	-
Etat	22 275	26 846	31 015	20,5%	15,5%	18,0%
En % des créances	*20,6%*	*15,1%*	*22,1%*	-	-	-
Compte d'associés	1	1	1	0,0%	0,0%	0,0%
En % des créances	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Autres débiteurs	235	539	16 642	129,0%	NS	741,1%
En % des créances	*0,2%*	*0,3%*	*11,9%*	-	-	-
Comptes de régularisation actif	2 353	1 813	162	-23,0%	-91,1%	-73,8%
En % des créances	*2,2%*	*1,0%*	*0,1%*	-	-	-
Créances de l'actif circulant	**107 937**	**177 237**	**140 113**	**64,2%**	**-20,9%**	**13,9%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Sur la période (2005-2007), le poste « clients et comptes rattachés » représente à lui seul 74,1% des créances de l'actif circulant.

Malgré la constatation d'une provision pour un montant global de 2,7 mdh à fin 2006, les créances clients augmentent de 78,3% sur la période (2005-2006) en raison du renforcement de l'activité. En effet, le poids du poste « clients et comptes rattachés » par rapport aux créances de l'actif circulant passe de 75,0% à fin 2005 à 81,4% au 31 décembre 2006.

Le poste « Etat » concerne principalement la TVA déductible. Du fait, que cette dernière soit proportionnelle à l'intensité de l'activité, le poste « Etat » progresse selon un TCAM de 18,1% sur la période (2005-2007). Le poids de ce poste par rapport aux créances de l'actif circulant suit cette même tendance et ressort ainsi à 22,1% au 31 décembre 2007 (contre 20,6% à fin 2005).

A fin 2007, les créances de l'actif circulant ont périclité de 20,9% passant ainsi à 140 mdh (contre 177 mdh en 2006). Cette baisse s'explique principalement par (i) la diminution du poste « fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » de 97,0% liée à l'apurement des avances consenties en 2005 et 2006 au receveur des douanes, (ii) la réduction des créances clients de 36,2% compte tenu de la maîtrise des délais clients et de la constatation d'une nouvelle provision pour un montant de 2,7 mdh et (iii) la dégradation du poste « comptes de régularisation actif » de 91,1% suite à la régularisation de certaines opérations bancaires (soit l'annulation d'intérêts débités à tort).

L'évolution des créances clients (brutes et nettes) est déclinée dans le tableau ci-dessous :

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Créances clients brutes	192 870	256 048	205 901	32,8%	-19,6%	3,3%
Provisions relatives aux créances clients	111 895	111 707	113 822	-0,2%	1,9%	0,9%
Créances clients nettes	80 976	144 341	92 078	78,3%	-36,2%	6,6%

Source : Papelera de Tetuan SA

Papelera de Tetuan SA est confrontée à la problématique des impayés qui fragilise son assise financière. Néanmoins, Papelera de Tetuan SA limite son exposition au risque de non recouvrement de ses créances en adoptant une politique conservatrice en matière de provisionnement des créances douteuses, litigieuses ou contentieuses. En effet, à fin 2007 les créances clients (brutes) sont provisionnées à hauteur de 55,3% (contre 43,6% à fin 2006 et 58,0% à fin 2005).

Rappelons que l'entité Aiglemer Paper est débitrice, à fin 2007, à l'égard de Papelera de Tetuan SA d'un montant d'environ 51 mdh (TTC). Cette créance a fait l'objet d'une provision dans les comptes de Papelera de Tetuan SA à hauteur de 43 mdh (HT) (soit près de 40% des provisions relatives aux créances clients enregistrées).

Au titre de l'opération de cession par la Société de 100% du capital d'Aiglemer en faveur de CDG Développement, la Société a renoncé à ladite créance commerciale détenue par elle à l'encontre d'Aiglemer Paper d'un montant de 51 mdh (TTC) compte tenu notamment du caractère irrécouvrable de ladite créance.

Par ailleurs, afin de parer à l'éventualité d'insolvabilité de certains de ses clients, Papelera de Tetuan SA a recours à une assurance pour couvrir ledit risque auprès d'Euler Hermes.

Titres et valeurs de placement

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Titres et Valeurs de Placement	**106**	**106**	**106**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Les titres et valeurs de placement, d'un montant de 106 kdh, correspondent à des placements de liquidités opérés auprès d'un OPCVM de la place.

Trésorerie actif

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Chèques et valeurs à encaisser	0	11 461	18 307	-	59,7%	-
Banques, TG et CP	2 167	10 235	27 889	372,3%	172,5%	258,7%
Caisse, régies d'avance et accréditifs	3	22	14	632,9%	-35,2%	118,0%
Trésorerie actif	**2 170**	**21 718**	**46 210**	**900,8%**	**112,8%**	**361,5%**

Source : Papelera de Tetuan SA

La trésorerie actif de Papelera de Tetuan SA a progressé de 361,5% par an en moyenne entre 2005 et 2007, passant de 2 mdh à 46 mdh.

III.2.2. PASSIF

Capitaux propres

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Capital social	101 938	101 938	101 938	0,0%	0,0%	0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	47 775	47 775	47 775	0,0%	0,0%	0%
Ecart de réévaluation	87 773	87 773	87 773	0,0%	0,0%	0%
Réserve légale	4 572	4 572	4 572	0,0%	0,0%	0%
Réserve d'investissement	31 800	31 800	31 800	0,0%	0,0%	0%
Réserve volontaire	10 781	10 781	10 781	0,0%	0,0%	0%
Report à nouveau	-240 085	-255 040	-271 784	NA	NA	NA
Résultat net de l'exercice	-14 956	-16 744	-14 709	NA	NA	NA
Capitaux propres	**29 599**	**12 855**	**-1 854**	**-56,6%**	**-114,4%**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA

Papelera de Tetuan SA a procédé en 2004 à une réévaluation de son actif foncier pour un montant global de 88 mdh. Par conséquent, la contraction des fonds propres a été largement atténuée par la constatation d'un écart de réévaluation (de 88 mdh).

Les capitaux propres au 31 décembre 2005 s'élèvent à 30 mdh suite à l'augmentation du capital de Papelera de Tetuan SA opérée en 2005 (dans le cadre de l'opération d'accordéon). En effet, Papelera de Tetuan SA a réalisé en 2005 une émission de 1 120 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 Dh chacune, émises au prix de 100 Dh par action.

Les capitaux propres de Papelera de Tetuan SA baissent de 56,6% entre 2005 et 2006, passant de 30 mdh à 13 mdh. Cette évolution s'explique par la dégradation du résultat net enregistrée en 2006 par rapport à celui de 2005.

L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle de Papelera de Tetuan SA, tenue le 28 juin 2007, ayant approuvé les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2006, a constaté que la situation nette de Papelera de Tetuan SA est devenue inférieure au quart du capital social.

Aux termes de l'article 357 de la loi 17-95, les capitaux propres de Papelera de Tetuan SA doivent être reconstitués au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, soit le 31 décembre 2009 au plus tard.

L'Assemblée Générale Extraordinaire de Papelera de Tetuan SA, tenue le 17 octobre 2007, a décidé la non dissolution de Papelera de Tetuan SA.

En 2007, les capitaux propres de Papelera de Tetuan SA enregistrent une diminution significative de 114,4%, s'établissant ainsi à -2 mdh compte tenu du report à nouveau (constitué des pertes successives enregistrées au cours des dernières années) qui avoisine les -272 mdh et d'un résultat de l'exercice déficitaire de -15 mdh.

Dettes de financement

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Dettes de financement	**221 385**	**222 052**	**241 993**	**0,3%**	**9,0%**	**4,6%**

Source : Papelera de Tetuan SA

En 2005, l'encours des dettes de financement s'inscrit en hausse de 81,6% à 221 mdh contre 122 mdh à fin 2004. Cette situation est consécutive à l'accord conclu entre Papelera de Tetuan SA et les banques de la place. Cet accord a abouti au rééchelonnement de la dette (court et long terme) sur une période de 15 ans.

Au 31 décembre 2007, les dettes de financement enregistrent une augmentation de 9,0% compte tenu de la consolidation de la dette (d'un montant de 12,5 mdh) octroyée par la Banque Populaire sur 12 ans assortie d'un taux d'intérêt préférentiel de 4,5% et à l'enregistrement des avances consenties par CDG Développement au niveau des comptes courants.

Passif circulant

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Fournisseurs et comptes rattachés	55 364	68 658	74 849	24,0%	9,0%	16,3%
En % du passif circulant	*60,0%*	*52,1%*	*60,5%*	-	-	-
Clients débiteurs, avances et acomptes	426	6 525	720	NS	-89,0%	30,0%
En % du passif circulant	*0,5%*	*5,0%*	*0,6%*	-	-	-
Personnel	1 022	0	88	-100,0%	-	-70,7%
En % du passif circulant	*1,1%*	*0,0%*	*0,1%*	-	-	-
Organismes sociaux	895	1 459	1 353	63,1%	-7,3%	22,9%
En % du passif circulant	*1,0%*	*1,1%*	*1,1%*	-	-	-
Etat	27 399	33 071	32 511	20,7%	-1,7%	8,9%
En % du passif circulant	*29,7%*	*25,1%*	*26,3%*	-	-	-
Comptes d'associés	3 491	7 077	5 657	102,7%	-20,1%	27,3%
En % du passif circulant	*3,8%*	*5,4%*	*4,6%*	-	-	-
Autres créanciers	666	642	686	-3,6%	6,9%	1,5%
En % du passif circulant	*0,7%*	*0,5%*	*0,6%*	-	-	-
Comptes de régularisation passif	2 702	13 933	7 729	415,6%	-44,5%	69,1%
En % du passif circulant	*2,9%*	*10,6%*	*6,2%*	-	-	-
Autres provisions pour risques et charges	333	377	100	13,3%	-73,4%	-45,1%
En % du passif circulant	*0,4%*	*0,3%*	*0,1%*	-	-	-
Ecart de conversion passif	0	16	30	-	92,1%	-
En % du passif circulant	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Passif circulant	**92 298**	**131 758**	**123 724**	**42,8%**	**-6,1%**	**15,8%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs locaux au profit de Papelera de Tetuan SA sont compris entre 60 et 150 jours. En ce qui concerne les fournisseurs étrangers, les délais accordés varient quant à eux entre 60 et 120 jours.

Les postes « fournisseurs et comptes rattachés » et « Etat » constituent les principales composantes du passif circulant. En effet, le poids de ces derniers par rapport au total du passif circulant ressort à 86,8% au 31 décembre 2007 et atteint 88,5% au 30 juin 2008.

Le poste « fournisseurs et comptes rattachés », représentant en moyenne 57,5% du passif circulant sur la période (2005-2007), connaît un taux de croissance annuel moyen de 16,3% sur ladite période. Cette évolution dénote donc du renforcement de l'activité de Papelera de Tetuan SA depuis 2005. A fin juin 2008, ce dernier s'élève à 83 mdh, soit 64,7% du total du passif circulant.

Le poste « Etat » concerne principalement la TVA collectée. Du fait, que cette dernière soit proportionnelle à l'intensité de l'activité, le poste « Etat » progresse selon un TCAM de 8,9% sur la période (2005-2007). Ledit poste représente, à fin 2007, 26,3% du total du passif circulant.

A fin 2007, les comptes d'associés comprennent une avance en compte courant accordée par CDG Développement en mai 2007 pour un montant de 1 938 kdh afin de permettre à Papelera de Tetuan SA de régler les frais relatifs à l'évacuation des déblais et des dépôts sur le site de l'usine de Cellulose du Maroc à Sidi Yahya du Gharb.

En 2007, l'encours des dettes du passif circulant s'établit à 124 mdh (contre 132 mdh en 2006), soit une baisse de 6,1%. Cette variation trouve son origine dans la diminution enregistrée par le poste « comptes de régularisation passif » de 44,5% suite à l'apurement des intérêts échus liés aux emprunts bancaires contractés par Papelera de Tetuan SA (enregistrés en 2006).

Trésorerie passif

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Crédits d'escompte	0	25 977	9 988	-	-61,6%	-
Crédits de trésorerie	0	12 000	22 000	-	83,3%	-
Banques de régularisation	12 894	19 132	118	48,4%	-99,4%	-90,4%
Trésorerie passif	**12 894**	**57 109**	**32 106**	**342,9%**	**-43,8%**	**57,8%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Au 31 décembre 2007, la trésorerie passif s'élève à 32 mdh contre 57 mdh en 2006 et 13 mdh en 2005.

La trésorerie passif englobe les encours bancaires court terme (découverts et escomptes).

III.2.3. ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Financement permanent	250 984	234 907	240 139	-6,4%	2,2%	-2,2%
Actif immobilisé	179 598	161 492	147 408	-10,1%	-8,7%	-9,4%
Fonds de roulement	**71 386**	**73 415**	**92 730**	**2,8%**	**26,3%**	**14,0%**
Actif circulant	174 408	240 563	202 350	37,9%	-15,9%	7,7%
Passif circulant	92 298	131 758	123 724	42,8%	-6,1%	15,8%
Besoin en fonds de roulement	**82 110**	**108 806**	**78 626**	**32,5%**	**-27,7%**	**-2,1%**
BFR (en jours du CA)	**224**	**182**	**120**	**-18,7%**	**-34,3%**	**-26,9%**
FR/BFR	**86,9%**	**67,5%**	**117,9%**	**-**	**-**	**-**
Trésorerie actif	2 170	21 718	46 210	900,8%	112,8%	361,5%
Trésorerie passif	12 894	57 109	32 106	342,9%	-43,8%	57,8%
Trésorerie nette	**-10 724**	**-35 391**	**14 104**	**NA**	**139,9%**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA

Fonds de roulement

A l'issue de l'exercice 2006, Papelera de Tetuan SA dégage un fonds de roulement de 73 mdh en progression de 2,8% par rapport à l'année 2005. Cette amélioration résulte de la baisse plus importante de l'actif immobilisé (suite aux amortissements constatés et aux cessions intervenues) que celle du financement permanent liée aux reports déficitaires.

Le fonds de roulement s'établit à fin 2007 à 93 mdh (contre 73 mdh en 2006). Cette évolution est due à la restructuration du financement permanent suite à la consolidation de la dette contractée auprès de la Banque Populaire et à la diminution de l'actif immobilisé (suite aux amortissements constatés et aux cessions intervenues).

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de Papelera de Tetuan SA passe de 82 mdh en 2005 à 109 mdh en 2006. Cette évolution traduit une dégradation du BFR principalement due au renforcement de l'activité de Papelera de Tetuan SA impactant à la hausse le poste « créances clients ».

En 2007, le besoin en fonds de roulement baisse de 30 mdh pour atteindre 79 mdh. Cette évolution s'explique par la baisse plus importante de l'actif circulant, compte tenu de l'amélioration de la politique de recouvrement (soit une meilleure maîtrise des délais clients), que celle du passif circulant.

Trésorerie nette

La trésorerie nette, structurellement déficitaire depuis 2004, est passée dans le vert à fin 2007. En effet, cette dernière ressort au 31 décembre 2007 à 14 mdh (contre -11 mdh en 2005), soit une croissance nette de 139,9%. Cette situation dénote d'une amélioration notable de l'équilibre financier de Papelera de Tetuan SA sur la période (2005-2007).

III.2.4. RATIO D'ENDETTEMENT

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Endettement financier net[35]	235 495	266 414	233 440	12,3%	-11,7%	-0,4%
Capitaux propres	29 599	12 855	-1 854	-56,6%	-114,4%	-
Ratio d'endettement	**8,0**	**20,6**	**-125,9**	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Sur la période considérée, l'évolution constatée par le *gearing* résulte principalement de la détérioration de la situation nette de Papelera de Tetuan SA (due notamment aux pertes successives enregistrées).

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Charges d'intérêt	14 753	11 363	13 297	-23,0%	17,0%	-5,1%
EBE	5 645	15 428	22 300	173,3%	44,5%	98,8%
Charges d'intérêt / EBE (en %)	**261,3%**	**73,6%**	**59,6%**	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Durant l'exercice 2006, les charges d'intérêt atteignent 11 mdh, en baisse de 23,0% par rapport à l'année 2005, et ce compte tenu de la reprise d'intérêts comptabilisés doublement (relative à des exercices antérieurs). Parallèlement, l'EBE s'établit à 15 mdh en 2006, en hausse de 173,3% par rapport à l'année 2005. En conséquence, le ratio charges d'intérêt / EBE s'établit à 73,6% en 2006 contre 261,3% en 2005 (suite à la diminution des charges d'intérêt d'une part et à l'amélioration notable de l'EBE d'autre part).

Suite à l'extension des lignes de crédit de Papelera de Tetuan SA, les charges d'intérêt de l'année 2007 s'apprécient de 17,0% par rapport à 2006 pour s'établir à 13 mdh. Sous l'effet conjugué de l'augmentation de la valeur ajoutée découlant de l'exploitation et de la régression du poids des charges du personnel suite au parachèvement du plan social (intervenu en 2004), l'EBE progresse de 44,5% pour atteindre les 22 mdh. Le ratio charges d'intérêt / EBE diminue de 14 points et ce malgré l'augmentation des charges d'intérêt.

[35] Endettement financier net = Dettes de financement + trésorerie passif + comptes d'associés - trésorerie actif - titres et valeurs de placement.

III.2.5. RATIOS DE GESTION

En nb. de jours	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Stocks (matières premières)[36]	92	55	56	-40,6%	2,6%	-21,9%
Stocks (produits en cours et produits finis)[37]	113	66	55	-41,7%	-16,7%	-30,3%
Créances clients[38]	184	201	117	9,4%	-42,0%	-20,3%
Dettes fournisseurs[39]	150	120	122	-20,2%	1,7%	-9,9%

Source : Papelera de Tetuan SA

Le délai de règlement des clients s'élève à 167 jours en moyenne sur la période allant de 2005 à 2007. Compte tenu du démarrage tardif de l'activité en 2005 et d'un niveau de ventes relativement faible, le délai de règlement des clients affiche une hausse de 9,4% au 31 décembre 2006 pour atteindre 201 jours de chiffre d'affaires. En 2007, le délai de règlement des clients baisse de 42,0% pour s'établir à 117 jours de chiffre d'affaires, compte tenu d'une meilleure politique de recouvrement.

Le délai de règlement des fournisseurs quant à lui, affiche une diminution sur la période (2005-2007), soit un TCAM de -9,9%. Il ressort en effet à 122 jours en 2007 contre 150 jours à fin 2005.

III.2.6. ANALYSE DE LA RENTABILITE

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Résultat d'exploitation	-2 067	-4 075	685	NA	116,8%	-
Actif économique[40]	261 708	270 298	226 034	3,3%	-16,4%	-7,1%
ROCE (en %)	**-0,8%**	**-1,5%**	**0,3%**	-	-	-
Résultat net	-14 956	-16 744	-14 709	NA	NA	NA
Capitaux propres moyens	-18 923	21 227	5 500	212,2%	-74,1%	0,0%
ROE (en %)	**-**	**-78,9%**	**-267,4%**	-	-	-

Source : Papelera de Tetuan SA

Le ratio *Return On Capital Employed* (ROCE) réalisé par Papelera de Tetuan SA suit une tendance baissière entre 2005 et 2006 passant de -0,8% en 2005 à -1,5% en 2006. Cette tendance s'explique par la diminution du résultat opérationnel.

La hausse enregistrée par le résultat d'exploitation entre 2006 et 2007 de 116,8% est à l'origine de l'amélioration du ROCE. Le ROCE ressort à fin juin 2008 à 0,1%.

Le ratio de rentabilité financière, *Return On Equity* (ROE), ressort à -267,4% en 2007 contre -78,9% en 2006 compte tenu de la dégradation des capitaux propres.

[36] Délai de rotation des stocks (matières premières) = (stocks de matières premières * 360) / (achats consommés de matières et fournitures HT).

[37] Délai de rotation des stocks (produits en cours et produits finis) = (stocks de produits en cours et produits finis * 360) / (CA HT).

[38] Délai de règlement des clients = (créances clients nettes * 360) / (CA TTC).

[39] Délai de règlement des fournisseurs = (fournisseurs * 360) / (achats consommés de matières et fournitures TTC + autres charges externes TTC).

[40] Actif économique = actif immobilisé net + BFR.

III.3. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Autofinancement	5 104	3 181	4 728	-37,7%	48,6%	-3,7%
Cession et réduction des immobilisations	2	186	47	NS	-74,7%	393,0%
Augmentation des capitaux propres	112 000	0	0	-100,0%	-	-100,0%
Augmentation des dettes de financement	154 095	667	28 863	-99,6%	NS	-56,7%
Total ressources stables	**271 201**	**4 034**	**33 638**	**-98,5%**	**733,8%**	**-64,8%**
Acquisition ou augmentation des immobilisations	993	2 005	5 401	101,9%	169,4%	133,2%
Remboursement des capitaux propres	0	0	0	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	54 627	0	8 922	-100,0%	-	-59,6%
Emplois en non valeurs	868	0	0	-100,0%	-	-100,0%
Total emplois stables	**56 488**	**2 005**	**14 323**	**-96,5%**	**614,3%**	**-49,6%**
Variation du besoin de financement global	96 421	26 695	-30 180	-71,7%	-213,1%	-
Variation de trésorerie	118 292	-24 666	49 495	-120,9%	-300,7%	-35,3%
Trésorerie nette	**-10 724**	**-35 391**	**14 104**	**NA**	**139,9%**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA

Papelera de Tetuan SA a procédé en 2005 à une émission de 1 120 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 Dh chacune, émises au prix de 100 Dh par action.

Entre 2006 et 2007, l'autofinancement et les dettes de financement constituent les sources de financement de Papelera de Tetuan SA. Notons toutefois que la variation négative du besoin en fonds de roulement enregistrée à fin 2007 contribue également au financement afférent à l'exercice en question.

Aucun remboursement de dettes de financement n'a été opéré au cours de l'exercice 2006.

Les acquisitions d'immobilisations, sur la période (2005-2007), comprennent :

- En 2005 :
  - Des logiciels pour un montant de 273 kdh ;
  - Des aménagements et constructions sur le site de Tétouan pour un montant de 333 kdh ;
  - Du mobilier de bureau pour un montant de 163 kdh ; et
  - Du matériel informatique (*hardware*) pour un montant de 225 kdh ;
- En 2006 :
  - Des logiciels pour un montant de 63 kdh ;
  - Des outillages techniques pour un montant de 1 173 kdh ;
  - Du matériel de transport pour un montant de 197 kdh ;
  - Du matériel informatique pour un montant de 193 kdh ;
  - Du matériel de bureau pour un montant de 140 kdh ; et
  - Des immobilisations en cours pour un montant de 238 kdh ;
- En 2007 (hors créances immobilisées) :
  - Des logiciels pour un montant de 193 kdh ;
  - Des aménagements et constructions sur le site de Tétouan pour un montant de 122 kdh ;
  - Du matériel et des outillages pour un montant de 2 750 kdh ;
  - Du matériel de bureau pour un montant de 116 kdh ;
  - Du matériel de transport pour un montant de 20 kdh ;
  - Du matériel informatique pour un montant de 90 kdh ; et
  - Des immobilisations en cours pour un montant de 1 978 kdh.

Compte tenu de l'augmentation des emplois stables (de 614,3%) largement compensée par l'amélioration des ressources stables (de 733,8%) d'une part et de la variation négative du besoin en fonds de roulement d'autre part, la trésorerie nette s'établit au 31 décembre 2007 à 14 mdh (contre -35 mdh en 2006 et -11 mdh en 2005).

III.4. ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Avals et cautions	11 271	11 271	3 341	0,0%	-70,4%	-45,6%
Nantissement du fonds de commerce BMCI	35 000	35 000	35 000	0,0%	0,0%	0,0%
Nantissement du fonds de commerce BCM-BMCE-SGMB	40 000	40 000	40 000	0,0%	0,0%	0,0%
Total des engagements donnés	**86 271**	**86 271**	**78 341**	**0,0%**	**-9,2%**	**-4,7%**
Garantie de réalisation de l'actif circulant Unipapel	12 000	0	0	-100,0%	-	-100,0%
Hypothèque terrain Aiglemer	22 500	0	0	-100,0%	-	-100,0%
Saisie conservatoire	0	70 000	70 000	-	0,0%	-
Total des engagements reçus	**34 500**	**70 000**	**70 000**	**102,9%**	**0,0%**	**42,4%**

Source : Papelera de Tetuan SA

Les engagements hors bilan donnés passent de 86 mdh en 2005 à 78 mdh au 31 décembre 2007, enregistrant une baisse de 4,7% sur la période considérée.

Les engagements donnés concernent principalement les nantissements de fonds de commerce réalisés au profit des banques (en l'occurrence : BCM, BMCI, BMCE et SGMB).

Les engagements hors bilan reçus passent de 35 mdh en 2005 à 70 mdh au 31 décembre 2007, soit en progression de 42,4% sur la période (2005-2007). La saisie conservatoire d'un montant de 70 mdh est liée au terrain d'Aiglemer. Au titre de l'opération de cession par la Société de 100% du capital d'Aiglemer en faveur de CDG Développement, la Société s'est engagée à donner mainlevée de ladite saisie-conservatoire dans un délai maximum de 30 jours commençant à courir à compter du 18 décembre 2008.

Au 31 décembre 2007, les engagements hors bilan reçus couvrent à hauteur de 89,4% les engagements hors bilan donnés par Papelera de Tetuan SA.

III.5. PASSIF EVENTUEL

Conformément à la législation fiscale au Maroc, les déclarations fiscales de Papelera de Tetuan SA au titre de l'Impôt sur les Sociétés (IS) des exercices 2004 à 2007, celles relatives à la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) et celles établies au titre de l'Impôt sur le Revenu (IR) pour ces exercices, peuvent faire l'objet d'un contrôle fiscal qui peut donner lieu à d'éventuels redressements.

Papelera de Tetuan SA a procédé en 1999 à l'échange des actions détenues dans sa filiale, la société Unipapel, par une participation à hauteur de 51% dans le capital de la société Aiglemer, née suite à l'absorption d'Unipapel par Aiglemer. Cette fusion absorption qui s'était traduite par la dissolution sans liquidation de la société Unipapel a donné lieu à un contrôle fiscal chez cette dernière pour les exercices 1993 à 1999. Papelera de Tetuan SA s'est, à cet égard, pourvue devant la commission locale de taxation.

Partie IX ACTIVITE DE SAFRIPAC SA

I. ACTIVITE DE SAFRIPAC SA

I.1. HISTORIQUE

1976	Création de la société Safripac à l'initiative d'Abdesslam SEFRIOUI
1991	Nomination de M. Mohsin SEFRIOUI, fils d'Abdesslam SEFRIOUI, au poste de Président Directeur Général de Safripac
1997	Acquisition de la deuxième ligne de production spécialisée (PM2) dans la fabrication du papier édition
1999	Mise en place d'un atelier moderne de transformation de papier
2000	Lancement des produits bureautiques (à forte valeur ajoutée)
2004	Lancement des produits scolaires (cahiers, etc.). Obtention de la certification ISO 9001 version 2000
2006	Démarrage de la démarche qualité environnement en vue de la certification ISO 14001 afférente au management environnemental
2007	Acquisition de la troisième ligne de production (PM3), faisant ainsi de Safripac un des principaux *leaders* de la production de papier au Maroc avec 3 chaînes de production (en totalité) et un atelier de transformation de papier installés sur une superficie globale d'environ 35 000 m^2 couverts. Transformation de Safripac en Société Anonyme
2008	Démarrage de l'exploitation de la troisième ligne de production en juin 2008. Signature, en date du 21 juillet 2008, d'un protocole d'accord pour le rapprochement stratégique entre Safripac et Papelera de Tetuan par voie de fusion par absorption de Safripac par Papelera de Tetuan. 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. Dissolution de plein droit de Safripac SA par le seul fait de la réalisation définitive de la fusion-absorption en date du 18 décembre 2008

Source : Safripac SA

I.2. APPARTENANCE DE SAFRIPAC SA A UN GROUPE

Avant sa dissolution, Safripac SA ne faisait partie d'aucun groupe.

I.3. FILIALES DE SAFRIPAC SA

Avant sa dissolution, Safripac SA ne détenait aucune filiale.

I.4. ACTIVITE

Fondée en 1976 à Tanger, Safripac SA était une société spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de papier pour emballage et impression/écriture. En effet, Safripac SA avait pour objet :

- Toutes les études et réalisations concernant l'industrie papetière ;
- La fabrication du papier en tous genres, notamment du papier à usage industriel et domestique, du papier d'emballage, des cartonnages et de toutes sortes de papiers ;
- La transformation et la commercialisation de la pâte à papier et tous produits et dérivés du papier ;
- L'importation et la commercialisation de la pâte à papier et tous produits et dérivés du papier ;

- La création, l'acquisition, la prise à bail, l'exploitation ou la location de tous établissements industriels ou commerciaux se rapportant aux opérations ci-dessus, l'obtention ou l'acquisition de tous brevets, licences, procédés et marques de fabrique, leur exploitation, cession ou apport ainsi que la concession de toutes licences d'exploitation.

Safripac SA, détenue exclusivement par la Famille SEFRIOUI, était (avant sa dissolution) un des principaux *leaders* de la production de papier au Maroc grâce notamment à une gamme de produits diversifiée.

L'usine de Safripac SA englobe trois chaînes de production (PM1, PM2 et PM3) et un atelier de transformation de papier installés sur une superficie totale d'environ 35 000 m² couverts.

Depuis sa création, l'usine de Safripac SA a produit plus de 500 mille tonnes de papier d'emballage, édition et impression-écriture avec un rythme en progression continue. La capacité potentielle totale de production nette des 3 machines actuelles (PM1, PM2 et PM3) est de l'ordre de 65 000 tonnes/an (soit 9 000 tonnes/an pour la PM1, 17 000 tonnes/an pour la PM2 et 39 000 tonnes/an pour la PM3). Il est utile de préciser que l'exploitation de la machine PM3 n'a démarré qu'en juin 2008.

L'évolution de la production nette des Safripac SA sur les trois derniers exercices se décline comme suit :

En tonnes (sinon précisé)	2005	2006	2007
Production nette	22 276	22 398	22 000
Taux d'utilisation (en %)[41]	85,7%	86,1%	84,6%

Source : Safripac SA

Safripac SA proposait une gamme de produits diversifiée, à travers deux grandes familles de papier : le papier pour emballage et le papier pour impression-écriture. Les articles étaient fournis sous diverses présentations : bobines, rouleaux, ramettes, articles scolaires répondant aux besoins des clients en termes de grammage, couleur, taux de blancheur, etc.

Depuis sa création, Safripac SA a multiplié ses points de ventes en se positionnant sur Casablanca, Fès, Rabat, Marrakech, Oujda.

I.4.1. DESCRIPTION DE L'ACTIVITE DE SAFRIPAC SA

Avant sa dissolution, Safripac SA était une entreprise spécialisée dans la fabrication de papier.

Safripac SA proposait un large éventail de produits segmentés (classification qui était propre à Safripac SA) de la manière suivante :

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

Papier impression-écriture

Safripac opérait principalement dans le secteur du papier pour impression et écriture. En effet, au 31/03/2008 ce segment représente 32% de l'activité de Safripac.

Safripac se positionnait en tant qu'acteur majeur au niveau de ce segment avec près de 15% de part de marché.

[41] Taux d'utilisation égal au rapport entre la production de l'exercice et les capacités de production de Safripac SA, hors PM3 (soit 26 000 tonnes).

D'une manière générale, le secteur impression-écriture regroupe 3 principaux types de papier :

- Le papier *offset* : papier utilisé pour l'impression haut tirage, l'édition de livres et d'agendas, et pour de nombreuses autres applications en bureautique (ramettes, papier bristol, chemises, pochettes dessins, etc.).;
- Le papier journal : papier utilisé pour imprimer les journaux et dont la qualité et les coûts de production sont faibles ;
- Le papier couché : le papier couché est un papier dont la surface est recouverte d'une ou plusieurs couches généralement constituées de produits minéraux (pigments) en mélange avec des liants et des produits d'addition divers. L'opération de couchage a pour but de permettre une meilleure reproduction des impressions en transformant la surface rugueuse et macroporeuse du papier en une face unie, et d'améliorer la blancheur, l'aspect et le toucher du papier.

Safripac opérait uniquement sur le papier *offset*. Le reste (papier journal, couché et autres papiers non-*offset*[42]) était entièrement importé.

Afin de satisfaire les besoins des transformateurs de cahiers scolaires, des imprimeurs et des distributeurs de papier, Safripac proposait une vaste gamme de produits impression et écriture. En effet, les produits de Safripac se différenciaient en termes de grammage, d'opacité, de blancheur et de texture. Par ailleurs, les articles de Safripac étaient vendus sous diverses formes : bobines, rouleaux et formats (rames et ramettes).

Concernant le segment impression-écriture, Safripac SA proposait les produits suivants :

- Le papier pour impression : ce papier produit par Safripac était commercialisé sous plusieurs références (blanc continu, blanc continu laser et blanc supérieur) et sous plusieurs grammages allant de 60 à 90 g/m². Le papier pour impression, fabriqué par Safripac, était destiné à plusieurs applications allant de la bureautique à l'impression haut tirage ;
- Le papier velin : disponible en blanc et en couleur et d'un grammage de 60 g/m^2, 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 afin de fabriquer des cahiers scolaires ;
- Le papier édition *offset* : le papier édition *offset* (blanc et extra-blanc) est un papier pour impression destiné aux éditeurs de livres. Le grammage du papier édition produit par Safripac se situait entre 80 et 90 g/m^2. 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^2) et différentes couleurs, cette gamme de papier est utilisée pour les chemises, les dossiers et les pochettes dessin ; et
- Les autres produits « impression-écriture » : dans la gamme impression et écriture, Safripac commercialisait également du papier dessin et du papier registre.

Produits bureautiques

Dans un souci continu de diversification de ses produits, Safripac a lancé en 2000 une gamme de produits bureautiques. Ces derniers constituent, au 31/03/2008, plus de 23% de l'activité de Safripac et comprennent :

- Les dossiers et chemises : fabriquées à partir de papier *mifin*, les chemises commercialisées par Safripac étaient vendues par paquet de 100 unités pour un grammage allant de 50 à 60 g/m². Les dossiers quant à eux, étaient vendus par paquet de 50 unités et étaient caractérisés par un grammage élevé de l'ordre de 180 g/m² ;
- 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 ;
- Les autres produits bureautiques : Safripac produisait également des enveloppes et des fiches bristol.

[42] Le papier non-*offset* ne subit généralement pas de transformations avant sa revente.

Produits scolaires

Afin d'intégrer en aval l'industrie relative aux transformateurs de papier, Safripac a lancé en 2004 sa propre gamme de produits scolaires. Ce segment représente, au 31/03/2008, 12% des ventes de Safripac.

Safripac proposait plusieurs types de produits scolaires :

- Les cahiers « spirales » ;
- Les cahiers « brochés » ;
- Les cahiers « piqués » ;
- Les « recharges » (feuilles doubles de 60 g/m² vendues en ramettes) ; et
- Les autres produits scolaires : ces derniers comprennent notamment des carnets et des blocs-notes.

Papier emballage

Safripac produisait également du papier emballage. Ce segment représente, au 31/03/2008, 32% de l'activité globale de Safripac.

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 Safripac comprenaient notamment le papier kraft, la mousseline, le manilla, le simili et le sulfite :

- Le papier kraft : Safripac produisait deux types de papier kraft : (i) 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 et (ii) 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 30 g utilisé essentiellement pour la fabrication de l'emballage industriel et alimentaire) ; et
- Les autres produits « emballage » : Safripac fabriquait 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) et sulfite (papier d'un grammage moyen de 50 g destiné à la production des emballages alimentaires).

I.4.2. VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Politique tarifaire de Safripac SA

Afin de satisfaire les exigences de ses clients, Safripac adoptait 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 émettait des propositions de prix à la Direction Générale qui fixait les prix de vente définitifs. Ces derniers variaient également selon les critères suivants :

- La taille du client ;
- L'importance du marché ;
- Le positionnement du client au sein de sa région ;
- Le volume de la commande ;
- Le lieu de livraison ;
- Les conditions de paiement.

Evolution des ventes par type de produit sur la période (2005-2007)

	2005		2006			2007		
	CA (mdh)	CA (%)	CA (mdh)	CA (%)	Var. %	CA (mdh)	CA (%)	Var. %
Papier impression	24	13,9%	28	13,7%	17,1%	41	20,1%	46,5%
Papier velin	10	5,7%	21	10,4%	114,3%	2	1,1%	-89,5%
Papier édition	1	0,3%	3	1,5%	NS	4	2,0%	34,5%
Cartes et dossiers	13	7,8%	15	7,3%	11,3%	18	8,6%	17,2%
Autres	1	0,3%	1	0,4%	39,6%	1	0,3%	-25,3%
Total papier impression-écriture	**48**	**28,1%**	**68**	**33,3%**	**40,6%**	**66**	**32,0%**	**-3,7%**
Papier kraft	44	25,6%	47	23,1%	7,3%	56	27,1%	17,3%
Mousseline	2	1,2%	2	1,0%	-7,2%	3	1,2%	29,0%
Autres	6	3,4%	5	2,7%	-5,9%	8	3,8%	43,0%
Total papier emballage	**52**	**30,2%**	**55**	**26,7%**	**5,2%**	**66**	**32,2%**	**20,3%**
Papier photocopie	33	18,9%	29	13,9%	-12,4%	39	18,8%	35,3%
Chemises *mifin*	6	3,7%	8	3,8%	21,1%	7	3,6%	-4,7%
Autres	1	0,4%	2	0,9%	164,3%	2	1,0%	16,4%
Total produits bureautiques	**40**	**23,0%**	**38**	**18,6%**	**-3,9%**	**48**	**23,5%**	**26,2%**
Cahiers (spirales, piqués et brochés)	27	15,9%	32	15,4%	15,3%	22	10,8%	-30,1%
Recharges	4	2,2%	4	2,0%	6,2%	2	0,9%	-53,0%
Autres	1	0,6%	2	0,7%	36,4%	1	0,5%	-30,8%
Total produits scolaires	**32**	**18,7%**	**37**	**18,1%**	**14,9%**	**25**	**12,2%**	**-32,7%**
Autres	**0**	**0,0%**	**7**	**3,2%**	**-**	**0**	**0,1%**	**-97,7%**
Total	**173**	**100%**	**205**	**100%**	**18,7%**	**205**	**100,0%**	**0,0%**

Source : Safripac SA

Le chiffre d'affaires passe de 173 mdh au 31/03/2006 à 205 mdh au 31/03/2007 et ressort à 205 mdh également au 31/03/2008, soit un TCAM de 9,0% sur la période (2005-2007). L'évolution du chiffre d'affaires sur ladite période est principalement liée à :

- La progression des ventes de papier impression et écriture qui s'établissent à 66 mdh au 31/03/2008 contre 48 mdh au 31/03/2006 ;
- L'amélioration des ventes de papier emballage qui enregistrent des taux de croissance respectifs de 5,2% au 31/03/2007 et de 20,3% au 31/03/2008, ressortant ainsi à 66 mdh au 31/03/2008 (contre 55 mdh au 31/03/2007 et 52 mdh au 31/03/2006) ;
- L'augmentation des ventes relatives aux produits bureautiques qui s'élèvent à 48 mdh au 31/03/2008 contre 40 mdh au 31/03/2006 ; et
- La dégradation des ventes de produits scolaires qui passent de 32 mdh au 31/03/2006 à 25 mdh au 31/03/2008.

Au titre de l'exercice 2007, le papier impression représente 20,1% du chiffre d'affaires de Safripac. Compte tenu d'une demande accrue pour ce type de papier et d'une diversification continue de ses produits, Safripac a vu ses ventes de papier impression progressé de manière significative (soit une croissance de 46,5% par rapport au 31/03/2007).

Avec des ventes atteignant 2 mdh, le papier velin draine seulement 1,1% du chiffre d'affaires dégagé par Safripac SA au 31/03/2008 contre 10,4% au 31/03/2007. Cette baisse du poids des ventes du papier velin s'explique notamment par les difficultés rencontrées par Safripac sur ledit marché caractérisé principalement par des prix faibles difficiles à concurrencer et la volonté du *management* de la société de s'orienter vers d'autres segments.

Le papier édition affiche au 31/03/2008 des ventes atteignant 4 mdh (soit 2,0% du chiffre d'affaires global) contre 3 mdh au 31/03/2007 et 1 mdh au 31/03/2006. Cette évolution est due à la volonté de Safripac de renforcer sa présence sur le marché de l'édition largement dominé par les produits commercialisés par Papelera de Tetuan ainsi que le papier importé.

Au cours des trois dernières années, Safripac SA a progressivement investi le secteur des cartes et dossiers bristol en raison d'une demande en croissance continue et des niveaux de marge élevés afférents au segment en question. Ainsi, les ventes relatives aux cartes et dossiers bristol progressent de 11,3% au 31/03/2007 et de 17,2% au 31/03/2008, représentant respectivement 7,3% et 8,6% du chiffre d'affaires total de Safripac.

Au 31/03/2008, la structure des ventes de Safripac SA est caractérisée par une prépondérance du papier kraft qui représente à lui seul 27,1% du chiffre d'affaire global réalisé par ladite entité contre 23,1 % au 31/03/2007 et 25,6% au 31/03/2006. En effet, les ventes de papier kraft augmentent de 7,3% au 31/03/2007 pour atteindre 47 mdh, puis enregistrent une croissance de 17,3% au 31/03/2008 pour s'établir à 56 mdh. Cette évolution est en partie liée (i) au développement du marché du sucre qui a progressivement abandonné l'utilisation des sacs plastiques au profit d'emballages en papier kraft et (ii) à la capacité de Safripac SA à produire un papier kraft de qualité répondant aux besoins et aux attentes des industriels et des sucreries de la place.

En hausse de 29,0% par rapport au 31/03/2007, les ventes de papier mousseline atteignent 3 mdh au 31/03/2008, soit 1,2% du chiffre d'affaires global réalisé par Safripac SA. Cette progression s'explique par l'amélioration des parts de marché de la société via la conquête de nouveaux segments clients, notamment le secteur de la restauration qui utilise le papier mousseline pour la fabrication de nappes.

En raison de l'afflux massif de ramettes, en provenance de pays étrangers, contribuant à l'inondation du marché marocain, les ventes de papier photocopie connaissent une baisse de 12,4% au 31/03/2007. Au 31/03/2008, afin de contrer l'afflux du papier photocopie importé, Safripac SA a procédé à la diversification de ses produits et à l'amélioration de leur *packaging*, ce qui a permis aux ventes d'augmenter de 35,3% pour atteindre 39 mdh.

En raison de prix difficiles à concurrencer et de marges étroites, les ventes de chemises *mifin* périclitent de 4,7% au 31/03/2008, représentant ainsi 3,6% du chiffre d'affaires global de Safripac SA.

Compte tenu de l'accroissement des cahiers importés et d'une concurrence agressive sur ledit segment au niveau national, les ventes de cahiers scolaires fléchissent (soit une baisse de 30,1% au 31/03/2008). Ces dernières s'élèvent ainsi à 22 mdh au 31/03/2008 contre 32 mdh au 31/03/2007.

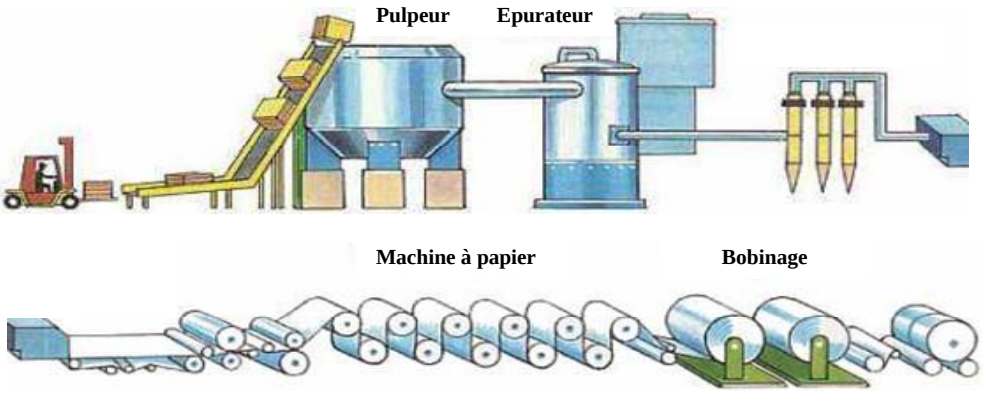
Les ventes de recharges quant à elles, enregistrent une croissance de 6,2% au 31/03/2007 puis reculent de 53,0% au 31/03/2008. Cette dégradation trouve son origine dans les pratiques appliquées par certains transformateurs qui utilisent du papier à faible grammage (50 g/m^2) pour produire des feuilles dont la norme s'établit à 60 g/m^2.

I.4.3. DESCRIPTION DU CYCLE DE PRODUCTION DU PAPIER

Le site de production de Safripac (à Tanger) 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 :

Cycle de production du papier



Source : Safripac SA

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.

I.4.4. POLITIQUE D'APPROVISIONNEMENT

Procédure d'approvisionnement

Afin d'assurer l'optimisation de ses approvisionnements, Safripac menait une politique d'achats axée sur trois éléments essentiels :

- La fiabilisation des achats ;
- La réduction des coûts et des frais d'achats ;
- La disponibilité des matières premières, des produits d'emballages et des pièces de rechange.

Ainsi, dans le cadre de sa politique d'approvisionnement, Safripac a entrepris les actions stratégiques suivantes :

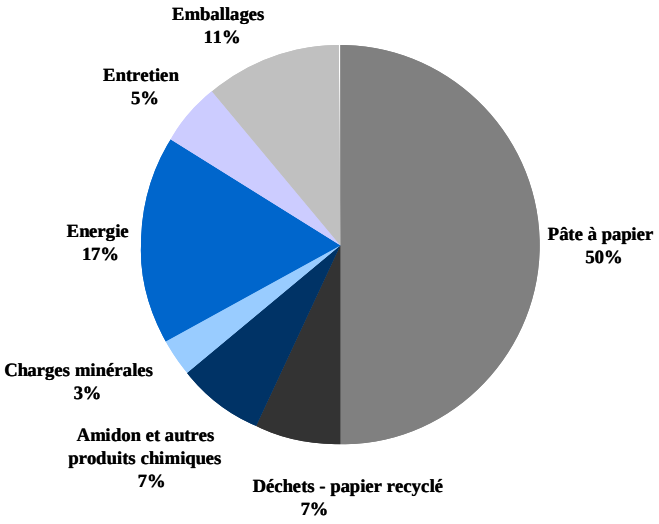
- La mise en place d'une politique d'évaluation des besoins prévoyant :
  - La formation des gestionnaires de stocks ;
  - La mise en place d'une codification fiable comprenant la classification et la définition exacte des articles achetés ;
  - Le suivi des stocks par système informatique (gestion des stocks par ordinateur), avec un système de déclenchement du besoin d'achat automatique ;
  - La distinction, y compris au sein d'une même catégorie de biens ou d'équipements, entre achats standards et achats spécifiques ;
  - L'analyse des besoins fonctionnels de services ;
  - L'étude, l'analyse et la codification pour tout nouvel article ;
- Le choix de fournisseurs fiables et compétitifs grâce à :
  - La formation des agents acheteurs ;
  - La connaissance aussi approfondie que possible des marchés fournisseurs, notamment via la participation aux salons professionnels, l'étude de la documentation technique, la visite des locaux des fournisseurs, et l'accréditation de certains fournisseurs ;
  - La mise en place d'un système d'appréciation des fournisseurs ;
  - L'établissement d'une base de données fournisseurs par type d'article ;
  - La mise en compétition des fournisseurs pour chaque demande de prix ;
  - La mise en place de contrats cadres pour la fourniture de certaines familles d'articles (lubrifiants, etc.).

Notons qu'à l'issue de la réalisation définitive de l'opération de fusion-absorption, la procédure d'approvisionnement appliquée au sein de l'usine de Tanger est désormais calquée sur celle de Papelera de Tetuan SA.

Ventilation des approvisionnements par type d'*intrant*

En termes d'*intrants*, les approvisionnements totaux de l'usine de Safripac sont ventilés (au 31/03/2008) comme suit :

Ventilation des approvisionnements par type d'*intrant* au 31/03/2008[43]



Source : Safripac SA

La pâte à papier représente 50% des *intrants*, principalement en provenance de Cellulose du Maroc. Le reste quant à lui, est importé.

Les déchets permettant de fabriquer le papier recyclé constituent 7% des approvisionnements de Safripac.

L'amidon et les autres agents chimiques[44] contribuent à hauteur de 7% au niveau des approvisionnements de Safripac. L'amidon est fourni, pour l'essentiel, par Tate & Lyle.

Les charges minérales[45] quant à elles, représentent 3% des *intrants* de Safripac.

L'énergie constitue 17% des approvisionnements de Safripac. L'énergie utilisée par l'usine de Safripac inclut principalement l'électricité livrée par Amendis.

Enfin, l'entretien et les emballages représentent, respectivement 5% et 11% des *intrants* de Safripac.

[43] Il s'agit de la contribution de chaque *intrant* de Safripac SA dans les achats totaux afférents à l'exercice 2007 clos au 31/03/2008.

[44] 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.

[45] Les charges minérales sont des produits minéraux (kaolin, talc, carbonate de calcium, etc.) introduits 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.

Principaux fournisseurs de Safripac

Au 31/03/2008, les principaux fournisseurs de Safripac se présentent comme suit :

Fournisseurs	Nature de l'approvisionnement	Part dans les approvisionnements annuels (en %)
Cellulose du Maroc	Pâte à papier	22,5%
Billerud	Pâte à papier	17,2%
Amendis	Eau et électricité	8,0%
Total Maroc	Fioul	6,7%
Transfor Papier	Déchets	5,6%
Autres[46]	-	39,9%
Total	**-**	**100,0%**

Source : Safripac SA

La pâte à papier étant le principal *intrant* dans le processus de fabrication du papier, Cellulose du Maroc, concentre à elle seule 22,5% des approvisionnements de l'usine de Safripac au 31/03/2008. L'usine de Safripac s'approvisionne également auprès de Billerud (fournisseur étranger) qui contribue à hauteur de 17,2% au niveau des achats de Safripac SA au 31/03/2008.

Amendis (distributeur d'eau et d'électricité) et Total Maroc (distributeur de fioul) concentrent respectivement 8,0% et 6,7% des approvisionnements de l'usine de Safripac.

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs locaux et étrangers au profit de Safripac SA sont compris entre 30 et 120 jours.

I.4.5. POLITIQUE DE DISTRIBUTION

Avant sa dissolution, Safripac SA commercialisait ses produits au travers d'une équipe commerciale constituée de 10 responsables commerciaux supervisés par le directeur commercial. Chacun des commerciaux était responsable d'un portefeuille rattaché à un segment d'activité particulier. Les responsables commerciaux avaient pour tâche de faire fructifier leur portefeuille et d'analyser les pratiques des concurrents (via la veille concurrentielle).

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

Les clients de Safripac étaient segmentés de la manière suivante :

- Les imprimeurs ;
- Les distributeurs ;
- Les clients comptoirs (il s'agit des clients qui s'approvisionnement directement au niveau des dépôts de stockage situés à Casablanca et à Fes, en payant au comptant) ;
- Les industriels et les sucreries ;
- Les transformateurs de cahiers scolaires ; et
- Les confectionneurs.

Selon la catégorie du client, Safripac SA accordait un délai de règlement compris entre 60 et 120 jours à compter de la date de facturation, à l'exception des clients comptoirs qui réglaient au comptant.

[46] Les autres fournisseurs incluent notamment les entreprises Tate & Lyle (producteur d'amidon) et Nacinox (transport) qui représentent respectivement 2,4% et 2,2% des approvisionnements de l'usine de Safripac au 31/03/2008.

La ventilation du chiffre d'affaires par catégorie de clients sur la période (2005-2007) se décline comme suit :

	2005		2006			2007		
	CA (mdh)	CA (%)	CA (mdh)	CA (%)	Var. %	CA (mdh)	CA (%)	Var. %
Imprimeurs	46	26,9%	49	24,0%	6,1%	57	27,8%	15,4%
Revendeurs	35	20,4%	41	20,2%	17,4%	50	24,4%	20,7%
Industriels et sucreries	44	25,6%	52	25,3%	16,9%	46	22,4%	-11,2%
Clients comptoirs	27	15,8%	39	19,0%	43,2%	33	15,9%	-16,2%
Transformateurs	10	5,7%	12	5,9%	23,6%	12	5,7%	-4,1%
Confectionneurs	9	5,3%	11	5,4%	21,2%	6	2,9%	-46,8%
Administrations	0	0,0%	0	0,0%	-	1	0,6%	-
Divers	1	0,3%	0	0,2%	-20,0%	1	0,4%	70,3%
Total	**173**	**100,0%**	**205**	**100%**	**18,7%**	**205**	**100%**	**0,0%**

Source : Safripac SA

Au 31/03/2008, près de 28% du chiffre d'affaires dégagé par Safripac SA provient des imprimeurs. En effet, les ventes réalisées auprès des imprimeurs s'établissent à 57 mdh au 31/03/2008 contre 49 mdh au 31/03/2007 et 46 mdh au 31/03/2006. Cette progression (qui se matérialise par une croissance de 6,1% sur la période (2005-2006) et de 15,4% sur la période (2006-2007)) est principalement 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.

Au 31/03/2008, les ventes relatives aux revendeurs représentent 24,4% du chiffre d'affaires global contre 20,2% au 31/03/2007 et 20,4% au 31/03/2006. Cette situation est largement imputable à la politique de diversification adoptée par Safripac au cours des trois dernières années et à l'élargissement des zones de ventes à travers le Royaume.

La part des ventes effectuées auprès des clients industriels et des sucreries diminue sur la période concernée passant ainsi de 25,6% au 31/03/2006 à 22,4% au 31/03/2008, compte tenu du renforcement de la concurrence. En effet, lesdites ventes ont baissé entre 2006 et 2007 de 11,2%.

Le chiffre d'affaires afférent aux clients comptoirs concerne essentiellement les ventes de produits scolaires. Ce dernier contribue à hauteur de 15,9% des réalisations commerciales de Safripac au 31/03/2008.

Compte tenu de l'instabilité caractérisant le marché du textile, les ventes relatives aux confectionneurs évoluent en dents de scie sur la période considérée. Elles passent ainsi de 9 mdh au 31/03/2006 à 11 mdh au 31/03/2007 (soit une augmentation de 21,2%) puis à 6 mdh au 31/03/2008 (soit une diminution de 46,8%).

Au 31/03/2008, les ventes afférentes aux administrations ressortent à 1 mdh (soit 0,6% du chiffre d'affaires global enregistré au titre de l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008)). Ces ventes concernent notamment une commande émanant du Ministère de l'Intérieur portant sur la fabrication de cartes d'électeurs.

Principaux Clients de Safripac au 31/03/2008

La contribution des plus importants clients au chiffre d'affaires de Safripac, au 31/03/2008, se présente comme suit :

Clients	Marché	Part dans le CA (en %)
Cosumar	Privé	8,3%
Somafaco	Privé	4,0%
Surac	Privé	3,9%
Belouchi SARL	Privé	3,5%
Carnaud du Maroc	Privé	3,1%
Paradis du Papier	Privé	2,8%
Imprimerie Al Karaouine	Privé	2,6%
Nouvopa	Privé	2,6%
Sunabel	Privé	1,7%
Casa imprimerie	Privé	1,0%
Autres clients	-	66,5%
Total	**-**	**100,0%**

Source : Safripac SA

Au 31/03/2008, le chiffre d'affaires de Safripac est relativement fragmenté. En effet, les 10 plus gros clients représentent moins de 34% du chiffre d'affaires.

Les produits de Safripac sont essentiellement destinés au marché local. En effet, comme indiqué dans le tableau ci-dessous, l'export représente une part marginale du chiffre d'affaires global de Safripac sur la période (2005-2007).

	2005		2006		2007	
	CA (mdh)	CA (%)	CA (mdh)	CA (%)	CA (mdh)	CA (%)
Chiffre d'affaires Export	0	0,3%	2	1,1%	1	0,4%
Chiffre d'affaires Maroc	172	99,7%	203	98,9%	204	99,6%
Total	**173**	**100,0%**	**205**	**100%**	**205**	**100%**

Source : Safripac SA

Au 31/03/2008, les réalisations commerciales de Safripac à l'étranger (Mali et Mauritanie) contribuent à hauteur de 0,4% du chiffre d'affaires global (contre 0,3% au 31/03/2006).

I.4.6. POLITIQUE MARKETING

Au cours des dernières années, Safripac a adopté plusieurs mesures afin de promouvoir sa marque. Elle a notamment :

- Publié des affiches publicitaires ; et
- Organisé plusieurs journées « porte ouverte » sur son site de production à Tanger.

A l'issue de la réalisation définitive de l'opération de fusion-absorption, la marque Safripac devrait disparaître.

II. ORGANISATION ET MOYENS DE PRODUCTION

II.1. MOYENS HUMAINS

II.1.1. EFFECTIF

Répartition de l'effectif par catégorie

Au 31/03/2008, l'effectif de Safripac comprend 383 personnes.

La répartition de ces effectifs par catégorie se décline comme suit :

	2005		2006		2007	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Cadres	20	6,5%	22	6,8%	19	5,0%
Agents de maîtrise	19	6,2%	19	5,8%	21	5,5%
Employés	24	7,8%	28	8,7%	30	7,8%
Opérateurs	243	79,4%	254	78,6%	313	81,7%
Effectif total	**306**	**100,0%**	**323**	**100,0%**	**383**	**100,0%**
Taux d'encadrement	**6,5%**	**-**	**6,8%**	**-**	**5,0%**	**-**

Source : Safripac SA

Au 31/03/2007, l'effectif de Safripac ressort à 323 salariés, soit 17 employés de plus qu'au 31/03/2006 suite aux recrutements intervenus (personnel recruté pour l'installation de la PM3).

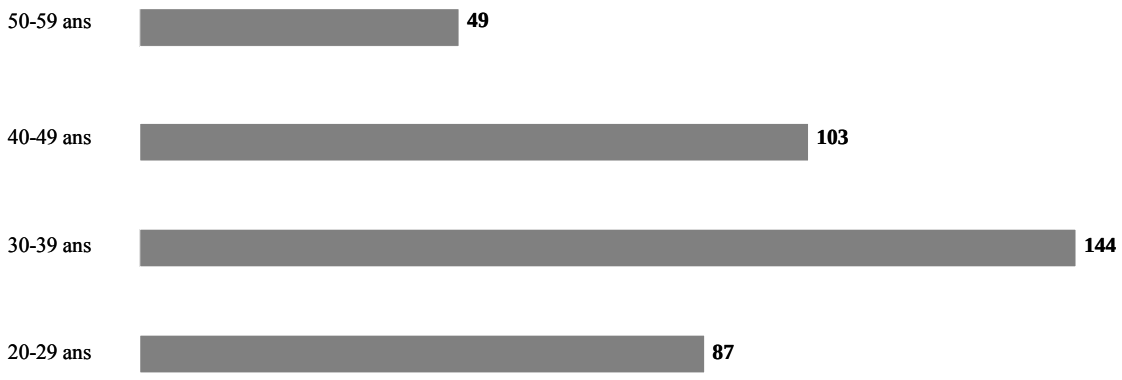
Au terme de l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008), l'effectif de Safripac progresse de 18,6% pour s'établir à 383 salariés. L'effectif compte notamment 2 agents de maîtrise, 2 employés et 59 opérateurs de plus qu'au 31/03/2007. Le nombre de cadres quant à lui, diminue pour atteindre 19 au 31/03/2008 (contre 22 au 31/03/2007).

Le taux d'encadrement de Safripac s'élève ainsi à 5,0% au 31/03/2008 contre 6,8% au 31/03/2007 et 6,5% au 31/03/2006.

Répartition de l'effectif par tranche d'âge

Comme le dévoile le graphique ci-dessous, près de 38% des employés de Safripac ont entre 30 et 39 ans au 31/03/2008.

Répartition de l'effectif par tranche d'âge au 31/03/2008

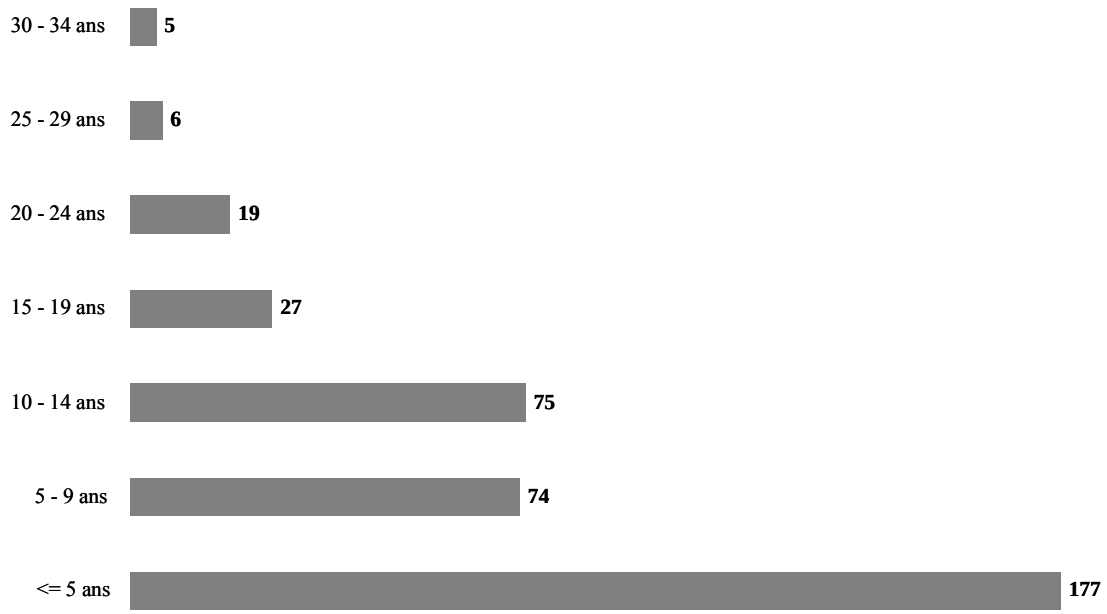


Source : Safripac SA

Répartition de l'effectif par ancienneté

La répartition des effectifs par ancienneté présentée dans le graphique ci-après indique que 46% des employés de Safripac ont moins de 5 ans d'ancienneté.

Répartition de l'effectif par ancienneté au 31/03/2008



Source : Safripac SA

Turnover

L'évolution du *turnover* de Safripac au cours des trois dernières années est retracée dans le tableau suivant :

Année	2005	2006	2007
Recrutements	50	47	101
Départs	26	30	41
Augmentation nette des effectifs	**24**	**17**	**60**

Source : Safripac SA

Les départs constatés au 31/03/2008 sont liés à l'arrivée à terme des contrats de travail (CDD) d'une partie du personnel recruté pour l'installation de la machine PM3.

II.1.2. REMUNERATIONS ET AVANTAGES SOCIAUX

Les salariés sont payés sur une base mensuelle. La rémunération des employés comprend :

- Le salaire brut ;
- Une prime d'ancienneté ;
- Une prime de production fixée mensuellement par la direction de production ;
- Une prime d'assiduité qui récompense l'effort d'assiduité du personnel ;
- Une prime d'astreinte payée au personnel pour compenser l'astreinte des *weekends*, nuits, fêtes, etc ;
- Une prime veille contre incendie qui concerne le personnel de lutte contre l'incendie ;
- Une prime de poste versée aux personnes travaillant en 3 x 8 (le 3 x 8 est un système d'organisation d'horaires de travail qui consiste à faire tourner par roulement de huit heures consécutives trois équipes sur un même poste, afin d'assurer un fonctionnement continu sur 24 heures. Chaque semaine, les équipes changent de tranche horaire) ;
- Une prime de panier ;
- Une prime de rendement payée à l'ensemble du personnel non administratif (différente de la prime de production) ;
- Une prime pour travail de nuit ;
- Des commissions sur ventes : intéressements afférents aux commerciaux calculés sur la base du chiffre d'affaires réalisé ;
- Des gratifications annuelles pour le personnel administratif ;
- Une prime de représentation versée aux commerciaux et aux dirigeants.

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 (par an) employés tirés au sort.

II.1.3. POLITIQUE DE FORMATION

Au Maroc, il n'existe pas d'école de formation technique pour l'industrie papetière de base. Selon les différentes études menées, le faible nombre de fabricants de papier ne justifie pas l'ouverture d'un centre de formation spécialisé. En outre, aucun établissement universitaire ne dispense, à l'heure actuelle, d'enseignement spécialisé en relation avec l'industrie papetière.

Aucune formation n'a été dispensée aux employés de Safripac au cours des trois dernières années.

II.2. MOYENS TECHNIQUES

II.2.1. DESCRIPTION DU SITE DE PRODUCTION ET DES PRINCIPAUX EQUIPEMENTS

Il est utile de rappeler qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption il a été procédé au transfert de l'activité de production de Papelera de Tetuan (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) vers le site de Safripac (situé à Tanger).

L'usine de fabrication de Safripac est implantée dans la zone industrielle de Moghogha à Tanger. Ledit site de production s'étend sur une superficie de 35 000 m² et a deux activités principales :

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

Concernant la production de papier, l'usine de Safripac dispose de trois machines d'une capacité théorique globale de 65 000 tonnes par an, en l'occurrence :

- La machine à papier PM1 : destinée à la production de papier emballage d'un grammage compris entre 30 et 150 gr/m², cette machine de type « table plate DJM » bénéficie d'une vitesse de production maximale de 185 m/mn. Démarrée en 1978, la PM1 bénéficie d'une capacité de production de 9 000 tonnes par an ;
- La machine à papier PM2 : de type « table plate Voith », la machine PM2 est spécialisée dans la production de papier impression-écriture d'un grammage entre 60 et 250 gr/m². Opérationnelle depuis 1998, la machine PM2 affiche une capacité de production de 17 000 tonnes par an pour une vitesse maximale de production de 200 m/mn ;
- La machine à papier PM3 : de marque Fourdrinier, la PM3 est une machine destinée à la production de papier impression d'un grammage compris entre 32 et 120 gr/m². Lancée en juin 2008, la machine PM3 dispose d'une capacité de production de 39 000 tonnes par an et d'une vitesse maximale de 700 m/min.

Pour ce qui est de la transformation de papier, l'usine de Safripac dispose de 12 machines réparties sur quatre lignes de transformation :

- Pour les rames à 19 000 tonnes par an ;
- Pour les ramettes à 5 500 tonnes par an ;
- Pour les cahiers agrafés, les cahiers cousus, les carnets, les chemises et les dossiers à 9 500 tonnes par an ; et
- Pour les cahiers spiralés à 3 700 tonnes par an.

Concernant l'atelier de transformation du papier, l'usine Safripac est équipée de :

- Cinq massicots[47] pour formats spéciaux ;
- Deux plieuses pour chemises et dossiers ;
- Quatre plastifieuses ;
- Une perforatrice semi-automatique ;
- Une spiraleuse automatique ;
- Une emballeuse automatique pour ramettes ; et
- Deux couseuses semi-automatiques.

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

[47] Machines à couper le papier.

L'évolution de la production de l'usine de Safripac est présentée dans le tableau ci-dessous :

	2005	2006	Var. %	2007	Var. %
Production nette en tonnes	22 276	22 398	0,5%	22 000	-1,8%
Capacité en tonnes	26 000	26 000	-	26 000	-
Taux d'utilisation[48] (en %)	**85,7%**	**86,1%**	**+0,4 pts**	**84,6%**	**-1,5 pts**

Source : Safripac SA

En 2005 (du 01/04/2005 au 31/03/2006), l'outil de production a été exploité à hauteur de 85,7% de sa capacité.

Au 31/03/2007, la production nette de l'usine de Safripac enregistre une progression de 0,5% et ressort à 22 398 tonnes, soit un taux d'utilisation de 86,1%.

En raison d'un niveau élevé du stock des produits finis au 31/03/2007 et d'un objectif de stock avoisinant 2 à 3 mois de chiffre d'affaires, la production de l'usine de Safripac diminue de 1,8% au titre de l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008) pour s'établir à 22 000 tonnes.

Il convient de signaler qu'en 2008, suite au démarrage de la PM3, la capacité de production de Safripac a été portée à 65 000 tonnes.

II.2.2. POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE

La politique environnementale de l'usine de production de Safripac 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).

Consommation d'eau et de l'énergie

Grâce à son système d'épuration d'eau par flottation qui permet d'avoir un circuit d'eau complètement fermé en ce qui concerne les trois machines de production (PM1, PM2 et PM3), l'usine de Safripac a un taux de consommation d'eau faible par rapport aux standards internationaux (de l'ordre de 5 m^3 par tonne de papier produite au lieu de 12 m^3/tonne en moyenne).

L'usine de Safripac cherche également à réduire sa consommation d'électricité et de fioul afin de limiter ses émissions de gaz carbonique.

Effluents liquides

Le traitement des effluents liquides relatifs aux machines PM1, PM2 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 Safripac dispose de trois 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.

[48] Le taux d'utilisation correspond au rapport entre la production nette et la capacité de production.

II.2.3. DESCRIPTION DU SYSTEME D'INFORMATION

Description des applications

Le système d'information de l'usine de production de Safripac 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 Safripac ainsi que des applications auxiliaires pour la télé-déclaration CNSS et CIMR et de la gestion de présence.

Description de la connectivité

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

II.2.4. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Safripac s'était engagée sur une forte dynamique d'investissement sur la période (2005-2007). Ce plan d'investissement a été élaboré pour répondre à plusieurs orientations stratégiques, notamment :

- L'augmentation de la capacité de production ;
- La fabrication de produits à forte valeur ajoutée ;
- L'amélioration des coûts de revient ;
- La fiabilisation de l'outil de production ; et
- L'amélioration en termes de qualité et de sécurité.

Les investissements opérés sur la période (2005-2007) se présentent comme suit :

	2005	2006	2007
Investissements relatifs à la PM3	15 682	17 966	49 900
Constructions, aménagements et agencements	3 217	187	650
Installations techniques	1 117	449	239
Matériel de transport	664	82	390
Mobilier, matériel de bureau et matériel informatique	240	165	274
Logiciels	18	0	39
Immobilisations financières	31	0	738
Total	**20 970**	**18 849**	**52 231**

En kdh - Source : Safripac SA

Sur la période (2005-2007), les investissements relatifs à la machine PM3 représentent en moyenne 88,5% de l'enveloppe globale dédiée aux investissements.

Les constructions, aménagements et agencements s'élèvent au 31/03/2006 à 3 217 kdh. Ce poste est principalement lié aux constructions et aménagements relatifs au local de Fes.

III. SITUATION FINANCIERE DE SAFRIPAC SA

III.1. ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

Le tableau suivant reprend les données historiques de l'Etat des Soldes Intermédiaires de Gestion de Safripac SA pour les exercices 2005, 2006 et 2007 :

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de marchandises	0	0	0	-	-	-
Achats revendus de Marchandises	0	0	0	-	-	-
Marge brute sur ventes en l'état	**0**	**0**	**0**	-	-	-
Ventes de biens et services produits	172 627	204 947	204 917	18,7%	0,0%	9,0%
Variation des stocks de produits	25 882	-11 465	-4 016	-144,3%	NA	-
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	-	-	-
Production de l'exercice	**198 509**	**193 482**	**200 901**	**-2,5%**	**3,8%**	**0,6%**
Achats consommés de matières et fournitures	121 556	130 451	129 861	7,3%	-0,5%	3,4%
Autres charges externes	21 374	18 291	16 162	-14,4%	-11,6%	-13,0%
Consommation de l'exercice	**142 931**	**148 742**	**146 023**	**4,1%**	**-1,8%**	**1,1%**
Valeur ajoutée	**55 578**	**44 740**	**54 877**	**-19,5%**	**22,7%**	**-0,6%**
Chiffre d'affaires	**172 627**	**204 947**	**204 917**	**18,7%**	**0,0%**	**9,0%**
VA / CA	*32,2%*	*21,8%*	*26,8%*	-	-	-
Impôts et taxes	1 071	880	1 146	-17,9%	30,3%	3,5%
Charges du personnel	22 935	25 073	22 757	9,3%	-9,2%	-0,4%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**31 572**	**18 787**	**30 974**	**-40,5%**	**64,9%**	**-1,0%**
EBE / CA	*18,3%*	*9,2%*	*15,1%*	-	-	-
Autres produits	0	0	0	-	-	-
Autres charges	0	0	112	-	-	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	0	0	279	-	-	-
Dotations d'exploitation	14 330	14 263	14 173	-0,5%	-0,6%	-0,5%
Résultat d'exploitation (REX)	**17 243**	**4 524**	**16 968**	**-73,8%**	**275,0%**	**-0,8%**
REX / CA	*10,0%*	*2,2%*	*8,3%*	-	-	-
Produits financiers	410	1 535	3 996	274,4%	160,4%	212,2%
Charges financières	8 023	7 472	7 507	-6,9%	0,5%	-3,3%
Résultat financier	**-7 613**	**-5 937**	**-3 511**	**NA**	**NA**	**NA**
Résultat courant	**9 630**	**-1 413**	**13 456**	**-114,7%**	**NS**	**18,2%**
Résultat non courant	**6 666**	**7 209**	**123**	**8,1%**	**-98,3%**	**-86,4%**
Résultat avant impôt	16 295	5 796	13 580	-64,4%	134,3%	-8,7%
Impôt sur les bénéfices	1 841	516	2 557	-71,9%	395,2%	17,9%
Résultat net de l'exercice (RN)	**14 455**	**5 280**	**11 023**	**-63,5%**	**108,8%**	**-12,7%**
RN / CA	*8,4%*	*2,6%*	*5,4%*	-	-	-

Source : Safripac SA

III.1.1. EVOLUTION DE LA PRODUCTION

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de biens et services produits	172 627	204 947	204 917	18,7%	0,0%	9,0%
Variation des stocks de produits	25 882	-11 465	-4 016	-144,3%	NA	-
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	0	-	-	-
Production totale	**198 509**	**193 482**	**200 901**	**-2,5%**	**3,8%**	**0,6%**

Source : Safripac SA

Production en volumes

En tonnes (sinon précisé)	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Production nette	22 276	22 398	22 000	0,5%	-1,8%	-0,6%
Ventes	15 213	18 376	18 505	20,8%	0,7%	10,3%
Taux d'utilisation (en %)[49]	85,7%	86,1%	84,6%	-	-	-

Source : Safripac SA

A titre de rappel, l'usine de Safripac SA englobe trois chaînes de production (PM1, PM2 et PM3). La capacité potentielle totale de production nette des 3 machines actuelles est de l'ordre de 65 000 tonnes (soit 9 000 tonnes pour la PM1, 17 000 tonnes pour la PM2 et 39 000 tonnes pour la PM3). Notons que l'exploitation de la machine PM3 n'a démarré qu'en juin 2008.

Au 31/03/2005, le niveau de la production s'établit à 22 276 tonnes, avec un taux d'utilisation des capacités de production avoisinant les 85,7%. Ainsi, le chiffre d'affaires réalisé au 31/03/2005 s'élève à 173 mdh.

L'année 2006 (du 01/04/2006 au 31/03/2007) est marquée par une quasi-stagnation de la production nette, celle-ci est estimée à 22 398 tonnes, soit un taux d'utilisation des capacités de production de 86,1%. Les ventes (exprimées en valeur) de l'exercice s'élèvent quant à elles à 205 mdh, soit une augmentation de 18,7% par rapport au chiffre d'affaires réalisé au 31/03/2006 et ce compte tenu de l'amélioration notable des ventes en volumes (soit 18 376 tonnes au 31/03/2007 contre 15 213 tonnes au 31/03/2006). L'augmentation des ventes en volumes est liée à la fois à la politique de diversification des produits (orientation vers les produits transformés, à forte valeur ajoutée) et aux efforts déployés par l'équipe commerciale de Safripac SA.

Le niveau de production enregistré au 31/03/2008 marque un léger repli (-1,8% par rapport à l'année 2006), d'où un taux d'utilisation des capacités de production de 84,6% (soit en baisse par rapport au niveau atteint au 31/03/2007). Cette situation découle de la politique de déstockage adoptée par Safripac SA, en effet cette dernière vise un objectif de stock de produits finis avoisinant les 3 000 à 4 000 tonnes (soit 2 à 3 mois de chiffre d'affaires). La quasi-stagnation des ventes en volumes (soit 18 505 tonnes au 31/03/2008 contre 18 376 tonnes au 31/03/2007) explique l'évolution du chiffre d'affaires, qui enregistre un taux de croissance quasi-nul sur la période (2006-2007).

Chiffre d'affaires

En mdh (sinon précisé)	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Chiffre d'affaires Maroc	172	203	204	17,7%	0,7%	8,9%
Chiffre d'affaires Export	0	2	1	368,4%	-66,2%	25,9%
Chiffre d'affaires total	**173**	**205**	**205**	**18,7%**	**0,0%**	**9,0%**
Prix de vente moyen (en dirham/kg)	11,3	11,2	11,1	-1,7	-0,7	-1,2%

Source : Safripac SA

[49] Taux d'utilisation égal au rapport entre la production de l'exercice et les capacités de production de Safripac SA, hors PM3 (soit 26 000 tonnes).

Malgré la concurrence agressive caractérisant le secteur du papier au niveau national (principalement en ce qui concerne les produits scolaires), le chiffre d'affaires réalisé sur le marché national s'est largement accru sur la période (2005-2006)[50] pour atteindre 205 mdh au 31/03/2007 (contre 173 mdh au 31/03/2006). Notons que cette concurrence agit de manière négative sur les prix et les marges des produits commercialisés par Safripac SA, d'où une régression du prix de vente moyen appliqué.

Le chiffre d'affaires réalisé à l'export représente en moyenne 0,6% des ventes globales sur la période (2005-2007). Il est utile de préciser que les ventes sur le marché local s'effectuent dans des conditions financières plus avantageuses (en terme de prix de vente) que celles afférentes à l'export. Les ventes à l'export concernent exclusivement deux régions, en l'occurrence : le Mali et la Mauritanie.

Au 31/03/2007, l'amélioration des unités vendues a largement compensé la légère baisse de 1,7% du prix de vente moyen/kg qui s'établit à 11,2 dirham/kg (contre 11,3 dirham/kg au 31/03/2006), d'où une progression significative du chiffre d'affaires global de 18,7%.

La quasi-stagnation du chiffre d'affaires, au 31/03/2008, est attribuable à l'intensification de la concurrence afférente au secteur du papier national.

III.1.2. EVOLUTION DE LA CONSOMMATION

Achats consommés de matières et fournitures

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Achats consommés de matières et fournitures, dont :	**121 556**	**130 451**	**129 861**	**7,3%**	**-0,5%**	**3,4%**
Achats de matières premières	88 371	91 943	89 761	4,0%	-2,4%	0,8%
En % des achats consommés	*72,7%*	*70,5%*	*69,1%*	-	-	-
Variation des stocks de matières premières	-2 789	1 801	-2 218	164,6%	-223,2%	10,8%
En % des achats consommés	*-2,3%*	*1,4%*	*-1,7%*	-	-	-
Achats de matériel et fournitures consommables et d'emballages	23 339	19 186	17 349	-17,8%	-9,6%	-13,8%
En % des achats consommés	*19,2%*	*14,7%*	*13,4%*	-	-	-
Variation des stocks de matières, fournitures et emballages	-2 822	-3 667	1 256	NA	134,3%	-
En % des achats consommés	*-2,3%*	*-2,8%*	*1,0%*	-	-	-
Achats non stockés de matières et fournitures	14 398	14 844	12 686	3,1%	-14,5%	-6,1%
En % des achats consommés	*11,8%*	*11,4%*	*9,8%*	-	-	-
Achats de travaux, études et prestations de services	1 058	6 345	11 028	499,7%	73,8%	222,9%
En % des achats consommés	*0,9%*	*4,9%*	*8,5%*	-	-	-

Source : Safripac SA

Sur la période (2005-2007), les achats de matières premières représentent, à eux seuls, 70,8% en moyenne des achats consommés de matières et fournitures enregistrés par Safripac SA.

L'augmentation des prix des principaux facteurs de production (en l'occurrence la pâte à papier) a contribué à l'accroissement des achats consommés de matières et fournitures, qui totalisent 130 mdh au 31/03/2007 contre 122 mdh au 31/03/2006 (soit un TCAM de 7,3%). Compte tenu de la politique de maîtrise des coûts engagée par Safripac SA, la consommation de matières et fournitures progresse moins rapidement que le chiffre d'affaires global engrangé (qui enregistre une évolution de 18,7% au 31/03/2007).

Malgré le renchérissement continu du prix des matières premières sur les marchés internationaux, les achats consommés de matières et fournitures diminuent de 0,5% au 31/03/2008, du fait de la légère régression du niveau d'activité qui s'est matérialisée par une production nette en baisse (soit 22 000 tonnes au 31/03/2008 contre 22 398 tonnes au 31/03/2007).

[50] Soit du 01/04/2005 au 31/03/2007.

Autres charges externes

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Autres charges externes	**21 374**	**18 291**	**16 162**	**-14,4%**	**-11,6%**	**-13,0%**
Locations et charges locatives	697	759	759	9,0%	0,0%	4,4%
En % des autres charges externes	*3,3%*	*4,2%*	*4,7%*	-	-	-
Redevances de crédit-bail	3 005	2 559	1 900	-14,8%	-25,7%	-20,5%
En % des autres charges externes	*14,1%*	*14,0%*	*11,8%*	-	-	-
Entretien et réparations	6 752	4 669	3 308	-30,8%	-29,1%	-30,0%
En % des autres charges externes	*31,6%*	*25,5%*	*20,5%*	-	-	-
Primes d'assurances	564	543	646	-3,7%	18,8%	7,0%
En % des autres charges externes	*2,6%*	*3,0%*	*4,0%*	-	-	-
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	0	8	0	-	-100,0%	-
En % des autres charges externes	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	962	291	467	-69,8%	60,4%	-30,4%
En % des autres charges externes	*4,5%*	*1,6%*	*2,9%*	-	-	-
Redevances pour brevets, marques, droits, etc.	0	0	0	-	-	-
En % des autres charges externes	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Transport	5 036	5 213	5 157	3,5%	-1,1%	1,2%
En % des autres charges externes	*23,6%*	*28,5%*	*31,9%*	-	-	-
Déplacements, missions et réceptions	1 871	1 496	718	-20,0%	-52,0%	-38,1%
En % des autres charges externes	*8,8%*	*8,2%*	*4,4%*	-	-	-
Reste du poste autres charges externes	2 488	2 752	3 206	10,6%	16,5%	13,5%
En % des autres charges externes	*11,6%*	*15,0%*	*19,8%*	-	-	-

Source : Safripac SA

En raison de la politique de maîtrise des coûts adoptée par Safripac SA, les autres charges externes périclitent sur la période (2005-2007), soit un TCAM de -13,0%. Ces dernières ressortent au 31/03/2008 à 16 mdh (contre 18 mdh au 31/03/2007 et 21 mdh au 31/03/2006).

En sus de son usine, Safripac SA dispose de 4 locaux en location (en l'occurrence : un appartement à Tanger, un dépôt de stockage à Fes et deux hangars à Casablanca). Le contrat de location afférent au dépôt de stockage situé à Oukacha (Casablanca) n'a démarré qu'en juin 2005. L'accroissement enregistré par le poste « locations et charges locatives » au 31/03/2007, soit un TCAM de 9,0%, est lié au fait que la location du hangar d'Oukacha concerne l'exercice 2006 en totalité (du 01/04/2006 au 31/03/2007 - année pleine).

La baisse du poste « redevances de crédit bail » sur la période (2005-2007), soit un TCAM de -20,5%, s'explique par le nombre de dossiers de *leasing* soldés sur ladite période (dossiers relatifs aux véhicules, aux matériels de transformation et de manutention).

Compte tenu de la stratégie de rationalisation des charges supportées, le poste « entretien et réparations » s'établit à 3 308 kdh au 31/03/2008 (contre 6 752 kdh au 31/03/2006), soit une régression de 30,0%.

Les primes d'assurances concernent essentiellement : le matériel informatique, les pertes d'exploitation, le matériel de transport, les accidents de travail (dont le montant est calculé en fonction de la masse salariale), les incendies et les explosions. En raison des acquisitions de véhicules opérées au cours de l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008) les primes d'assurances affichent une progression de 18,8% au 31/03/2008.

Le poste « rémunérations d'intermédiaires et honoraires » comprend principalement les honoraires afférents : aux avocats (dont le montant est proportionnel aux affaires jugées - affaires relatives notamment au recouvrement des créances), aux médecins de travail, aux transitaires et aux commissaires aux comptes. L'évolution enregistrée par ce poste au 31/03/2008, soit une croissance de 60,4%, est largement attribuable à l'accroissement du nombre d'affaires jugées (affaires traitées par les avocats).

Le poste « transport » enregistre une quasi-stagnation sur la période (2005-2007) et représente en moyenne 28,0% des autres charges externes.

Le poste « déplacements, missions et réceptions » diminue sur la période (2005-2007) de 38,1% en moyenne. Cette situation trouve son origine dans la stratégie de maîtrise des coûts mise en place par Safripac SA.

En plus des charges relatives aux exercices antérieurs, le poste « reste du poste autres charges externes » englobe les charges afférentes : aux annonces et publications, aux cadeaux pour la clientèle, aux frais de télécommunication, aux dons, aux cotisations et aux commissions bancaires.

III.1.3. VALEUR AJOUTEE (VA)

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de marchandises	0	0	0	-	-	-
Achats revendus de marchandises	0	0	0	-	-	-
Marge brute sur ventes en l'état	**0**	**0**	**0**	-	-	-
Production de l'exercice	**198 509**	**193 482**	**200 901**	**-2,5%**	**3,8%**	**0,6%**
Achats consommés de matières et fournitures	121 556	130 451	129 861	7,3%	-0,5%	3,4%
Autres charges externes	21 374	18 291	16 162	-14,4%	-11,6%	-13,0%
Consommation de l'exercice	**142 931**	**148 742**	**146 023**	**4,1%**	**-1,8%**	**1,1%**
Valeur ajoutée	**55 578**	**44 740**	**54 877**	**-19,5%**	**22,7%**	**-0,6%**
Chiffre d'affaires	**172 627**	**204 947**	**204 917**	**18,7%**	**0,0%**	**9,0%**
VA / CA	*32,2%*	*21,8%*	*26,8%*	-	-	-

Source : Safripac SA

La valeur ajoutée dégagée par l'exploitation passe de 56 mdh au 31/03/2006 à 45 mdh au 31/03/2007, soit un TCAM de -19,5%. La régression de cet indicateur au 31/03/2007 s'explique notamment par le fait que la consommation de l'exercice évolue à un rythme plus soutenu que celui de la production (soit un TCAM de 4,1% pour la consommation contre un TCAM de -2,5% pour la production) et ce compte tenu de l'augmentation des prix des principaux facteurs de production (en l'occurrence la pâte à papier).

Au 31/03/2008, la valeur ajoutée s'élève à 55 mdh, soit en augmentation de 22,7% par rapport au 31/03/2007. Cette progression est liée à l'augmentation de la production totale[51] et la stratégie de rationalisation des coûts adoptée par Safripac SA, d'où une maîtrise de la consommation, qui affiche une baisse de 1,8% au 31/03/2008.

Le ratio VA / CA évolue en dents de scie sur la période considérée. En effet, ce dernier passe de 32,2% au 31/03/2006 à 21,8% à fin mars 2007 (compte tenu la dégradation de la valeur ajoutée), avant de s'établir à 26,8% au 31/03/2008.

[51] Ventes de biens et services + variation des stocks de produits.

III.1.4. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Ventes de marchandises	0	0	0	-	-	-
Achats revendus de marchandises	0	0	0	-	-	-
Marge brute sur ventes en l'état	**0**	**0**	**0**	-	-	-
Production de l'exercice	**198 509**	**193 482**	**200 901**	**-2,5%**	**3,8%**	**0,6%**
Achats consommés de matières et fournitures	121 556	130 451	129 861	7,3%	-0,5%	3,4%
Autres charges externes	21 374	18 291	16 162	-14,4%	-11,6%	-13,0%
Consommation de l'exercice	**142 931**	**148 742**	**146 023**	**4,1%**	**-1,8%**	**1,1%**
Valeur ajoutée	**55 578**	**44 740**	**54 877**	**-19,5%**	**22,7%**	**-0,6%**
Chiffre d'affaires	**172 627**	**204 947**	**204 917**	**18,7%**	**0,0%**	**9,0%**
VA / CA	*32,2%*	*21,8%*	*26,8%*	-	-	-
Impôts et taxes	1 071	880	1 146	-17,9%	30,3%	3,5%
Charges du personnel	22 935	25 073	22 757	9,3%	-9,2%	-0,4%
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**31 572**	**18 787**	**30 974**	**-40,5%**	**64,9%**	**-1,0%**

Source : Safripac SA

La régression de la valeur ajoutée combinée aux recrutements de personnes (pour l'installation et l'activation de la PM3) opérés, ont largement contribué à la dégradation de l'excédent brut d'exploitation qui s'élève au 31/03/2007 à 19 mdh (contre 32 mdh au 31/03/2006), soit un TCAM de -40,5%.

L'excédent brut d'exploitation affiché au 31/03/2008 enregistre une progression significative de 64,9%. Cette amélioration est due (i) à l'accroissement de la valeur ajoutée et (ii) à la diminution des charges du personnel compte tenu de l'arrivée à terme des contrats de travail (Contrat à Durée Déterminée - CDD) d'une partie du personnel recruté pour l'installation de la machine PM3. A titre de rappel, la PM3 est opérationnelle depuis juin 2008.

Impôts et taxes

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Impôts et taxes	1 071	880	1 146	-17,9%	30,3%	3,5%

Source : Safripac SA

Les impôts et taxes englobent : la taxe urbaine, la taxe d'édilité, la patente, les droits d'enregistrement, la retenue à la source relative aux prestations étrangères et la taxe sur les véhicules.

En raison de la comptabilisation désormais de la retenue à la source afférente aux prestations étrangères au niveau des achats de prestations et services (et non plus en impôts et taxes), les impôts et taxes régressent de 17,9% au 31/03/2007.

Du fait des acquisitions de véhicules intervenues au cours de l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008), les impôts et taxes enregistrent une croissance de 30,3% au 31/03/2008, ces dernières ressortent ainsi à 1 146 kdh (contre 880 kdh au 31/03/2007).

Charges de personnel

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Charges du personnel, dont :	**22 935**	**25 073**	**22 757**	**9,3%**	**-9,2%**	**-0,4%**
Rémunérations du personnel	17 455	18 967	15 264	8,7%	-19,5%	-6,5%
Charges sociales	4 393	5 001	4 306	13,8%	-13,9%	-1,0%
Reste du poste autres charges sociales	1 088	1 105	3 188	1,6%	188,5%	71,2%

Source : Safripac SA

Sur la période (2005-2007), les charges du personnel accusent un léger repli de 0,4% et s'établissent au 31/03/2008 à 22 757 kdh (contre 22 935 kdh au 31/03/2006).

Les charges du personnel ont augmenté de manière non négligeable au 31/03/2007 (soit un TCAM de 9,3%), suite aux augmentations de salaires opérées d'une part et aux recrutements intervenus d'autre part.

Compte tenu de l'arrivée à terme des contrats de travail (CDD) d'une partie du personnel recruté pour l'installation de la machine PM3, les charges du personnel enregistrent une diminution de 9,2% au 31/03/2008.

Le poste « reste du poste autres charges sociales » comprend principalement les indemnités de départ acquittées par Safripac SA.

III.1.5. RESULTAT D'EXPLOITATION

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	31 572	18 787	30 974	-40,5%	64,9%	-1,0%
Autres produits d'exploitation	0	0	0	-	-	-
Autres charges d'exploitation	0	0	112	-	-	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	0	0	279	-	-	-
DAP	14 330	14 263	14 173	-0,5%	-0,6%	-0,5%
Résultat d'exploitation	**17 243**	**4 524**	**16 968**	**-73,8%**	**275,0%**	**-0,8%**
Résultat d'exploitation / CA	*10,0%*	*2,2%*	*8,3%*	-	-	-

Source : Safripac SA

Les dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions se maintiennent à un niveau relativement stable sur la période (2005-2007), avec un taux de croissance annuel moyen de -0,5%.

La dégradation de la valeur ajoutée au 31/03/2007 a contribué à la régression du résultat d'exploitation dégagé, qui s'établit à 5 mdh contre 17 mdh au 31/03/2006, soit une baisse nette de 73,8%, et une marge opérationnelle (EBE / CA) de l'ordre de 9,2% (contre 18,3% au 31/03/2006).

Les autres charges d'exploitation enregistrées au 31/03/2008 pour un montant global de 112 kdh concernent une perte sur créance devenue irrécouvrable relative au transformateur Cendipa. Par ailleurs, les reprises d'exploitation et transferts de charges constatés au titre du même exercice englobent exclusivement la reprise sur provision pour dépréciation de créance client afférente au transformateur en question. En effet, il est utile de préciser qu'en contrepartie d'une créance client d'un montant de 335 kdh (toutes taxes comprises - TTC), Safripac SA a obtenu (suite au jugement du tribunal) une coupeuse et du papier couché pour une valeur totale de 200 kdh (TTC), d'où une perte de 112 kdh HT (soit 135 kdh TTC).

Au 31/03/2008, le résultat d'exploitation de Safripac SA s'élève à 17 mdh contre 5 mdh au 31/03/2007. Cette progression est liée à l'amélioration notable de l'excédent brut d'exploitation (soit un TCAM de 64,9%) compte tenu de l'augmentation de la production totale de l'exercice et de la politique de rationalisation des charges.

Le ratio résultat d'exploitation / CA ressort au 31 mars 2008 à 8,3% contre 2,2% à fin mars 2007 et 10,0% au 31/03/2006.

III.1.6. RESULTAT FINANCIER

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Produits financiers	**410**	**1 535**	**3 996**	**274,4%**	**160,4%**	**212,2%**
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	8	9	9	11,1%	0,0%	5,4%
Gains de change	226	739	3 952	226,8%	434,5%	317,9%
Intérêts et produits financiers	0	0	0	-	-	-
Reprises financières et transferts de charges	175	786	35	348,4%	-95,6%	-55,5%
Charges financières	**8 023**	**7 472**	**7 507**	**-6,9%**	**0,5%**	**-3,3%**
Charges d'intérêt	5 946	6 937	7 245	16,7%	4,4%	10,4%
Pertes de change	1 291	501	210	-61,2%	-58,1%	-59,7%
Autres charges financières	0	0	0	-	-	-
Dotations financières	786	35	53	-95,6%	51,7%	-74,1%
Résultat financier	**-7 613**	**-5 937**	**-3 511**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Safripac SA

Les charges financières sont constituées essentiellement de charges d'intérêt relatives aux emprunts de Safripac SA, en l'occurrence :

- Un crédit amortissable à moyen terme, garanti par un nantissement matériel et un cautionnement personnel et solidaire des associés, d'un montant global de 8 mdh consenti en (2003-2004) par la Banque Marocaine du Commerce et de l'industrie (BMCI) pour une une durée de 5 ans, au taux de 7,0%. Ce crédit a financé partiellement l'acquisition (i) d'une rametteuse emballeuse d'une capacité de 31 000 ramettes par jour et (ii) d'une emballeuse d'une capacité de 30 tonnes par jour ;
- Un crédit amortissable à moyen terme garanti par un nantissement matériel et un cautionnement personnel et solidaire des associés, d'un montant global de 10 mdh octroyé en 2005 par la BMCI pour une durée de 5 ans, au taux de 6,2%. Ce crédit a permis le financement partiel de l'achat d'une chaîne à reliure à spirale ;
- Un crédit d'un montant de 20 mdh accordé par Attijariwafabank (AWB) pour une durée de 5 ans, au taux de 6,0%. Ce dernier, débloqué en (2006-2008), a servi au financement partiel d'un programme d'investissement de 35 mdh ayant pour objet l'acquisition d'une nouvelle machine destinée à la diversification de la production de Safripac SA (en l'occurrence le PM3).

Les gains versus les pertes de change sont principalement liés aux opérations d'import de pâte à papier (transactions exclusivement libellées en dollar) et aux acquisitions opérées (à savoir : les investissements relatifs à la machine PM3, les achats de produits chimiques et de colorants, etc.) qui sont quant elles libellées en euro.

Les reprises financières et transferts de charges enregistrés en année n représentent les écarts de conversion actif (actif circulant) constatés en année n-1.

Les dotations financières enregistrées en année n sont égales aux écarts de conversion actif (actif circulant) constatés en année n.

Bien que déficitaire, le résultat financier s'est nettement amélioré sur la période (2005-2007) (soit -3 511 kdh au 31/03/2008 contre -7 613 kdh au 31/03/2006) suite aux gains de change réalisés (dont le montant est proportionnel à l'évolution à la baisse du cours de change dollar-dirham). En effet, les gains de change enregistrent une croissance significative de 317,9% en moyenne sur la période en question. L'accroissement des gains de change sur ladite période a ainsi largement compensé la progression des charges d'intérêt, notamment suite au déblocage du crédit accordé par AWB.

III.1.7. RESULTAT NON COURANT

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Produits non courants	**6 961**	**7 467**	**209**	**7,3%**	**-97,2%**	**-82,7%**
Produits des cessions d'immobilisations	251	245	180	-2,4%	-26,5%	-15,3%
Subventions d'équilibre	0	0	0	-	-	-
Reprises sur subventions d'investissement	0	0	0	-	-	-
Autres produits non courants	2	1 322	29	NS	-97,8%	246,7%
Reprises non courantes; transfert de charges	6 708	5 900	0	-12,0%	-100,0%	-100,0%
Charges non courantes	**296**	**258**	**86**	**-12,7%**	**-66,7%**	**-46,1%**
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	152	64	1	-57,8%	-98,2%	-91,2%
Subventions accordées	0	0	0	-	-	-
Autres charges non courantes, dont :	143	194	85	35,3%	-56,3%	-23,1%
Pénalités sur marchés et dédits	0	0	0	-	-	-
Rappels d'impôts (autres qu'impôts sur les résultats)	0	0	0	-	-	-
Pénalités et amendes fiscales	67	142	63	113,0%	-55,4%	-2,6%
Créances devenues irrécouvrables	8	3	6	-69,4%	143,7%	-13,7%
Reste du poste des autres charges non courantes	68	49	15	-28,3%	-69,2%	-53,0%
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0	0	0	-	-	-
Résultat non courant	**6 666**	**7 209**	**123**	**8,1%**	**-98,3%**	**-86,4%**

Source : Safripac SA

Les cessions réalisées concernent les actifs suivants :

- Au 31/03/2006 : 4 véhicules (pour un montant global de 201 kdh) et une bobineuse (pour un montant total de 50 kdh) ;
- Au 31/03/2007 : 6 véhicules (pour un montant global de 245 kdh);
- Au 31/03/2008 : 3 véhicules (pour un montant total de 180 kdh).

Les autres produits non courants ressortent au 31/03/2007 à 1 322 kdh. Ces derniers sont liés au fait que certains comptes fournisseurs aient été soldés, en raison de la non-manifestation des fournisseurs concernés.

Les reprises non courantes constatées concernent principalement les reprises sur provisions pour investissement. L'investissement en question est lié à l'acquisition, l'installation et le démarrage de la machine PM3.

Le poste « reste du poste des autres charges non courantes » comprend : les pénalités, liées aux exercices antérieurs, relatives à la patente (qui porte sur l'un des deux hangars situés à Casablanca) et l'annulation de dettes accordées à certains salariés (suite à leur décès).

Le résultat non courant enregistré au 31/03/2007 s'établit à 7 mdh (soit en augmentation de 8,1%) et permet par conséquent de compenser en partie la régression du résultat d'exploitation.

Le résultat non courant relatif à l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008) s'élève à 123 kdh (soit un TCAM de -98,3% par rapport à l'exercice 2006). Cette dégradation est due à l'absence de reprises non courantes (reprises sur provisions pour investissement).

III.1.8. RESULTAT NET

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Résultat d'exploitation	17 243	4 524	16 968	-73,8%	275,0%	-0,8%
Résultat financier	-7 613	-5 937	-3 511	NA	NA	NA
Résultat non courant	6 666	7 209	123	8,1%	-98,3%	-86,4%
Résultat avant impôt	16 295	5 796	13 580	-64,4%	134,3%	-8,7%
Impôt sur les bénéfices	1 841	516	2 557	-71,9%	395,2%	17,9%
Résultat net	**14 455**	**5 280**	**11 023**	**-63,5%**	**108,8%**	**-12,7%**

Source : Safripac SA

La détérioration du résultat net relatif à l'exercice 2006 (du 01/03/2006 au 31/03/2007) est principalement attribuable à la dégradation du résultat d'exploitation (de 73,8%).

Malgré la concurrence agressive, qui caractérise le secteur du papier, et le renchérissement du prix des matières premières sur les marchés internationaux (en l'occurrence la pâte à papier), le résultat net dégagé au 31/03/2008, ressort à 11 mdh (soit une progression nette de 108,8% par rapport à l'exercice 2006). Cette évolution trouve son origine dans la politique de maîtrise des coûts adoptée par Safripac SA.

III.2. ANALYSE BILANTIELLE

Le tableau suivant reprend les données historiques du bilan de Safripac SA sur les exercices 2005, 2006 et 2007 :

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Actif						
Actif immobilisé	**110 235**	**114 948**	**153 006**	**4,3%**	**33,1%**	**17,8%**
En % de l'actif	*37,9%*	*38,8%*	*45,3%*	-	-	-
Immobilisations en non valeurs	95	72	48	-24,5%	-32,4%	-28,6%
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Immobilisations incorporelles	610	661	658	8,3%	-0,4%	3,8%
En % de l'actif	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	-	-	-
Immobilisations corporelles	109 050	113 736	151 081	4,3%	32,8%	17,7%
En % de l'actif	*37,5%*	*38,4%*	*44,7%*	-	-	-
Immobilisations financières	480	480	1 218	0,0%	153,6%	59,3%
En % de l'actif	*0,2%*	*0,2%*	*0,4%*	-	-	-
Ecarts de conversion actif	0	0	0	-	-	-
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Actif circulant	**179 462**	**180 233**	**182 357**	**0,4%**	**1,2%**	**0,8%**
En % de l'actif	*61,8%*	*60,9%*	*54,0%*	-	-	-
Stocks	95 208	85 609	82 555	-10,1%	-3,6%	-6,9%
En % de l'actif	*32,8%*	*28,9%*	*24,4%*	-	-	-
Créances de l'actif circulant	83 467	94 589	99 750	13,3%	5,5%	9,3%
En % de l'actif	*28,7%*	*32,0%*	*29,5%*	-	-	-
Titres et valeurs de placement	0	0	0	-	-	-
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Ecarts de conversion actif	786	35	53	-95,6%	51,7%	-74,1%
En % de l'actif	*0,3%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Trésorerie actif	**785**	**806**	**2 320**	**2,6%**	**188,0%**	**71,9%**
En % de l'actif	*0,3%*	*0,3%*	*0,7%*	-	-	-
Total actif	**290 482**	**295 987**	**337 684**	**1,9%**	**14,1%**	**7,8%**
Passif						
Capitaux permanents	**139 956**	**135 040**	**137 227**	**-3,5%**	**1,6%**	**-1,0%**
En % du passif	*48,2%*	*45,6%*	*40,6%*	-	-	-
Capitaux propres et capitaux propres assimilés	123 790	116 570	115 218	-5,8%	-1,2%	-3,5%
En % du passif	*42,6%*	*39,4%*	*34,1%*	-	-	-
Dettes de financement	16 166	18 470	22 009	14,3%	19,2%	16,7%
En % du passif	*5,6%*	*6,2%*	*6,5%*	-	-	-
Provisions	0	0	0	-	-	-
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Ecart de conversion passif	0	0	0	-	-	-
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Passif circulant	**86 151**	**100 500**	**91 948**	**16,7%**	**-8,5%**	**3,3%**
En % du passif	*29,7%*	*34,0%*	*27,2%*	-	-	-
Dettes du passif circulant	85 307	99 176	91 896	16,3%	-7,3%	3,8%
En % du passif	*29,4%*	*33,5%*	*27,2%*	-	-	-
Autres provisions	786	35	53	-95,6%	51,7%	-74,1%
En % du passif	*0,3%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Ecart de conversion passif	58	1 289	0	NS	-100,0%	-100,0%
En % du passif	*0,0%*	*0,4%*	*0,0%*	-	-	-
Trésorerie passif	**64 375**	**60 447**	**108 509**	**-6,1%**	**79,5%**	**29,8%**
En % du passif	*22,2%*	*20,4%*	*32,1%*	-	-	-
Total passif	**290 482**	**295 987**	**337 684**	**1,9%**	**14,1%**	**7,8%**

Immobilisations en non valeurs

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Frais préliminaires	0	0	0	-	-	-
Charges à répartir sur plusieurs exercices	95	72	48	-24,5%	-32,9%	-28,8%
Immobilisations en non valeurs	**95**	**72**	**48**	-24,5%	-32,9%	-28,8%
En % de l'actif immobilisé	*0,1%*	*0,1%*	*0,0%*	-	-	-

Source : Safripac SA

Les immobilisations en non valeurs comprennent exclusivement les charges à répartir sur plusieurs exercices.

Les charges à répartir sur plusieurs exercices correspondent aux dépenses engagées à l'occasion des interventions techniques réalisées sur les unités de production.

Au 31/03/2008, les immobilisations en non valeurs représentent 0,0% du total de l'actif immobilisé (contre 0,1% au 31/03/2007 et 0,1% au 31/03/2006). La baisse du poids des immobilisations en non valeurs est liée à l'amortissement de ces dernières sur ladite période.

Immobilisations incorporelles

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Immobilisations en recherche et développement	0	0	0	-	-	-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0	0	0	-	-	-
Fonds commercial	500	500	500	0,0%	0,0%	0,0%
Autres immobilisations incorporelles	110	161	158	45,8%	-1,8%	19,6%
Immobilisations incorporelles	**610**	**661**	**658**	**8,3%**	**-0,4%**	**3,8%**
En % de l'actif immobilisé	*0,6%*	*0,6%*	*0,4%*	-	-	-

Source : Safripac SA

Les immobilisations incorporelles englobent le fonds commercial (afférent au dépôt de stockage situé à Fes) et les autres immobilisations incorporelles.

Au 31/03/2007, Safripac SA a procédé à l'acquisition d'un logiciel d'analyse (pour un montant global de 13 kdh) et la mise en place de la migration des données comptables, des données commerciales et des données relatives à la gestion des approvisionnements en version *SQL* (pour un montant global de 65 kdh).

Au 31/03/2008, Safripac SA a investi 39 kdh en guise de complément du projet de migration lancé en 2006.

Compte tenu des amortissements enregistrés sur la période (2005-2007), les immobilisations incorporelles représentent, au 31/03/2008, 0,4% de l'actif immobilisé de Safripac SA (contre 0,6% au 31/03/2006).

Immobilisations corporelles

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Terrains	4 144	4 144	4 678	0,0%	12,9%	6,2%
Constructions	18 236	17 058	15 581	-6,5%	-8,7%	-7,6%
Installations techniques, matériel et outillage	62 672	53 993	43 198	-13,8%	-20,0%	-17,0%
Matériel de transport	1 900	1 255	1 058	-33,9%	-15,7%	-25,4%
Mobilier, matériel de bureau	1 614	1 233	1 007	-23,6%	-18,3%	-21,0%
Autres immobilisations corporelles	0	0	0	-	-	-
Immobilisations corporelles en cours	20 484	36 053	85 559	76,0%	137,3%	104,4%
Immobilisations corporelles	**109 050**	**113 736**	**151 081**	**4,3%**	**32,8%**	**17,7%**
En % de l'actif immobilisé	*98,9%*	*98,9%*	*98,7%*	-	-	-

Source : Safripac SA

En moyenne, les immobilisations corporelles représentent à elles seules 98,9% de l'actif immobilisé de Safripac SA sur la période (2005-2007).

Compte tenu des amortissements enregistrés sur la période (2005-2007), les constructions et les installations techniques enregistrent respectivement des TCAM de -7,6% et -17,0%.

L'évolution enregistrée par le poste « matériel de transport » sur la période (2005-2007), soit une diminution de 25,4%, est liée aux cessions opérées (nettes des acquisitions intervenues) et aux amortissements constatés sur la période en question.

Le poste « immobilisations corporelles en cours » comprend principalement les investissements relatifs (i) à la machine PM3 (devenue opérationnelle en juin 2008) et (ii) à l'atelier de transformation.

Les immobilisations corporelles s'établissent au 31/03/2008 à 151 mdh contre 109 mdh au 31/03/2006, soit une progression de 17,7% et ce compte tenu de l'accroissement des immobilisations corporelles en cours (soit un TCAM de 104,4%).

Immobilisations financières

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Prêts immobilisés	0	0	0	-	-	-
Autres créances financières	379	379	1 117	0,0%	194,8%	71,7%
Titres de participation	102	102	102	0,0%	0,0%	0,0%
Immobilisations financières	**480**	**480**	**1 218**	**0,0%**	**153,6%**	**59,3%**
En % de l'actif immobilisé	*0,4%*	*0,4%*	*0,8%*	-	-	-

Source : Safripac SA

Les immobilisations financières de Safripac SA, représentant au 31/03/2008 0,8% de son actif immobilisé (contre 0,4% au 31/03/2006), affichent une progression de 153,6% par rapport à la situation constatée au 31/03/2007 en raison de la comptabilisation du dépôt de garantie relatif au compteur de la machine PM3 (dépôt de garantie versé à Amendis).

Stocks

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Marchandises	0	0	0	-	-	-
En % des stocks	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Matières et fournitures consommables	22 049	23 915	24 877	8,5%	4,0%	6,2%
En % des stocks	*23,2%*	*27,9%*	*30,1%*	-	-	-
Produits en cours	1 940	1 280	1 422	-34,0%	11,1%	-14,4%
En % des stocks	*2,0%*	*1,5%*	*1,7%*	-	-	-
Produits intermédiaires et produits résiduels	0	0	0	-	-	-
En % des stocks	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Produits finis	71 219	60 415	56 256	-15,2%	-6,9%	-11,1%
En % des stocks	*74,8%*	*70,6%*	*68,1%*	-	-	-
Stocks de matières et fournitures	**95 208**	**85 609**	**82 555**	**-10,1%**	**-3,6%**	**-6,9%**
En % de l'actif total	*53,1%*	*74,5%*	*54,0%*	-	-	-

Source : Safripac SA

Les stocks comprennent les matières premières et fournitures consommables (à savoir la pâte à papier), les produits en cours et les produits finis.

Au 31/03/2008, les stocks représentent 54,0% de l'actif total contre 74,5% au 31/03/2007 et 53,1% au 31/03/2006.

En raison d'un objectif de stock de produits finis avoisinant les 3 000 à 4 000 tonnes (soit 2 à 3 mois de chiffre d'affaires), Safripac SA a réalisé des opérations de déstockage, d'où la diminution du stock des produits finis sur la période (2005-2007) de 11,1%.

Créances de l'actif circulant

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 966	7 158	4 102	264,0%	-42,7%	44,4%
En % des créances	*2,4%*	*7,6%*	*4,1%*	-	-	-
Clients et comptes rattachés	69 285	72 660	79 534	4,9%	9,5%	7,1%
En % des créances	*83,0%*	*76,8%*	*79,7%*	-	-	-
Personnel	53	24	80	-54,1%	231,9%	23,5%
En % des créances	*0,1%*	*0,0%*	*0,1%*	-	-	-
Etat	11 535	14 260	15 581	23,6%	9,3%	16,2%
En % des créances	*13,8%*	*15,1%*	*15,6%*	-	-	-
Compte d'associés	0	0	0	-	-	-
En % des créances	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Autres débiteurs	0	0	0	-	-	-
En % des créances	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Comptes de régularisation actif	629	488	453	-22,4%	-7,2%	-15,1%
En % des créances	*0,8%*	*0,5%*	*0,5%*	-	-	-
Créances de l'actif circulant	**83 467**	**94 589**	**99 750**	**13,3%**	**5,5%**	**9,3%**

Source : Safripac SA

Le poste « fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » intègre les avances effectuées par Safripac SA au profit des fournisseurs étrangers (concernant la machine PM3) d'une part et les avances consenties par Safripac SA au profit de Cellulose du Maroc (principal fournisseur concernant la pâte à fibre courte) d'autre part.

Le poste « clients et comptes rattachés » représente en moyenne 79,9% des créances de l'actif circulant de Safripac SA.

Au 31/03/2007, le poste « clients et comptes rattachés » augmente de 4,9% en raison de l'accroissement du chiffre d'affaires (soit une progression de 18,7% par rapport au chiffre d'affaires enregistré au 31/03/2006). Compte tenu des difficultés de recouvrement des créances rencontrées par Safripac SA, le poste « clients et comptes rattachés » affiche une hausse de 9,5% au 31/03/2008.

Sur la période (2005-2007), les créances de l'actif circulant se sont accrues de 9,3%, passant ainsi de 83 mdh au 31/03/2006 à 100 mdh au 31/03/2008. Cette évolution s'explique par (i) l'augmentation du poste « fournisseurs débiteurs, avances et acomptes » de 44,4%, (ii) l'accroissement des créances clients de 7,1% et (iii) la hausse enregistrée par le poste « état » (relatif à la TVA déductible) de 16,2%.

Titres et valeurs de placement

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Titres et Valeurs de Placement	**0**	**0**	**0**	-	-	-

Source : Safripac SA

Sur la période (2005-2007), Safripac ne détient pas de titres et valeurs de placement.

Trésorerie actif

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Chèques et valeurs à encaisser	178	733	1 474	313,0%	101,0%	188,1%
Banques, TG et CP	27	27	371	-0,5%	NS	268,5%
Caisse, régies d'avance et accréditifs	580	45	476	-92,2%	NS	-9,4%
Trésorerie actif	**785**	**806**	**2 320**	**2,6%**	**188,0%**	**71,9%**

Source : Safripac SA

La trésorerie actif de Safripac SA a augmenté de 71,9% par an en moyenne entre 2005 et 2007, passant ainsi de 785 kdh au 31/03/2006 à 2 320 kdh au 31/03/2008.

Capitaux propres et capitaux propres assimilés

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Capital social	27 500	27 500	27 500	0,0%	0,0%	0,0%
- actionnaires, capital souscrit non appelé versé	27 500	27 500	27 500	0,0%	0,0%	0,0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	0	0	0	-	-	-
Ecart de réévaluation	0	0	0	-	-	-
Réserve légale	4 856	5 500	5 500	13,3%	0,0%	6,4%
Autres réserves	46	13 096	18 996	NS	45,1%	NS
Report à nouveau	71 033	65 194	52 199	-8,2%	-19,9%	-14,3%
Résultat net de l'exercice	14 455	5 280	11 023	-63,5%	108,8%	-12,7%
Provisions réglementées (capitaux propres assimilés)	5 900	0	0	-100,0%	-	-100,0%
Capitaux propres et capitaux propres assimilés	**123 790**	**116 570**	**115 218**	**-5,8%**	**-1,2%**	**-3,5%**

Source : Safripac SA

Les capitaux propres et capitaux propres assimilés de Safripac SA baissent de 5,8% entre 2005 et 2006, passant de 124 mdh au 31/03/2006 à 117 mdh au 31/03/2007. Cette évolution est liée à la régression du résultat net constaté au 31/03/2007 (soit une diminution de 63,5%) et à la reprise sur provision pour investissement d'un montant de 5 900 kdh.

Compte tenu d'une distribution de dividendes d'un montant de 12 mdh, les capitaux propres et capitaux propres assimilés de Safripac SA accusent un léger recul de 1,2% au 31/03/2008.

Dettes de financement

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Dettes de financement	**16 166**	**18 470**	**22 009**	**14,3%**	**19,2%**	**16,7%**

Source : Safripac SA

Les emprunts bancaires contractés par Safripac SA se présentent comme suit :

- Un crédit amortissable à moyen terme, garanti par un nantissement matériel et un cautionnement personnel et solidaire des associés, d'un montant global de 8 mdh consenti en (2003-2004) par la Banque Marocaine du Commerce et de l'industrie (BMCI) pour une une durée de 5 ans, au taux de 7,0%. Ce crédit a financé partiellement l'acquisition (i) d'une rametteuse emballeuse d'une capacité de 31 000 ramettes par jour et (ii) d'une emballeuse d'une capacité de 30 tonnes par jour ;
- Un crédit amortissable à moyen terme garanti par un nantissement matériel et un cautionnement personnel et solidaire des associés, d'un montant global de 10 mdh octroyé en 2005 par la BMCI pour une une durée de 5 ans, au taux de 6,2%. Ce crédit a permis le financement partiel de l'achat d'une chaîne à reliure à spirale ;
- Un crédit d'un montant de 20 mdh accordé par Attijariwafabank (AWB) pour une une durée de 5 ans, au taux de 6,0%. Ce dernier, débloqué en (2006-2008), a servi au financement partiel d'un programme d'investissement de 35 mdh ayant pour objet l'acquisition d'une nouvelle machine destinée à la diversification de la production de Safripac SA (en l'occurrence le PM3).

Sur la période (2005-2007), l'encours des dettes de financement augmente en moyenne de 16,7% (soit 22 mdh au 31/03/2008 contre 18 mdh au 31/03/2007 et 16 mdh au 31/03/2006). Cette situation est consécutive aux déblocages (relatifs au crédit accordé par AWB) opérés sur la période (2006-2008).

Passif circulant

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Fournisseurs et comptes rattachés	64 323	80 817	58 817	25,6%	-27,2%	-4,4%
En % du passif circulant	*74,7%*	*80,4%*	*64,0%*	-	-	-
Clients débiteurs, avances et acomptes	0	0	0	-	-	-
En % du passif circulant	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-	-	-
Personnel	1 269	1 412	1 382	11,2%	-2,1%	4,4%
En % du passif circulant	*1,5%*	*1,4%*	*1,5%*	-	-	-
Organismes sociaux	831	945	745	13,7%	-21,2%	-5,4%
En % du passif circulant	*1,0%*	*0,9%*	*0,8%*	-	-	-
Etat	15 956	15 062	20 317	-5,6%	34,9%	12,8%
En % du passif circulant	*18,5%*	*15,0%*	*22,1%*	-	-	-
Comptes d'associés	1 625	95	8 853	-94,2%	NS	133,4%
En % du passif circulant	*1,9%*	*0,1%*	*9,6%*	-	-	-
Autres créanciers	121	39	582	-67,9%	NS	119,2%
En % du passif circulant	*0,1%*	*0,0%*	*0,6%*	-	-	-
Comptes de régularisation passif	1 182	807	1 200	-31,7%	48,8%	0,8%
En % du passif circulant	*1,4%*	*0,8%*	*1,3%*	-	-	-
Autres provisions pour risques et charges	786	35	53	-95,6%	51,7%	-74,1%
En % du passif circulant	*0,9%*	*0,0%*	*0,1%*	-	-	-
Ecart de conversion passif	58	1 289	0	NS	-100,0%	-100,0%
En % du passif circulant	*0,1%*	*1,3%*	*0,0%*	-	-	-
Passif circulant	**86 151**	**100 500**	**91 948**	**16,7%**	**-8,5%**	**3,3%**

Source : Safripac SA

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs locaux et étrangers au profit de Safripac SA sont compris entre 30 et 120 jours.

Le poste « fournisseurs et comptes rattachés » représente à lui seul 73,0% en moyenne du passif circulant sur la période (2005-2007).

Au 31/03/2007, le poste « fournisseurs et comptes rattachés » progresse de 25,6% (soit 81 mdh contre 64 mdh au 31/03/2006), d'où une augmentation du passif circulant (soit un TCAM de 16,7%). Cette évolution est largement proportionnelle aux investissements relatifs à la machine PM3. Du fait que les fournisseurs (concernés par la machine PM3) aient été pour la majorité réglés au cours de l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008), le poste « fournisseurs et comptes rattachés » diminuent de 27,2% au 31/03/2008 et s'établit ainsi à 59 mdh.

Le poste « état » concerne principalement la TVA collectée. Son évolution est proportionnelle à celle du chiffre d'affaires.

Le poste « comptes d'associés » correspond aux dividendes déclarés payables aux actionnaires avant leur décaissement (par défaut de trésorerie).

Les comptes de régularisation passif concernent les intérêts courus non échus relatifs aux emprunts bancaires contractés par Safripac SA.

Malgré l'accroissement du poste « comptes d'associés », qui s'établit à 8 853 kdh au 31/03/2008 contre 95 kdh au 31/03/2007, le passif circulant enregistre une baisse de 8,5% (par rapport à la situation constatée au 31/03/2007) en raison de la diminution du poste « fournisseurs et comptes rattachés » de 27,2%.

Trésorerie passif

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Crédits d'escompte	20 469	21 212	24 140	3,6%	13,8%	8,6%
Crédits de trésorerie	19 200	19 200	44 477	0,0%	131,7%	52,2%
Banques de régularisation	24 706	20 035	39 891	-18,9%	99,1%	27,1%
Trésorerie passif	**64 375**	**60 447**	**108 509**	**-6,1%**	**79,5%**	**29,8%**

Source : Safripac SA

Au 31/03/2008, la trésorerie passif s'établit à 109 mdh contre 64 mdh au 31/03/2006, ce qui dénote de l'extension des lignes de crédit (découverts) dont bénéficie l'entité Safripac SA.

III.2.3. ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Financement permanent	139 956	135 040	137 227	-3,5%	1,6%	-1,0%
Actif immobilisé	110 235	114 948	153 006	4,3%	33,1%	17,8%
Fonds de roulement	**29 721**	**20 092**	**-15 779**	**-32,4%**	**-178,5%**	**-**
Actif circulant	179 462	180 233	182 357	0,4%	1,2%	0,8%
Passif circulant	86 151	100 500	91 948	16,7%	-8,5%	3,3%
Besoin en fonds de roulement	**93 311**	**79 733**	**90 409**	**-14,6%**	**13,4%**	**-1,6%**
BFR (en jours du CA)	**195**	**140**	**159**	**-28,0%**	**13,4%**	**-9,7%**
FR/BFR	**31,9%**	**25,2%**	**-17,5%**	-	-	-
Trésorerie actif	785	806	2 320	2,6%	188,0%	71,9%
Trésorerie passif	64 375	60 447	108 509	-6,1%	79,5%	29,8%
Trésorerie nette	**-63 590**	**-59 641**	**-106 188**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Safripac SA

Fonds de roulement

Au 31/03/2007, Safripac SA dégage un fonds de roulement de 20 mdh en régression de 32,4%. Cette situation résulte de (i) la baisse du financement permanent liée à la dégradation des capitaux propres et capitaux propres assimilés de Safripac SA et (ii) l'augmentation de l'actif immobilisé consécutive aux acquisitions et aux investissements opérés (investissements relatifs à l'installation de la machine PM3).

Au 31/03/2008, le fonds de roulement est négatif et ressort à -16 mdh, soit en baisse de 178,5%. Cette évolution est imputable à la hausse de l'actif immobilisé compte tenu des acquisitions et des investissements opérés (investissements relatifs à l'installation de la machine PM3) au 31/03/2008.

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (BFR) de Safripac SA s'élève à 80 mdh au 31/03/2007 contre 93 mdh au 31/03/2006. Cette situation dénote d'une amélioration du BFR liée au fait que le passif circulant évolue à un rythme plus soutenu que l'actif circulant.

Au 31/03/2008, le besoin en fonds de roulement se détériore, en effet ce dernier s'établit à 90 mdh (soit un TCAM de 13,4%) en raison de la baisse du poste « fournisseurs et comptes rattachés », suite aux règlements effectués (relatifs à la PM3), et des difficultés de recouvrement des créances rencontrées par Safripac SA.

Trésorerie nette

La trésorerie nette est structurellement déficitaire sur la période (2005-2007). En effet, cette dernière passe de -64 mdh au 31/03/2006 à -106 mdh au 31/03/2008. Safripac SA connaît ainsi un déficit de trésorerie, dont l'ampleur s'est aggravée sur la période considérée, dû principalement aux besoins considérables afférents à la machine PM3.

III.2.4. RATIO D'ENDETTEMENT

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Endettement financier net[52]	81 381	78 207	137 050	-3,9%	75,2%	29,8%
Capitaux propres et capitaux propres assimilés	123 790	116 570	115 218	-5,8%	-1,2%	-3,5%
Ratio d'endettement (en %)	**65,7%**	**67,1%**	**118,9%**	-	-	-

Source : Safripac SA

La progression du *gearing* sur la période (2005-2007) résulte (i) de l'accroissement de l'endettement financier consécutif aux déblocages (relatifs au crédit accordé par AWB) opérés sur la période (2006-2008) et l'extension des lignes de crédit (découverts) et (ii) la régression des capitaux propres et capitaux propres assimilés de Safripac SA.

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Charges d'intérêt	5 946	6 937	7 245	16,7%	4,4%	10,4%
EBE	31 572	18 787	30 974	-40,5%	64,9%	-1,0%
Charges d'intérêt / EBE (en %)	**18,8%**	**36,9%**	**23,4%**	-	-	-

Source : Safripac SA

Au 31/03/2007, les charges d'intérêt s'élèvent à 7 mdh (contre 6 mdh au 31/03/2006), soit en progression de 16,7%, compte tenu des déblocages relatifs au crédit accordé par AWB. La régression de la valeur ajoutée combinée aux recrutements de personnes (pour l'installation et l'activation de la PM3) opérés, ont largement contribué à la dégradation de l'excédent brut d'exploitation qui s'établit au 31/03/2007 à 19 mdh (contre 32 mdh au 31/03/2006), soit un TCAM de -40,5%. Le ratio charges d'intérêt / EBE quasi-double par conséquent au 31/03/2007.

En raison de l'amélioration significative de l'EBE (due à l'accroissement de la valeur ajoutée et à la diminution des charges du personnel compte tenu de l'arrivée à terme des contrats de travail (CDD) d'une partie du personnel recruté pour l'installation de la machine PM3), le ratio charges d'intérêt / EBE ressort à 23,4% au 31/03/2008 (contre 36,9% au 31/03/2007).

III.2.5. RATIOS DE GESTION

En nb. de jours	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Stocks (matières premières)[53]	65	66	69	1,1%	4,5%	2,8%
Stocks (produits en cours et produits finis)[54]	153	108	101	-29,0%	-6,5%	-18,5%
Créances clients[55]	120	106	116	-11,7%	9,5%	-1,7%
Dettes fournisseurs[56]	135	163	121	20,7%	-25,9%	-5,4%

Source : Safripac SA

Le délai de règlement des clients s'établit au 31/03/2007 à 106 jours (contre 120 jours au 31/03/2006), et ce malgré l'accroissement du chiffre d'affaires (en progression de 18,7% par rapport au chiffre d'affaires enregistré au 31/03/2006). Au 31/03/2008, le délai de règlement des clients s'élève à 116 jours, compte tenu des difficultés de recouvrement des créances rencontrées par Safripac SA.

[52] Endettement financier net = Dettes de financement + trésorerie passif + comptes d'associés - trésorerie actif - titres et valeurs de placement.

[53] Délai de rotation des stocks (matières premières) = (stocks de matières premières * 360) / (achats consommés de matières et fournitures HT).

[54] Délai de rotation des stocks (produits en cours et produits finis) = (stocks de produits en cours et produits finis * 360) / (CA HT).

[55] Délai de règlement des clients = (créances clients nettes * 360) / (CA TTC).

[56] Délai de règlement des fournisseurs = (fournisseurs * 360) / (achats consommés de matières et fournitures TTC + autres charges externes TTC).

Le délai de règlement des fournisseurs ressort au 31/03/2007 à 163 jours contre 135 jours au 31/03/2006 (soit un TCAM de 20,7%), du fait de l'accroissement du poste « fournisseurs et comptes rattachés » lié aux investissements relatifs à la machine PM3. En raison du règlement de la majorité des fournisseurs (concernés par la machine PM3) au cours de l'exercice 2007 (du 01/04/2007 au 31/03/2008), le délai de règlement des fournisseurs régresse au 31/03/2008 et atteint ainsi 121 jours.

III.2.6. ANALYSE DE LA RENTABILITE

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Résultat d'exploitation	17 243	4 524	16 968	-73,8%	275,0%	-0,8%
Actif économique	203 546	194 681	243 415	-4,4%	25,0%	9,4%
ROCE (en %)	**8,5%**	**2,3%**	**7,0%**	-	-	-
Résultat net	14 455	5 280	11 023	-63,5%	108,8%	-12,7%
Capitaux propres moyens	121 625	120 180	115 894	-1,2%	-3,6%	-2,4%
ROE (en %)	**11,9%**	**4,4%**	**9,5%**	-	-	-

Source : Safripac SA

En raison de la dégradation du résultat d'exploitation, le ratio *Return On Capital Employed* (ROCE) dégagé par Safripac SA régresse entre 2005 et 2006, passant de 8,5% au 31/03/2006 à 2,3% au 31/03/2007.

L'amélioration du résultat d'exploitation constatée au 31/12/2008 a contribué à l'augmentation du ROCE, qui ressort à 7,0%.

Le ratio de rentabilité financière, *Return On Equity* (ROE), s'établit au 31/03/2008 à 9,5% contre 11,9% au 31/03/2006, compte tenu de la dégradation des capitaux propres moyens de Safripac SA.

III.3. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
Autofinancement	18 561	6 671	12 642	-64,1%	89,5%	-17,5%
Cession et réduction des immobilisations	251	245	180	-2,4%	-26,5%	-15,3%
Augmentation des capitaux propres	0	0	0	-	-	-
Augmentation des dettes de financement	3 100	7 889	9 188	154,5%	16,5%	72,2%
Total ressources stables	**21 912**	**14 805**	**22 010**	**-32,4%**	**48,7%**	**0,2%**
Acquisition ou augmentation des immobilisations	20 970	18 849	52 231	-10,1%	177,1%	57,8%
Remboursement des capitaux propres	0	0	0	-	-	-
Remboursement des dettes de financement	4 800	5 585	5 649	16,4%	1,1%	8,5%
Emplois en non valeurs	116	0	0	-100,0%	-	-100,0%
Total emplois stables	**25 885**	**24 434**	**57 880**	**-5,6%**	**136,9%**	**49,5%**
Variation du besoin de financement global	17 530	-13 578	10 676	-177,5%	178,6%	-22,0%
Variation de trésorerie	-21 504	3 948	-46 547	118,4%	NS	-47,1%
Trésorerie nette	**-63 590**	**-59 641**	**-106 188**	**NA**	**NA**	**NA**

Source : Safripac SA

Sur la période (2005-2007), les ressources stables de Safripac SA comprennent principalement l'autofinancement (dégagé par son activité) et les dettes de financement contractées auprès de BMCI et AWB.

Les acquisitions d'immobilisations, sur la période (2005-2007), englobent :

- Au 31/03/2006 :
  - Des investissements relatifs à la PM3 pour un montant de 16 mdh ;
  - Des constructions et aménagements au niveau du dépôt de stockage de Fes pour un montant de 3 mdh ;
  - Des installations techniques pour un montant de 1 mdh ; et
  - Du matériel de transport et du mobilier pour un montant de 1 mdh ;
- Au 31/03/2007 :
  - Des investissements relatifs à la PM3 pour un montant de 18 mdh ;
  - Des constructions et agencements au niveau de l'usine de Safripac à Tanger pour un montant de 187 kdh ;
  - Des installations techniques pour un montant de 449 kdh ;
  - Du matériel de transport pour un montant de 82 kdh ;
  - Du mobilier, matériel de bureau et matériel informatique pour un montant de 165 kdh ;
- Au 31/03/2008 :
  - Des logiciels pour un montant de 39 kdh ;
  - Des investissements relatifs à la PM3 pour un montant de 50 mdh ;
  - Des constructions pour un montant de 650 kdh ;
  - Des installations techniques pour un montant de 239 kdh ;
  - Du matériel de transport pour un montant de 390 kdh ;
  - Du mobilier, matériel de bureau et matériel informatique pour un montant de 274 kdh ; et
  - Des immobilisations financières (dépôt de garantie relatif au compteur de la machine PM3) pour un montant de 738 kdh.

En raison de la quasi-stagnation des ressources stables sur la période (2005-2007) d'une part et de l'augmentation des emplois stables (soit un TCAM de 49,5% sur ladite période) d'autre part, la trésorerie nette ressort au 31/03/2008 à -106 mdh contre -64 mdh au 31/03/2006.

III.4. ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL

En kdh	2005	2006	2007	Var. 05/06	Var. 06/07	TCAM
BMCI						
Caution douanes (crédit enlèvement)	1 400	3 300	3 300	135,7%	0,0%	53,5%
Caution douanes (admission temporaire)	531	260	356	-50,9%	36,8%	-18,1%
Caution douanes (diverses)	0	0	57	-	-	-
Caution marchés	1 316	335	343	-74,6%	2,4%	-49,0%
Caution SODEP	50	70	70	40,0%	0,0%	18,3%
AWB						
Cautions douanes (crédit enlèvement)	500	500	500	0,0%	0,0%	0,0%
Aval	0	0	6 505	-	-	-
Caution trésorerie générale	0	0	636	-	-	-
BP						
Cautions douanes (crédit enlèvement)	1 200	1 200	1 200	0,0%	0,0%	0,0%
Caution douanes (admission temporaire)	789	788	0	-0,1%	-100,0%	-100,0%
Total des engagements donnés	**5 786**	**6 454**	**12 967**	**11,5%**	**100,9%**	**49,7%**
Cautions reçus	0	0	0	-	-	-
Total des engagements reçus	**0**	**0**	**0**	-	-	-

Source : Safripac SA

Les engagements hors bilan donnés passent de 6 mdh au 31/03/2006 à 13 mdh au 31/03/2008, affichant ainsi une progression de 49,7% sur ladite période.

Partie X ACTIVITE DE LA SOCIETE

I. ACTIVITE DE LA SOCIETE

I.1. HISTORIQUE

2008	Signature, en date du 21 juillet 2008, d'un protocole d'accord pour le rapprochement stratégique entre Safripac SA et Papelera de Tetuan SA. 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 SA. 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. Par ailleurs, la fusion par absorption de Safripac SA par Papelera de Tetuan SA a été approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Papelera de Tetuan SA ainsi que par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Safripac SA tenues le 18 décembre 2008
2009	L'adoption de la résolution portant sur le transfert du siège social de la Société de son adresse actuelle pour le domicilier au site de l'usine de Tanger (les formalités administratives sont en cours). L'adoption de la résolution portant sur la modification de la dénomination de la Société (les formalités administratives sont en cours)

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

I.2. FILIALES DE LA SOCIETE

La Société ne détient aucune filiale à la date de ce jour.

I.3. FLUX FINANCIERS ENTRE LA SOCIETE ET SES ACTIONNAIRES

I.3.1. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS DE L'EXERCICE

Contrat de cession d'actions

La Société a conclu le 18 décembre 2008, un contrat de cession d'actions Aiglemer Paper à CDG Développement (titres d'un montant de 8,7 mdh), avec l'engagement de renoncer irrévocablement et inconditionnellement à la créance commerciale détenue sur la société Aiglemer Paper d'un montant de 51,2 mdh TTC moyennant un prix symbolique d'un dirham.

Contrat de cession de créances

La Société a conclu le 18 décembre 2008, un contrat de cession à CDG Développement de créances détenues sur la société Aiglemer Paper pour un montant de 25,5 mdh à un prix de vente équivalent au montant susmentionné.

I.3.2. CONVENTIONS CONCLUES AU COURS D'EXERCICES ANTERIEURS ET DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE DURANT L'EXERCICE 2008

Convention conclue entre la société Nacinox et la société Papelera de Tetuan

Une convention avec la société Nacinox (appartenant à Mohsin SEFRIOUI) : La société Nacinox a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 3 698 230 dirhams toutes taxes comprises relatif au transport des matières premières (pâte à papier et déchets) et des produits finis.

Convention conclue entre la société Cotamac et la société Papelera de Tetuan

Une convention avec la société Cotamac (appartenant à Mohsin SEFRIOUI) : La société Cotamac a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 62 772 dirhams toutes taxes comprises afférent à la fourniture de matériaux de construction.

Convention conclue entre la société Transfor Papiers et la société Papelera de Tetuan

Une convention avec la société Transfor Papiers (appartenant à Khalid SEFRIOUI) : La société Transfor Papiers a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 4 556 585 dirhams toutes taxes comprises relatif au façonnage du papier destiné aux sucreries (impression et découpage de bobines de papier).

Convention conclue entre la société Transfor Cartons et la société Papelera de Tetuan

Une convention avec la société Transfor Cartons (appartenant à Khalid SEFRIOUI) : La société Transfor Cartons a facturé, au titre de l'exercice 2008, à la Société un montant total de 927 590 dirhams toutes taxes comprises afférent notamment à l'impression et le découpage des couvertures des cahiers.

Convention conclue entre la société Cellulose du Maroc et la société Papelera de Tetuan

La Société a acheté de la pâte à papier à Cellulose du Maroc pour 127,8 mdh en 2008 contre 80,3 mdh en 2007.

Cellulose du Maroc a, quant à elle, acquis du papier auprès de la Société et ce pour un montant de 620 kdh.

Avance en compte courant de Cellulose du Maroc à Papelera de Tetuan

Le solde de l'avance consentie par Cellulose du Maroc au 31 décembre 2008 s'élève en principal à 3 698 kdh. Le montant des intérêts pris en charge au cours de l'exercice 2008 s'établit à 115 kdh.

Avance en compte courant de CDG Développement à Papelera de Tetuan

Le solde de l'avance consentie par CDG Développement au 31 décembre 2008 ressort en principal à 1 938 kdh. Le montant des intérêts pris en charge au cours de l'exercice 2008 s'élève à 104 kdh.

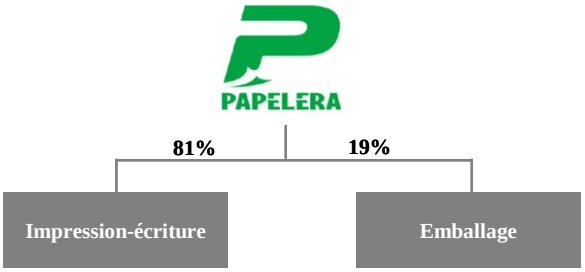
I.4. ACTIVITE

I.4.1. DESCRIPTION DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE

La Société se positionne sur deux familles de produits (intégrant les produits relatifs à chacune de Papelera de Tetuan et de Safripac), en l'occurrence :

- Le papier pour impression et écriture ; et
- Le papier emballage.

Activité de la Société (exprimé en tonnage global)



Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Papier impression-écriture

La Société opère uniquement sur le papier *offset*. Le reste (papier journal, couché et autres papiers non-*offset*) est entièrement importé.

A titre de rappel, le papier *offset* est le papier utilisé pour l'impression haut tirage, l'édition de livres et d'agendas, et pour de nombreuses autres applications en bureautique (ramettes, papier bristol, chemises, pochettes dessins, etc.).

En ce qui concerne le segment impression-écriture, la Société propose les produits suivants :

- Le papier velin : disponible en blanc et en couleur et d'un grammage allant de 56 à 60 g/m^2, le velin est un papier utilisé pour la production de cahiers scolaires ;
- Le papier pour impression : ce papier est commercialisé sous plusieurs références (blanc continu, blanc continu laser, blanc supérieur, etc.) et sous plusieurs grammages allant de 60 à 120 g/m². Ce papier est destiné à plusieurs applications allant de la bureautique à l'impression haut tirage ;
- Le papier édition *offset* : le papier édition *offset* (blanc et extra-blanc) est un papier pour impression destiné aux éditeurs de livres ;
- Le papier *mifin* : caractérisé par un grammage relativement faible de 50 g/m^2, le papier *mifin* est destiné à la fabrication de chemises et de dossiers fins ;
- Le papier « spécial photocopieur » : disponible sous plusieurs grammages, le papier « spécial photocopieur » est un papier d'impression de haute qualité spécialement conçu pour la photocopie ;
- Les cartes type bristol et dossiers couleurs : produite sous différents grammages (entre 140 et 240 g/m^2) et différentes couleurs, cette gamme de papier est utilisée pour les chemises, les dossiers et les pochettes dessin ;
- Les produits scolaires : comprennent notamment les cahiers « spirales », les cahiers « brochés », les cahiers « piqués », les « recharges » et les carnets ; et
- Les autres produits « impression-écriture » : la Société commercialise également du papier registre.

Papier emballage

La gamme « papier emballage » de la Société englobe :

- Le papier kraft : la Société produit deux types de papier kraft : (i) 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 et (ii) le papier kraft blanchi (fabriqué à partir de pâte à fibre longue uniquement) pour la fabrication de sacs et de pochettes alimentaires ;
- Le papier *manilla* : est un papier frictionné à base de papier recyclé. Ce type de papier est principalement utilisé pour la confection d'emballage, notamment les emballages de pain ;
- Le papier mousseline (papier fin essentiellement utilisé pour la fabrication de l'emballage industriel et alimentaire) ; et
- Les autres produits « emballage » : simili (papier utilisé pour la fabrication des emballages pour les aliments gras) et sulfite (papier destiné à la production des emballages alimentaires).

I.4.2. VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Politique tarifaire de la Société

Afin de satisfaire les exigences de ses clients, la Société 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 :

- La taille du client ;
- L'importance du marché ;
- Le positionnement du client au sein de sa région ;

- Le volume de la commande ;
- Le lieu de livraison ;
- Les conditions de paiement.

Notons que pour les clients à fort potentiel, les prix sont étudiés et matérialisés au niveau de protocoles d'accord personnalisés.

Evolution du chiffre d'affaires par type de produit en 2008

	2008	
	Ventes (mdh)	Ventes (%)
Papier velin	80	25,4%
Papier impression	104	33,1%
Papier édition	15	4,6%
Papier *mifin*	7	2,3%
Spécial photocopieur	6	1,8%
Cartes et dossiers	21	6,6%
Produits scolaires (cahiers et recharges)	23	7,4%
Divers[57]	1	0,2%
Total papier impression-écriture	**257**	**81,5%**
Kraft	39	12,4%
Manilla	6	1,9%
Mousseline	2	0,7%
Divers	11	3,5%
Total papier emballage	**58**	**18,5%**
Autres	**0**	**0,0%**
Total	**316**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Compte tenu de l'intensification de la concurrence caractérisant le secteur du papier au niveau national (principalement en ce qui concerne les produits scolaires (cahiers notamment)) et de l'arrêt temporaire de l'outil de production de Safripac SA (pendant 22 jours) suite aux intempéries qui ont touché le Nord du Maroc au mois d'octobre 2008 (d'où une diminution de la production de l'entité fusionnée), le chiffre d'affaires de Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA (soit le chiffre d'affaires afférent à l'entité fusionnée) ressort au 31 décembre 2008 à 316 mdh, dont 100% est réalisé sur le marché national.

A fin 2008, les ventes de papier impression-écriture représentent 81,5% du chiffre d'affaires global affiché par la Société (soit 257 mdh). Les ventes de papier emballage, quant à elles, s'établissent au 31 décembre 2008 à 58 mdh (soit 18,5% du total des ventes enregistrées par le nouvel ensemble en 2008).

La ventilation du chiffre d'affaires de la Société à fin 2008 fait apparaître une prépondérance du papier impression, qui représente à lui seul 33,1% des ventes globales engrangées en raison des réalisations commerciales effectuées et de la diversification des produits proposés par la Société (commercialisation des produits de Papelera de Tetuan SA et de Safripac SA).

Avec des ventes atteignant 80 mdh, le papier velin draine 25,4% du chiffre d'affaires global dégagé par le nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

Compte tenu d'une politique fiscale désavantageuse qui exonère les ventes effectuées aux éditeurs de TVA mais qui ne donne pas droit aux déductions, les ventes de papier édition contribuent, à fin 2008, à hauteur de 4,6% du chiffre d'affaires global de la Société.

A fin 2008, les ventes de cartes et dossiers ressortent à 21 mdh (soit 6,6% des ventes globales de la Société).

[57] Les produits impression-écriture divers comprennent notamment le papier registre.

Les ventes de produits scolaires s'établissent au 31 décembre 2008 à 23 mdh (soit 7,4% du chiffre d'affaires global de la Société) du fait de l'accroissement des cahiers importés et d'une concurrence agressive sur ledit segment au niveau national.

La structure des ventes de papier emballage de la Société est largement dominée par le papier kraft qui représente 66,8% des ventes de papier emballage enregistrées à fin 2008. En effet, il est utile de rappeler que les ventes de papier kraft sont liées au développement du marché du sucre qui a progressivement abandonné l'utilisation des sacs plastiques au profit d'emballages en papier kraft.

I.4.3. DESCRIPTION DU CYCLE DE PRODUCTION DU PAPIER

Cf. la partie VIII de la présente note d'information intitulée « Activité de Papelera de Tetuan SA ».

I.4.4. POLITIQUE D'APPROVISIONNEMENT

Procédure d'approvisionnement

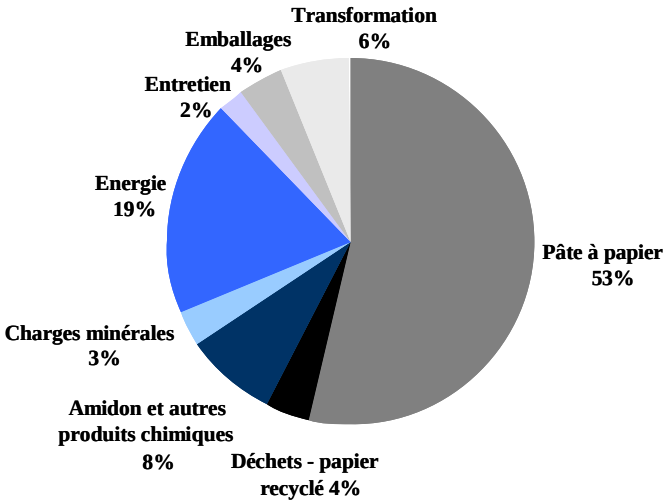
Il est utile de préciser qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption, la procédure d'approvisionnement appliquée au sein du nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) est désormais calquée sur celle de Papelera de Tetuan SA.

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

Ventilation des approvisionnements par type d'*intrant* à fin 2008

En termes d'*intrants*, les approvisionnements totaux de la Société sont répartis comme suit :

Ventilation des approvisionnements par type d'*intrant* à fin 2008



Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

La pâte à papier représente 53% des *intrants*, principalement en provenance de Cellulose du Maroc SA.

L'énergie (électricité et fioul) constitue 19% des approvisionnements de la Société enregistrés à fin 2008.

Au 31 décembre 2008, les achats d'amidon et d'autres produits chimiques représentent quant à eux 8% des *intrants* de la Société.

Les charges relatives à la transformation, comprenant principalement les achats de papier (hors déchets - papier recyclé), contribuent à hauteur de 6% au niveau des approvisionnements de la Société.

Principaux fournisseurs de la Société

A fin 2008, les principaux fournisseurs de la Société se déclinent comme suit :

Fournisseurs	Nature de l'approvisionnement	Part dans les approvisionnements annuels (en %)
Cellulose du Maroc	Pâte à papier	37,1%
Amendis	Eau et électricité	9,7%
Elof Hanson	Pâte à papier	5,1%
Afriquia	Fioul	4,7%
Tate & Lyle	Amidon	3,6%
Total	Fioul	3,3%
Autres[58]	-	36,5%
Total	**-**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Cellulose du Maroc SA (fournisseur de pâte à papier), concentre à elle seule 37,1% des approvisionnements de la Société au 31 décembre 2008.

La Société s'approvisionne également auprès d'Elof Hanson et de Billerud (fournisseurs étrangers de pâte à papier) qui contribuent respectivement à hauteur de 5,1% et 2,2% au niveau des achats enregistrés à fin 2008.

Les termes de paiement octroyés par les fournisseurs locaux au profit de la Société sont désormais compris entre 60 et 120 jours. En ce qui concerne les fournisseurs étrangers, les délais accordés varient quant à eux entre 90 et 120 jours.

I.4.5. POLITIQUE DE DISTRIBUTION

La politique de distribution nouvellement adoptée par l'entité fusionnée trouve son fondement dans celle précédemment adoptée par Safripac SA (avant sa dissolution).

La Société commercialise ses produits au travers d'une équipe commerciale supervisée par le directeur commercial. Chacun des commerciaux est responsable d'un portefeuille rattaché à un segment d'activité particulier. Les responsables commerciaux ont pour tâche de faire fructifier leur portefeuille.

Les clients de la Société sont segmentés de la manière suivante :

- Les imprimeurs ;
- Les distributeurs ;
- Les clients comptoirs (il s'agit des clients qui s'approvisionnement directement au niveau des dépôts de stockage situés à Casablanca et à Fes, en payant au comptant) ;
- Les industriels et les sucreries ;
- Les transformateurs de cahiers scolaires ; et
- Les confectionneurs.

[58] Les autres fournisseurs incluent notamment les entreprises Billerud (pâte à papier), Omya (charges minérales) et Gur Maden (charges minérales) qui représentent respectivement 2,2%, 1,7% et 0,7% des approvisionnements de la Société à fin 2008.

A fin 2008, la ventilation du chiffre d'affaires par catégorie de clients se présente comme suit :

	2008	
	CA (mdh)	CA (%)
Imprimeurs et revendeurs	137	43,4%
Transformateurs et éditeurs	117	37,2%
Industriels et sucreries	39	12,4%
Papeteries et grandes surfaces	19	6,1%
Export	3	0,9%
Total	**316**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A fin 2008, 43,4% du chiffre d'affaires dégagé par le nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) provient des imprimeurs et revendeurs. Grâce aux efforts déployés par l'équipe commerciale (et ce dans un contexte caractérisé par l'intensification de la concurrence au niveau national), les ventes réalisées auprès des imprimeurs et revendeurs s'élèvent à 137 mdh au 31 décembre 2008.

Les ventes effectuées auprès des transformateurs et des éditeurs contribuent à hauteur de 37,2% des réalisations commerciales enregistrées par la Société à fin 2008.

Compte tenu de l'arrivée de nouveaux concurrents, les ventes relatives aux clients industriels et aux sucreries représentent 12,4% du chiffre d'affaires global de la Société au 31 décembre 2008 (soit 39 mdh).

Principaux Clients de la Société en 2008

A fin 2008, la contribution des plus importants clients au chiffre d'affaires de la Société, se présente comme suit :

Clients	Marché	Part dans les ventes (en %)
Promograph SARL.	Privé	8,3%
Comptoir	Privé	6,6%
Conapa	Privé	6,5%
Cosumar	Privé	3,4%
Mapaf SA.	Privé	2,7%
Imprimerie moderne	Privé	2,4%
Belouchi SARL	Privé	1,9%
Sopalemb SA.	Privé	1,9%
Maghrepap SARL	Privé	1,9%
Paradis du Papier	Privé	1,9%
Mapama	Privé	1,8%
Autres clients	-	60,7%
Total	**-**	**100,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les 10 plus gros clients représentent 37,5% du chiffre d'affaires enregistré au 31 décembre 2008.

Les termes de paiement octroyés aux clients de la Société sont désormais compris entre 90 et 120 jours à partir de la date de facturation pour les clients locaux et vont jusqu'à 120 jours pour les clients basés à l'étranger.

I.4.6. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT

Papelera de Tetuan SA a enclenché un processus de restructuration, à travers l'opération de fusion-absorption, qui devrait lui permettre d'affronter dans les meilleures conditions la compétition accrue afférente au secteur du papier au niveau national en raison du démantèlement douanier en cours et qui devrait s'achever d'ici 2012^{P}. Cette restructuration se fonde sur une vision stratégique globale ciblant à la fois les niveaux : technique (organisation de la production), humain, logistique, financier et commercial.

Cf. la partie XI de la présente note d'information.

II. ORGANISATION ET MOYENS DE PRODUCTION

II.1. MOYENS HUMAINS

II.1.1. ORGANIGRAMME DE LA SOCIETE

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

II.1.2. EFFECTIF

Répartition de l'effectif par catégorie

Au 31 décembre 2008, l'effectif de la Société se compose de 472 personnes.

La répartition de ces effectifs par catégorie se présente comme suit :

	2007		2008	
	Nombre	%	Nombre	%
Cadres	23	10,6%	34	7,2%
Agents de maîtrise	40	18,4%	41	8,7%
Employés	18	8,3%	48	10,2%
Opérateurs	136	62,7%	349	73,9%
Effectif total	**217**	**100,0%**	**472**	**100,0%**
Taux d'encadrement	**10,6%**	**-**	**7,2%**	**-**

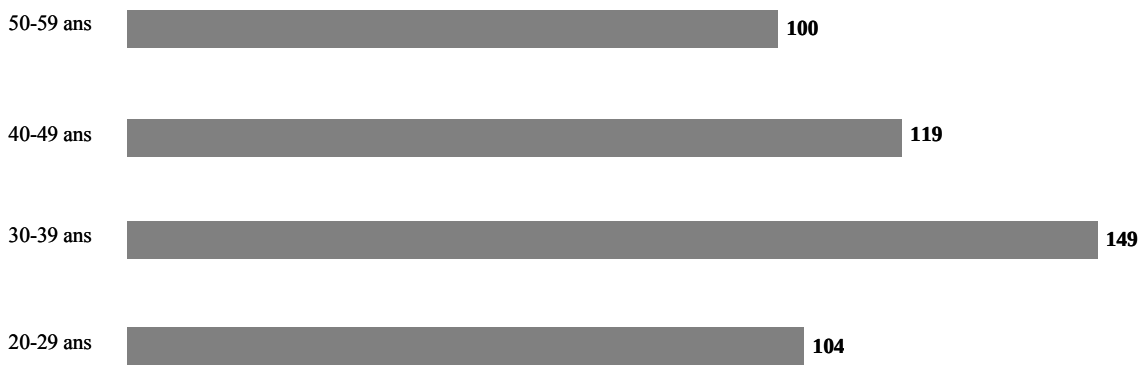
Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A l'issue de l'opération de fusion-absorption, l'effectif de la Société s'établit à 472 salariés (contre 217 salariés à fin 2007). L'effectif compte notamment 11 cadres, 1 agent de maîtrise, 30 employés et 213 opérateurs de plus qu'au 31 décembre 2007.

A fin 2008, le taux d'encadrement de la Société s'élève à 7,2%.

Répartition de l'effectif par tranche d'âge

Répartition de l'effectif par tranche d'âge à fin 2008

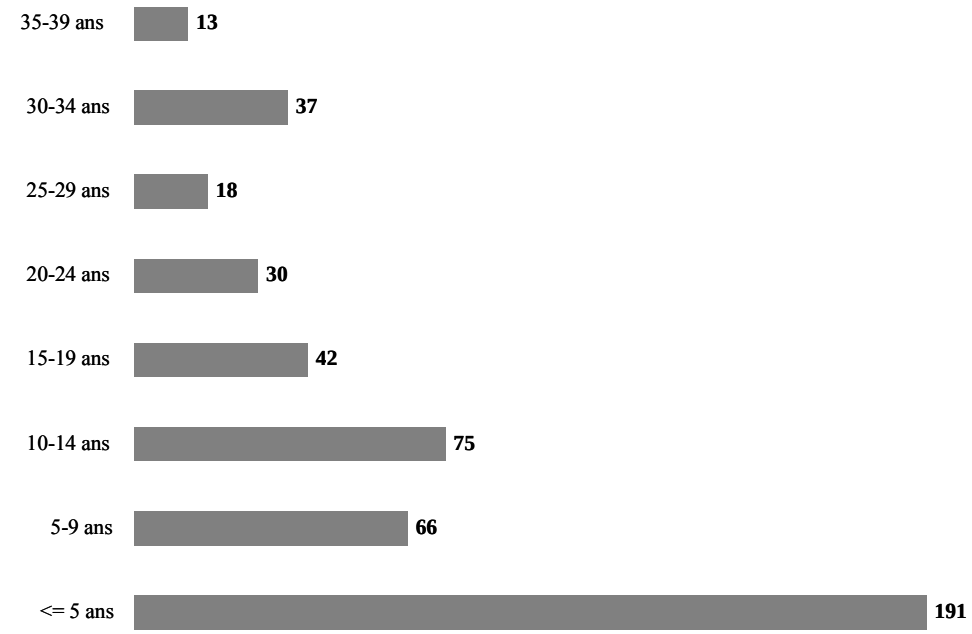


Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A fin 2008, près de 32% des employés de la Société (soit 149 personnes) ont entre 30 et 39 ans.

Répartition de l'effectif par ancienneté

Répartition de l'effectif par ancienneté à fin 2008



Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Au 31 décembre 2008, 40% des salariés de la Société ont moins de 5 ans d'ancienneté.

Turnover

Année	2007	2008
Recrutements	116	348
Départs	99	93
Augmentation nette des effectifs	**17**	**255**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

II.1.3. POLITIQUE DE RECRUTEMENT

Il est utile de préciser qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption, la procédure de recrutement appliquée au sein du nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) est désormais calquée sur celle de Papelera de Tetuan SA.

II.1.4. REMUNERATIONS ET AVANTAGES SOCIAUX

Les anciens salariés de Papelera de Tetuan et de Safripac continueront respectivement, du moins à court terme, à bénéficier de leurs avantages actuels. Une harmonisation devrait être opérée à moyen terme.

II.1.5. POLITIQUE DE FORMATION

Aucune politique de formation n'a été définie à ce jour par le *management* de l'entité fusionnée.

Aucune formation n'a été octroyée aux employés de la Société en 2008.

II.1.6. POLITIQUE DE SECURITE ET D'HYGIENE

Il est utile de préciser qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption, la politique de sécurité et d'hygiène appliquée au sein du nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) est désormais calquée sur celle de Papelera de Tetuan SA.

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

II.1.7. SYNDICATS ET REPRESENTATION DU PERSONNEL

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

II.1.8. POLITIQUE DE COMMUNICATION INTERNE

Il est utile de préciser qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption, la politique de communication interne appliquée au sein du nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) est désormais calquée sur celle de Papelera de Tetuan SA.

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

II.1.9. POLITIQUE DE REDEPLOIEMENT DES SALARIES

Suite au rapprochement entre les deux sociétés, Papelera de Tetuan SA a procédé à une réduction de son personnel liée au transfert de l'activité de production du site de Tétouan vers le site de Tanger. A la suite de cette réorganisation, l'entité fusionnée s'est engagée dans la mise en place d'un cadre propice au développement d'un dialogue social responsable tout en menant des actions d'accompagnement sur le site de Tanger afin d'optimiser l'intégration du personnel muté (cette mutation devrait être bouclée d'ici la fin de l'année en cours).

Le processus de redéploiement des salariés est exécuté aujourd'hui à hauteur de 80%.

II.2. MOYENS TECHNIQUES

II.2.1. DESCRIPTION DU SITE DE PRODUCTION ET DES PRINCIPAUX EQUIPEMENTS

Il est utile de rappeler qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption il a été procédé au transfert de l'activité de production de Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA) vers le site de Safripac SA (situé à Tanger).

Cf. la partie IX de la présente note d'information.

En 2008, il a été également procédé à l'arrêt de l'outil de production afférent à l'usine de Tétouan, en l'occurrence : (i) arrêt de la machine MP5 de juin à décembre 2008 à raison d'un jour sur deux (compte tenu de problèmes de forage) et (ii) arrêt de la machine MP3 de janvier à décembre 2008 (en raison de problèmes techniques et de l'existence d'un important niveau de stockage).

En 2008, la production de l'entité fusionnée est présentée dans le tableau ci-dessous :

	2008
Production nette en tonnes	30 488
Capacité en tonnes	58 700
Taux d'utilisation (en %)	**51,9%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Au 31 décembre 2008, la production nette de la Société ressort à 30 488 tonnes.

II.2.2. MAINTENANCE ET ENTRETIEN

Il est utile de préciser qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption, la politique de maintenance et entretien appliquée au sein du nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) est désormais calquée sur celle de Papelera de Tetuan SA.

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

II.2.3. SYSTEME QUALITE

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

II.2.4. POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE

Il est utile de préciser qu'à compter de la réalisation de l'opération de fusion-absorption, la politique environnementale appliquée au sein du nouvel ensemble (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) est désormais calquée sur celle de Papelera de Tetuan SA.

Cf. la partie VIII de la présente note d'information.

II.2.5. SYSTEME D'INFORMATION

Description des applications

Le système d'information de l'entité fusionnée repose 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 et (ii) un module de comptabilité générale. 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 du logiciel Sage Paie 100 ainsi que des applications auxiliaires pour la télé-déclaration CNSS et CIMR et de la gestion de présence.

Description de la connectivité

Les sites de l'entité fusionnée sont reliés par une solution VPN sur ADSL offrant une connexion permanente et sécurisée par des *firewalls* présents sur lesdits sites et facilitant l'accès au serveur de messagerie de la Société.

La Société est également connectée avec certains de ses fournisseurs via ADSL afin d'assurer la télémaintenance afférente à ses machines.

II.2.6. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Les investissements opérés en 2008 se présentent comme suit :

	2008
Immobilisations en non valeurs	8 610[59]
Immobilisations incorporelles	66 505
Terrains	79 786
Constructions	18 640
Installations techniques, matériels et outillages	133 882
Matériel de transport et manutention	2 109
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	1 458
Immobilisations financières	1 218
Total	**312 208**

En kdh - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Lesdits investissements concernent principalement les immobilisations apportées par Safripac SA dans le cadre de l'opération de fusion-absorption.

[59] Le montant réel des investissements en immobilisations en non valeurs porte sur 9 260 kdh, dont 650 kdh ont été annulés dans la mesure où ce montant concerne des immobilisations en non valeurs totalement amorties au 31 décembre 2008.

III. SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE

Le tableau suivant reprend les données de l'Etat des Soldes Intermédiaires de Gestion de la Société pour l'exercice 2008 :

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Ventes de marchandises	731	0	-100,0%
Achats revendus de Marchandises	650	0	-100,0%
Marge brute sur ventes en l'état	**80**	**0**	**-100,0%**
Ventes de biens et services produits	235 898	315 561	33,8%
Variation des stocks de produits	-3 360	-13 618	NA
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	-
Production de l'exercice	**232 539**	**301 943**	**29,8%**
Achats consommés de matières et fournitures	166 923	248 158	48,7%
Autres charges externes	17 675	27 960	58,2%
Consommation de l'exercice	**184 598**	**276 118**	**49,6%**
Valeur ajoutée	**48 021**	**25 825**	**-46,2%**
Chiffre d'affaires	**236 629**	**315 561**	**33,4%**
VA / CA	*20,3%*	*8,2%*	-
Impôts et taxes	2 608	3 795	45,5%
Charges du personnel	23 113	42 770	85,0%
Excédent Brut ou insuffisance brute d'Exploitation	**22 300**	**-20 740**	**-193,0%**
EBE / CA	*9,4%*	*-6,6%*	-
Autres produits	225	0	-100,0%
Autres charges	0	0	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	398	46 399	NS
Dotations d'exploitation	22 238	38 335	72,4%
Résultat d'exploitation (REX)	**685**	**-12 676**	**NS**
REX / CA	*0,3%*	*-4,0%*	-
Produits financiers	142	9 233	NS
Charges financières	13 490	24 353	80,5%
Résultat financier	**-13 348**	**-15 120**	**NA**
Résultat courant	**-12 663**	**-27 796**	**NA**
Résultat non courant	**-869**	**92 726**	**NS**
Résultat avant impôt	-13 531	64 930	NS
Impôt sur les bénéfices	1 178	1 578	34,0%
Résultat net de l'exercice (RN)	**-14 709**	**63 352**	**NS**
RN / CA	*-6,2%*	*20,1%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

III.1.1. EVOLUTION DE LA PRODUCTION

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Ventes de biens et services produits	235 898	315 561	33,8%
Variation des stocks de produits	-3 360	-13 618	NA
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	-
Production totale	**232 539**	**301 943**	**29,8%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Ventes de biens et services produits

En mdh (sinon précisé)	2007	2008	Var. 2007/2008
Ventes de biens et services Maroc	233	316	35,6%
Ventes de biens et services Export	3	0	-100,0%
Ventes de biens et services totales	**236**	**316**	**33,8%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Compte tenu de l'intensification de la concurrence caractérisant le secteur du papier au niveau national (principalement en ce qui concerne les produits scolaires (cahiers notamment)) et de l'arrêt temporaire de l'outil de production de Safripac SA suite aux intempéries qui ont touché le Nord du Maroc au mois d'octobre 2008 (d'où une diminution de la production de l'entité fusionnée), le chiffre d'affaires de Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA (soit le chiffre d'affaires afférent à l'entité fusionnée) ressort au 31 décembre 2008 à 316 mdh, dont 100% est réalisé sur le marché national. Il est utile de rappeler que les ventes sur le marché local s'effectuent dans des conditions financières plus avantageuses (en terme de prix de vente) que celles afférentes à l'export.

En ce qui concerne l'arrêt temporaire de l'outil de production de Safripac SA suite aux intempéries qui ont touché le Nord du Maroc au mois d'octobre 2008, l'entité fusionnée n'a perçu aucune indemnisation de la part des compagnies d'assurances concernées.

III.1.2. VALEUR AJOUTEE (VA)

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Ventes de marchandises	731	0	-100,0%
Achats revendus de marchandises	650	0	-100,0%
Marge brute sur ventes en l'état	**80**	**0**	**-100,0%**
Production de l'exercice	**232 539**	**301 943**	**29,8%**
Achats consommés de matières et fournitures	166 923	248 158	48,7%
Autres charges externes	17 675	27 960	58,2%
Consommation de l'exercice	**184 598**	**276 118**	**49,6%**
Valeur ajoutée	**48 021**	**25 825**	**-46,2%**
Chiffre d'affaires	**236 629**	**315 561**	**33,4%**
VA / CA	*20,3%*	*8,2%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

La Société enregistre à fin 2008 une variation des stocks de produits de -14 mdh. Cette situation découle de la politique de déstockage adoptée par l'entité fusionnée.

Concernant l'exercice 2008, les achats consommés de matières et fournitures englobent essentiellement : les achats de pâte à papier, les acquisitions des produits chimiques et des colorants et les achats de fioul. Compte tenu de la baisse de la production de l'entité fusionnée, les achats consommés de matières et fournitures s'élèvent au 31 décembre 2008 à 248 mdh.

Les autres charges externes s'établissent à fin 2008 à 28 mdh. Lesdites autres charges externes comprennent principalement : les charges relatives au transport lié aux ventes réalisées (pour un montant de 8 mdh, soit 28,7% du total des autres charges externes), les charges afférentes à l'entretien et aux réparations techniques effectuées sur l'outil de production (pour un montant de 5 mdh, soit 18,8% du total des autres charges externes), les rémunérations d'intermédiaires et honoraires en raison du recours notamment aux consultants techniques externes (pour un montant de 4 mdh, soit 15,7% du total des autres charges externes) et des charges relatives aux annonces et publications, aux frais de télécommunication et aux commissions bancaires (charges regroupées au niveau du poste « reste du poste autres charges externes » pour un montant de 4 mdh, soit 12,7% du total des autres charges externes).

La valeur ajoutée dégagée par l'exploitation ressort à 26 mdh à fin 2008, du fait que la consommation de l'exercice évolue à un rythme plus soutenu que celui de la production (d'où un ratio VA / CA de 8,2%).

III.1.3. EXCEDENT BRUT OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Ventes de marchandises	731	0	-100,0%
Achats revendus de marchandises	650	0	-100,0%
Marge brute sur ventes en l'état	**80**	**0**	**-100,0%**
Production de l'exercice	**232 539**	**301 943**	**29,8%**
Achats consommés de matières et fournitures	166 923	248 158	48,7%
Autres charges externes	17 675	27 960	58,2%
Consommation de l'exercice	**184 598**	**276 118**	**49,6%**
Valeur ajoutée	**48 021**	**25 825**	**-46,2%**
Chiffre d'affaires	**236 629**	**315 561**	**33,4%**
VA / CA	*20,3%*	*8,2%*	-
Impôts et taxes	2 608	3 795	45,5%
Charges du personnel	23 113	42 770	85,0%
Excédent Brut ou Insuffisance Brute d'Exploitation	**22 300**	**-20 740**	**-193,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les impôts et taxes englobent : la taxe urbaine, la taxe d'édilité, la patente, les droits d'enregistrement et la taxe sur les véhicules. Au 31 décembre 2008, les impôts et taxes s'élèvent à 4 mdh.

Les charges du personnel de Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA (soit celles afférentes à l'entité fusionnée) s'établissent à 43 mdh à fin 2008.

La régression de la valeur ajoutée a largement contribué à la dégradation de l'excédent brut d'exploitation de la Société qui ressort au 31 décembre 2008 à -21 mdh. L'excédent brut d'exploitation a aussi été impacté par l'évolution des charges du personnel.

III.1.4. RESULTAT D'EXPLOITATION

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	22 300	-20 740	-193,0%
Autres produits d'exploitation	225	0	-100,0%
Autres charges d'exploitation	0	0	-
Reprises d'exploitation, transferts de charges	398	46 399	NS
DAP	22 238	38 335	72,4%
Résultat d'exploitation	**685**	**-12 676**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les reprises d'exploitation et transferts de charges constatés sur l'exercice 2008 concernent essentiellement la reprise sur provision pour dépréciation de la créance client relative à Aiglemer (pour un montant de 43 mdh), suite à la cession des actions composant 100% du capital et des droits de vote d'Aiglemer Paper en date du 18 décembre 2008 par la Société en faveur de CDG Développement.

Rappelons que l'entité Aiglemer Paper est débitrice, à fin 2007, à l'égard de Papelera de Tetuan SA d'un montant d'environ 51 mdh (TTC). Cette créance a fait l'objet d'une provision dans les comptes de Papelera de Tetuan SA à hauteur de 43 mdh (HT). Au titre de l'opération de cession par la Société de 100% du capital d'Aiglemer en faveur de CDG Développement, la Société a renoncé à ladite créance commerciale détenue par elle à l'encontre d'Aiglemer Paper compte tenu notamment du caractère irrécouvrable de ladite créance.

En raison des reprises d'exploitation enregistrées à fin 2008, le résultat d'exploitation de la Société s'établit à -13 mdh.

III.1.5. RESULTAT FINANCIER

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Produits financiers	**142**	**9 233**	**NS**
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0	9	-
Gains de change	48	401	NS
Intérêts et produits financiers	50	0	NS
Reprises financières et transferts de charges	44	8 823	NS
Charges financières	**13 490**	**24 353**	**80,5%**
Charges d'intérêt	13 297	20 132	51,4%
Pertes de change	93	2 284	NS
Dotations financières	100	1 937	NS
Résultat financier	**-13 348**	**-15 120**	**NA**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les charges financières sont constituées essentiellement des charges d'intérêt relatives aux emprunts de Papelera de Tetuan SA et de Safripac SA avant sa dissolution (soit les emprunts relatifs à l'entité fusionnée).

Les dotations financières enregistrées à fin 2008 concernent les pertes de change latentes afférentes aux opérations d'import de pâte à papier (transactions exclusivement libellées en dollar).

Les gains versus les pertes de change sont principalement liés aux opérations d'import de pâte à papier (transactions exclusivement libellées en dollar) et aux acquisitions opérées (à savoir : les achats de produits chimiques et de colorants, etc.) qui sont quant elles libellées en euro. Les gains de change résultent de la baisse de l'euro alors que les pertes de change découlent de la progression du dollar constatée essentiellement au cours du deuxième semestre de l'exercice 2008.

Les reprises financières et transferts de charges enregistrés représentent les écarts de conversion actif (actif circulant) de Papelera de Tetuan SA d'une part et de Safripac SA d'autre part constatés en 2007.

Au 31 décembre 2008, le résultat financier ressort à -15 mdh compte tenu de l'extension des lignes de crédit de la Société (trésorerie passif en nette progression).

III.1.6. RESULTAT NON COURANT

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Produits non courants	**474**	**255 924**	**NS**
Produits des cessions d'immobilisations	47	168 139	NS
Subventions d'équilibre	0	0	-
Reprises sur subventions d'investissement	0	0	-
Autres produits non courants	94	87 785	NS
Reprises non courantes; transfert de charges	333	0	-100,0%
Charges non courantes	**1 343**	**163 198**	**NS**
Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0	116 159	-
Subventions accordées	0	0	-
Autres charges non courantes	1 343	47 038	NS
Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0	0	-
Résultat non courant	**-869**	**92 726**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les cessions réalisées au cours de l'exercice 2008 concernent les actifs suivants :

- Du matériel de transport pour un montant global de 784 kdh ;
- Un terrain à Bouskoura appartenant à Safripac SA (avant sa dissolution) pour un montant total de 17 354 kdh ; et
- Le terrain (à Tétouan) sur lequel était située l'usine de Papelera de Tetuan SA pour un montant de 150 000 kdh.

Les autres produits non courants résultent principalement de l'annulation de l'écart de réévaluation relatif au terrain cédé (terrain situé à Tétouan) pour un montant de 88 mdh.

Les valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées, enregistrées à fin 2008, concernent donc les valeurs nettes d'amortissements afférentes : au matériel de transport, au terrain de Bouskoura, au terrain sur lequel était située l'usine de Papelera de Tetuan SA et aux titres d'Aiglemer Paper cédés au cours de l'exercice 2008.

Les autres charges non courantes sont liées à la constatation de la créance (détenue à l'encontre d'Aiglemer Paper - abandon de créance).

Le résultat non courant enregistré à fin 2008 s'élève à 93 mdh et permet par conséquent d'absorber largement le déficit lié au résultat courant dégagé par la Société.

III.1.7. RESULTAT NET

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Résultat d'exploitation	685	-12 676	NS
Résultat financier	-13 348	-15 120	NA
Résultat non courant	-869	92 726	NS
Résultat avant impôt	-13 531	64 930	NS
Impôt sur les bénéfices	1 178	1 578	34,0%
Résultat net	**-14 709**	**63 352**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A fin 2008, le résultat net atteint 63 mdh. Cette évolution s'explique par la constatation d'un résultat exceptionnel de 93 mdh (résultant des différentes cessions opérées, telles que mentionnées ci-dessus).

III.2. ANALYSE BILANTIELLE

Le tableau suivant reprend les données provisoires de Papelera de Tetuan SA relatives à l'exercice 2008 :

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Actif			
Actif immobilisé	**147 408**	**319 959**	**117,1%**
En % de l'actif	*37,2%*	*38,2%*	-
Immobilisations en non valeurs	348	7 451	NS
En % de l'actif	*0,1%*	*0,9%*	-
Immobilisations incorporelles	330	66 677	NS
En % de l'actif	*0,1%*	*8,0%*	-
Immobilisations corporelles	146 455	244 338	66,8%
En % de l'actif	*37,0%*	*29,1%*	-
Immobilisations financières	275	1 493	NS
En % de l'actif	*0,1%*	*0,2%*	-
Ecarts de conversion actif	0	0	-
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	-
Actif circulant	**202 350**	**509 696**	**151,9%**
En % de l'actif	*51,1%*	*60,8%*	-
Stocks	62 031	125 750	102,7%
En % de l'actif	*15,7%*	*15,0%*	-
Créances de l'actif circulant	140 113	381 903	172,6%
En % de l'actif	*35,4%*	*45,5%*	-
Titres et valeurs de placement	106	106	0,0%
En % de l'actif	*0,0%*	*0,0%*	-
Ecarts de conversion actif	100	1 937	NS
En % de l'actif	*0,0%*	*0,2%*	-
Trésorerie actif	**46 210**	**9 014**	**-80,5%**
En % de l'actif	*11,7%*	*1,1%*	-
Total actif	**395 968**	**838 669**	**111,8%**
Passif			
Capitaux permanents	**240 139**	**446 459**	**85,9%**
En % du passif	*60,6%*	*53,2%*	-
Capitaux propres	-1 854	220 049	NS
En % du passif	*-0,5%*	*26,2%*	-
Dettes de financement	241 993	226 410	-6,4%
En % du passif	*61,1%*	*27,0%*	-
Provisions	0	0	-
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	-
Ecart de conversion passif	0	0	-
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	-
Passif circulant	**123 724**	**189 792**	**53,4%**
En % du passif	*31,2%*	*22,6%*	-
Dettes du passif circulant	123 593	187 503	51,7%
En % du passif	*31,2%*	*22,4%*	-
Autres provisions	100	1 937	NS
En % du passif	*0,0%*	*0,2%*	-
Ecart de conversion passif	30	351	NS
En % du passif	*0,0%*	*0,0%*	-
Trésorerie passif	**32 106**	**202 418**	**NS**
En % du passif	*8,1%*	*24,1%*	-
Total passif	**395 968**	**838 669**	**111,8%**

Le total bilan s'établit à 838 669 kdh à fin 2008 contre 395 968 kdh en 2007.

III.2.1. ACTIF

Immobilisations en non valeurs

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Frais préliminaires	347	1 179	NS
Charges à répartir sur plusieurs exercices	1	6 272	NS
Immobilisations en non valeurs	**348**	**7 451**	**NS**
En % de l'actif immobilisé	*0,2%*	2,3%	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Au 31 décembre 2008, les immobilisations en non valeurs représentent 2,3% du total de l'actif immobilisé (contre 0,2% à fin 2007). Compte tenu de l'enregistrement des frais relatifs à l'opération de fusion-absorption (soit 8 mdh) au niveau du poste « charges à répartir sur plusieurs exercices », le poids des immobilisations en non valeurs de la Société (par rapport à l'actif immobilisé total) s'est accru sur la période en question.

Immobilisations incorporelles

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Immobilisations en recherche et développement	0		-
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	330	689	108,5%
Fonds commercial	0	65 988	-
Immobilisations incorporelles	**330**	**66 677**	**NS**
En % de l'actif immobilisé	*0,2%*	*20,8%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

En raison de l'acquisition du logiciel Coswin (logiciel dédié à la gestion des achats et des stocks) d'une part et à l'enregistrement des immobilisations incorporelles afférentes à Safripac SA (immobilisations incorporelles appartenant à Safripac SA avant sa dissolution - réévaluées à leur valeur d'apport) d'autre part, les immobilisations incorporelles de Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA s'établissent à 67 mdh contre 330 kdh à fin 2007 (soit 20,8% du total de l'actif immobilisé).

Immobilisations corporelles

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Terrains	92 001	66 644	-27,6%
Constructions	10 114	25 008	147,3%
Installations techniques, matériel et outillage	41 064	149 608	264,3%
Matériel de transport	180	1 194	NS
Mobilier, matériel de bureau	880	1 883	113,9%
Autres immobilisations corporelles	0	0	-
Immobilisations corporelles en cours	2 216	0	-100,0%
Immobilisations corporelles	**146 455**	**244 338**	**66,8%**
En % de l'actif immobilisé	*99,3%*	76,4%	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les immobilisations corporelles englobent à fin 2008 les éléments suivants :

- Les terrains : qui représentent 27,3% du total des immobilisations corporelles ;
- Les constructions : qui représentent 10,2% du total des immobilisations corporelles ;
- Les installations techniques, matériels et outillages : qui représentent 61,2% du total des immobilisations corporelles ;
- Les matériels de transport : qui représentent 0,5% du total des immobilisations corporelles ; et
- Les matériels de bureau et les aménagements divers : qui représentent 0,8% du total des immobilisations corporelles.

Au 31 décembre 2008, les immobilisations corporelles représentent à elles seules 76,4% de l'actif immobilisé de la Société (contre 99,3% à fin 2007).

Les terrains passent de 92 001 kdh au 31 décembre 2007 à 66 644 kdh à fin 2008. Cette situation trouve toute son origine dans : (i) l'enregistrement de l'actif foncier (terrains anciennement appartenant à Safripac SA) pour un montant de 79 786 kdh et (ii) la cession du terrain de Bouskoura pour un montant de 15 800 kdh (valeur nette comptable) et du terrain (à Tétouan) sur lequel était située l'usine de Papelera de Tetuan SA pour un montant de 89 343 kdh (valeur nette comptable).

L'évolution de chacun des postes suivants : « constructions », « installations techniques, matériel et outillage », « matériel de transport » et « mobilier, matériel de bureau » est due à l'enregistrement des actifs appartenant à Safripac SA (avant sa dissolution).

Immobilisations financières

En kdh	2007	2008	Var. 2007/ 2008
Prêts immobilisés	0	0	-
Autres créances financières	275	1 392	NS
Titres de participation	0	102	-
Immobilisations financières	**275**	**1 493**	**NS**
En % de l'actif immobilisé	*0,2%*	*0,5%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A fin 2008, les immobilisations financières de la Société représentent 0,5% de son actif immobilisé (contre 0,2% au 31 décembre 2007), compte tenu notamment de la comptabilisation des immobilisations financières anciennement appartenant à Safripac SA.

Les immobilisations financières s'élèvent à 1 493 kdh au 31 décembre 2008.

Stocks

En kdh	2007	2008	Var. 2007/ S1 2008
Marchandises	0	0	-
En % des stocks	*0,0%*	*0,0%*	-
Matières et fournitures consommables	26 071	45 731	75,4%
En % des stocks	*42,0%*	*36,4%*	-
Produits en cours	6 914	11 515	66,5%
En % des stocks	*11,1%*	*9,2%*	-
Produits intermédiaires et produits résiduels	0	0	-
En % des stocks	*0,0%*	*0,0%*	-
Produits finis	29 046	68 504	135,9%
En % des stocks	*46,8%*	*54,5%*	-
Stocks	**62 031**	**125 750**	**102,7%**
En % de l'actif total	*15,7%*	*15,0%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les stocks comprennent les matières premières et fournitures consommables (en l'occurrence la pâte à papier), les produits en cours et les produits finis.

Au 31/12/2008, les stocks de la Société (soit ceux afférents à Papelera de Tetuan SA et Safripac SA avant sa dissolution) représentent 15,0% de l'actif total contre 15,7% à fin 2007. Les stocks de produits finis constituent la principale composante des stocks enregistrés en 2008.

Créances de l'actif circulant

En kdh	2007	2008	Var. 2007/ 2008
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	101	1 428	NS
En % des créances	*0,1%*	*0,4%*	-
Clients et comptes rattachés	92 078	170 265	84,9%
En % des créances	*65,7%*	*44,6%*	-
Personnel	114	587	NS
En % des créances	*0,1%*	*0,2%*	-
Etat	31 015	51 296	65,4%
En % des créances	*22,1%*	*13,4%*	-
Compte d'associés	1	0	-100,0%
En % des créances	*0,0%*	*0,0%*	-
Autres débiteurs	16 642	157 856	NS
En % des créances	*11,9%*	*41,3%*	-
Comptes de régularisation actif	162	470	190,9%
En % des créances	*0,1%*	*0,1%*	-
Créances de l'actif circulant	**140 113**	**381 903**	**172,6%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les postes « clients et comptes rattachés » et « autres débiteurs » représentent à eux seuls 85,9% des créances de l'actif circulant de la Société.

Un contrat de vente immobilière a été conclu en 2008 avec la société Dyar Al Mansour portant sur le terrain (à Tétouan) sur lequel était située l'usine de Papelera de Tetuan SA. Cette vente a eu lieu au prix global et forfaitaire de 150 000 kdh à payer selon les modalités suivantes : (i) 20% à la signature dudit contrat, (ii) 20% au 30 mars 2009, au 30 juin 2009 et au 30 septembre 2009 et (iii) 20% à la libération du terrain.

Le poste « autres débiteurs » concerne essentiellement la cession du terrain (à Tétouan) sur lequel était située l'usine de Papelera de Tetuan SA pour un montant de 150 000 kdh (le premier versement prévu dans le cadre du contrat de vente immobilière conclu avec Dyar Al Mansour n'a pas été effectué en 2008) et la cession du terrain à Bouskoura appartenant à Safripac SA (avant sa dissolution) pour un montant de 7 354 kdh (les 10 millions afférents audit terrain ont déjà été versés).

Titres et valeurs de placement

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Titres et Valeurs de Placement	**106**	**106**	**0,0%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les titres et valeurs de placement, d'un montant de 106 kdh, correspondent à des placements de liquidités opérés auprès d'un OPCVM de la place.

Trésorerie actif

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Chèques et valeurs à encaisser	18 307	5 753	-68,6%
Banques, TG et CP	27 889	3 002	-89,2%
Caisse, régies d'avance et accréditifs	14	258	NS
Trésorerie actif	**46 210**	**9 014**	**-80,5%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A fin 2008, la trésorerie actif s'établit à 9 mdh.

III.2.2. PASSIF

Capitaux propres

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Capital social	101 938	258 256	153,3%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	47 775	150 156	214,3%
Ecart de réévaluation	87 773	0	-100,0%
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	-271 784	-298 868	NA
Résultat net de l'exercice	-14 709	63 352	NS
Capitaux propres	**-1 854**	**220 049**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A titre de rappel, Papelera de Tetuan SA a procédé en 2008 à une augmentation du capital, 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 Papelera de Tetuan SA. A l'issue de cette augmentation du capital, le capital social de la Société a ainsi été porté de 101 938 kdh à 258 256 kdh.

La différence entre le montant de l'augmentation du capital de Papelera de Tetuan SA et le montant de l'apport d'actif net fait par Safripac SA, soit 102 381 kdh, représente le montant de la prime de fusion.

Le report à nouveau enregistré à fin 2008, soit -298 868 kdh comprend (i) le report à nouveau comptabilisé au 31 décembre 2007 (soit -271 784 kdh), (ii) le résultat net de l'exercice 2007 (soit -14 709 kdh) et (iii) les dividendes (afférents à Safripac SA avant sa dissolution) portant sur l'exercice 2007 distribués en septembre 2008 (soit 12 375 kdh).

Compte tenu de l'augmentation du capital réalisée et du niveau atteint par le résultat net dégagé à fin 2008 (soit 63 mdh), les capitaux propres de la Société ressortent à 220 mdh (contre -2 mdh au 31 décembre 2007).

Dettes de financement

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Dettes de financement	**241 993**	**226 410**	**-6,4%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Suite aux remboursements opérés au cours de l'exercice 2008 (pour un montant global de 46 mdh), les dettes de financement de Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA (soit les dettes de financement de l'entité fusionnée) affichent une diminution de 6,4% par rapport à fin 2007 pour s'établir à 226 mdh.

Les dettes de financement de l'entité fusionnée enregistrées à fin 2008 comprennent : (i) les anciennes dettes contractées par Papelera de Tetuan (avant rapprochement stratégique avec Safripac SA) pour un montant de 209 156 kdh et (ii) les anciennes dettes relatives à Safripac SA (avant sa dissolution) pour un montant de 17 254 kdh.

Passif circulant

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Fournisseurs et comptes rattachés	74 849	134 826	80,1%
En % du passif circulant	*60,5%*	*71,0%*	-
Clients débiteurs, avances et acomptes	720	0	-100,0%
En % du passif circulant	*0,6%*	*0,0%*	-
Personnel	88	2 951	NS
En % du passif circulant	*0,1%*	*1,6%*	-
Organismes sociaux	1 353	2 173	60,6%
En % du passif circulant	*1,1%*	*1,1%*	-
Etat	32 511	38 583	18,7%
En % du passif circulant	*26,3%*	*20,3%*	-
Comptes d'associés	5 657	5 949	5,2%
En % du passif circulant	*4,6%*	*3,1%*	-
Autres créanciers	686	72	-89,5%
En % du passif circulant	*0,6%*	*0,0%*	-
Comptes de régularisation passif	7 729	2 950	-61,8%
En % du passif circulant	*6,2%*	*1,6%*	-
Autres provisions pour risques et charges	100	1 937	NS
En % du passif circulant	*0,1%*	*1,0%*	-
Ecart de conversion passif	30	351	NS
En % du passif circulant	*0,0%*	*0,2%*	-
Passif circulant	**123 724**	**189 792**	**53,4%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

A fin 2008, le poste « fournisseurs et comptes rattachés » représente à lui seul 71,0% du total du passif circulant.

Le poste « personnel » s'établit au 31 décembre 2008 à 2 951 kdh. Ce dernier comprend principalement les rémunérations dues au personnel d'une part et l'estimation relative au contentieux social (afférent aux exercices 2003 et 2004 de Papelera de Tetuan) d'autre part.

Au niveau du poste « état », il a été procédé à l'annulation de la TVA collectée portant sur la créance détenue à l'encontre d'Aiglemer Paper et ce suite à la cession de 100% du capital d'Aiglemer au profit de CDG Développement.

Trésorerie passif

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Crédits d'escompte	9 988	46 825	NS
Crédits de trésorerie	22 000	68 339	NS
Banques de régularisation	118	87 253	NS
Trésorerie passif	**32 106**	**202 418**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Au 31 décembre 2008, la trésorerie passif s'élève à 202 mdh contre 32 mdh à fin 2007. Cette situation dénote de l'extension des lignes de crédit dont bénéficie l'entité fusionnée.

III.2.3. ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Financement permanent	240 139	446 459	85,9%
Actif immobilisé	147 408	319 959	117,1%
Fonds de roulement	**92 730**	**126 500**	**36,4%**
Actif circulant	202 350	509 696	151,9%
Passif circulant	123 724	189 792	53,4%
Besoin en fonds de roulement	**78 626**	**319 904**	**306,9%**
FR/BFR	**117,9%**	**39,5%**	-
BFR (en jours du CA)	**120**	**365**	**205,1%**
Trésorerie actif	46 210	9 014	-80,5%
Trésorerie passif	32 106	202 418	NS
Trésorerie nette	**14 104**	**-193 404**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Fonds de roulement

A fin décembre 2008, le fonds de roulement ressort à 127 mdh, contre 93 mdh au 31/12/2007. Cette situation s'explique par l'amélioration des capitaux propres de la Société (suite notamment à l'augmentation du capital réalisée).

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de la Société passe de 79 mdh au 31 décembre 2007 à 320 mdh en 2008. Cette évolution dénote du renforcement de l'actif circulant.

Trésorerie nette

Au 31 décembre 2008, la trésorerie nette se dégrade et s'établit ainsi à -193 mdh (contre 14 mdh à fin 2007), du fait que le besoin en fonds de roulement évolue à un rythme plus soutenu que celui du fonds de roulement.

III.2.4. RATIO D'ENDETTEMENT

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Endettement financier net	233 440	425 658	82,3%
Capitaux propres	-1 854	220 049	NS
Ratio d'endettement	**NS**	**1,9**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

L'évolution du *gearing* sur la période concernée résulte (i) de l'accroissement de l'endettement financier consécutif à l'extension des lignes de crédit (découverts) de Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA et (ii) l'amélioration des capitaux propres de la Société (suite notamment à l'augmentation du capital réalisée en 2008 au profit de la Famille SEFRIOUI).

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Charges d'intérêt	13 297	20 132	51,4%
EBE	22 300	-20 740	-193,0%
Charges d'intérêt / EBE (en %)	**59,6%**	**-97,1%**	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

En raison de la dégradation de l'EBE combinée à l'accroissement des charges d'intérêt (liées aux dettes de financement relatives à l'entité fusionnée), le ratio charges d'intérêt / EBE ressort à -97,1% au 31/12/2008.

III.2.5. RATIOS DE GESTION

A fin 2008, les ratios de gestion se présentent comme suit :

En nb. de jours	2007	2008	Var. 2007/2008
Stocks (matières premières)	56	66	18,0%
Stocks (produits en cours et produits finis)	55	91	66,9%
Créances clients	117	162	38,7%
Dettes fournisseurs	122	146	20,4%

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

III.2.6. ANALYSE DE LA RENTABILITE

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Résultat d'exploitation	685	-12 676	NS
Actif économique	226 034	639 863	183,1%
ROCE (en %)	**0,3%**	**-2,0%**	-
Résultat net	-14 709	11 372[60]	NS
Capitaux propres moyens	5 500	220 049[61]	NS
ROE (en %)	**NS**	**5,2%**	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

En raison du niveau atteint par le résultat d'exploitation (soit -13 mdh), le ratio *Return On Capital Employed* (ROCE) dégagé par la Société s'établit à -2,0%.

Le ratio de rentabilité financière, *Return On Equity* (ROE), s'élève au 31/12/2008 à 5,2%, compte tenu de l'amélioration du résultat net de Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA (résultat net retraité des produits et des charges de cessions execptionnelles).

III.3. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En kdh	2007	2008	Var. 2007/2008
Autofinancement	4 728	22 496	NS
Cession et réduction des immobilisations	47	168 139	NS
Augmentation des capitaux propres	0	258 699	-
Augmentation des dettes de financement	28 863	33 013	14,4%
Total ressources stables	**33 638**	**482 346**	**NS**
Acquisition ou augmentation des immobilisations	5 401	303 598	NS
Remboursement des capitaux propres	0	87 773	-
Remboursement des dettes de financement	8 922	48 595	NS
Emplois en non valeurs	0	8 610	-
Total emplois stables	**14 323**	**448 576**	**NS**
Variation du besoin de financement global	-30 180	241 279	NS
Variation de trésorerie	49 495	-207 509	NS
Trésorerie nette	**14 104**	**-193 404**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

[60] Résultat net retraité des produits et des charges de cessions execptionnelles.

[61] Capitaux propres au 31 décembre 2008.

En 2008, les ressources stables de la Société concernent essentiellement l'amélioration des capitaux propres (liée à l'augmentation du capital opérée au profit de la Famille SEFRIOUI) et les cessions d'immobilisations réalisées. A titre de rappel, lesdites cessions sont relatives (i) à du matériel de transport, (ii) à un terrain à Bouskoura appartenant à Safripac SA (avant sa dissolution) et (iii) au terrain (à Tétouan) sur lequel était située l'usine de Papelera de Tetuan SA.

Les augmentations des immobilisations englobent principalement les immobilisations apportées par Safripac SA dans le cadre de l'opération de fusion-absorption.

Compte tenu de la variation positive du besoin en fonds de roulement (d'un montant de 241 mdh), la trésorerie nette de l'entité fusionnée ressort à -193 mdh à fin 2008.

Partie XI PERSPECTIVES ET STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE LA SOCIETE

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 Papelera de Tetuan.

I. PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT 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'établit actuellement à 8,5 kg/habitant pour le Maroc, contre 11 kg/habitant en Algérie, 12 kg/habitant en Tunisie et 45 kg/habitant en Arabie Saoudite. Selon les prévisions d'Euro Maroc Entreprise, la croissance annuelle de la consommation de papier et de carton pour les 15 prochaines années devrait ressortir à :

- 2,5% pour les pays industrialisés ;
- 5,5% pour les pays en développement ; et
- 3,2% pour l'ensemble des pays.

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 pour dégager des économies d'échelle ;
- Le recours à des techniques de production moins énergétivores et plus efficientes, compte tenu du renchérissement des prix de l'énergie au Maroc (le facteur énergie représente à lui seul 16% du coût de revient du papier) ; et
- La multiplication des mouvements de rapprochements et de partenariats visant l'optimisation de la taille de l'industrie marocaine du papier et carton.

Enfin, le secteur devrait bénéficier du démantèlement tarifaire et de la suppression des droits de douane sur les *intrants* prévus pour 2012 pour réduire ses coûts de revient de plus de 20% lui permettant d'améliorer sensiblement sa compétitivité tant sur le marché national qu'international.

II. ORIENTATIONS STRATEGIQUES DE LA SOCIETE

Papelera de Tetuan SA a enclenché un processus de restructuration, à travers notamment la fusion-absorption de Safripac SA fin 2008, qui doit lui permettre d'affronter dans les meilleures conditions la compétition accrue afférente au secteur du papier au niveau national en raison du démantèlement douanier en cours. Cette restructuration se fonde sur une vision stratégique globale ciblant à la fois les niveaux : technique (organisation de la production), humain, logistique, financier et commercial.

II.1. EMERGENCE D'UN *LEADER* DE L'INDUSTRIE DU PAPIER AU MAROC

Le nouvel ensemble ainsi constitué ambitionne de devenir un acteur *leader* de l'industrie du papier et du carton (impression-écriture et emballage) au Maroc. Il s'agit d'une étape importante dans le développement et la pérennisation de cette industrie.

Cette nouvelle entité devrait être dotée d'un outil de production modernisé et serait capable d'être compétitive face aux papetiers internationaux, notamment dans le cadre du démantèlement douanier des tarifs du papier en cours, qui entrera en vigueur en 2012[P].

De plus cette opération de fusion a permis à la Société (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) d'atteindre désormais une taille critique en terme de part de marché avec environ 38% du marché du papier au Maroc et contribue à la naissance d'un acteur de référence dans le paysage économique national. Ce critère est devenu indispensable dans un contexte de mondialisation et d'accélération de la concurrence étrangère.

Le nouveau groupe (Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA) devrait ainsi être capable de se mesurer aux opérateurs internationaux et de traiter avec les clients et les fournisseurs dans de meilleures conditions.

Le rapprochement a été motivé par la création de valeur inhérente à sa réalisation du fait de l'existence de nombreuses synergies entre les deux sociétés, en l'occurrence :

- La complémentarité au niveau des portefeuilles clients ;
- La rationalisation de l'outil de production liée au transfert de l'activité de production de la Société vers le site de Safripac SA (à Tanger) dont la production sera progressivement assurée par la nouvelle machine PM3 ;
- Le partage de l'expérience des deux entités concernées en termes de gestion de stocks et de logistique ;
- L'amélioration des conditions d'approvisionnement du fait d'un poids plus important sur le marché ;
- La meilleure répartition des charges de structure afin d'accroître l'efficience de l'ensemble.

La Société entend consolider et développer son positionnement à travers les axes stratégiques ci-après :

- La consolidation de son activité cœur de métier papier édition, impression et écriture ;
- Le renforcement sur le segment du papier transformé (articles scolaires, articles bureautiques et emballages alimentaires).

Cette opération de fusion-absorption va donner à la Société les moyens de se développer.

Par ailleurs, les actionnaires de référence de la Société se sont engagés à renforcer sa présence sur la bourse de Casablanca, si possible courant 2009[P]-2010[P] via de possibles cessions de titres sur le marché, notamment par voie d'OPV. Cette volonté a été confirmée dans le pacte d'actionnaires.

II.2. AXES STRATEGIQUES

Cette stratégie de développement, ayant pour fondement la création de valeur à savoir l'amélioration escomptée de la rentabilité de la Société, vise à tirer avantage de la base clients significative de la Société et du potentiel de développement du secteur.

Ainsi, le projet de développement mis en place repose sur la valorisation des compétences mutuelles des deux entités concernées par ce rapprochement et s'articule selon les axes stratégiques suivants :

- **La consolidation de la position d'acteurs majeurs de l'industrie du papier au Maroc** : la fusion entre Papelera de Tetuan SA et Safripac SA permet au nouvel ensemble d'atteindre une taille critique devenue nécessaire dans un contexte de mondialisation et d'ouverture des frontières. La Société envisage de consolider sa croissance sur le marché local en étendant sa présence afin de couvrir l'ensemble des besoins en papier du pays ;
- **Le développement international** : la Société envisage également, à long terme, de se développer au-delà des frontières nationales. Sur la période considérée, représentant un horizon à moyen terme, le chiffre d'affaires à l'export est nul ;
- **L'optimisation de l'outil de production** : la nouvelle entité dispose d'un outil de production récent et performant, qui se substitue aux machines de production du site de Tétouan, plus âgées, moins compétitives, et dont l'entretien s'avère de plus en plus onéreux. L'entité fusionnée souhaite ainsi recentrer sa production sur des produits à plus forte valeur ajoutée dont la production est désormais assurée par la machine PM3 du site de Tanger, qui est plus polyvalente et permet de produire une plus grande variété de papiers ;

- **Un développement socialement responsable** : suite au rapprochement entre les deux sociétés, Papelera de Tetuan a procédé à une réduction de son personnel liée au transfert de l'activité de production du site de Tétouan vers le site de Tanger. A la suite de cette réorganisation, l'entité fusionnée s'est engagée dans la mise en place d'un cadre propice au développement d'un dialogue social responsable ;
- **Une logistique améliorée** : en recentrant l'intégralité de l'activité de production vers le site de Tanger, la Société compte améliorer significativement les flux logistiques de son activité, en (i) réduisant notamment ses coûts de transport et en (ii) valorisant les compétences mutuelles des deux entités fusionnées dans ce domaine. Le site de Tanger est, en effet, plus proche des canaux fournisseurs/distributeurs que le site de Tétouan ;
- **Une structure financière solide** : la Société a pour objectif de réduire considérablement son endettement financier à moyen terme et de disposer d'une structure financière solide lui permettant de soutenir sa croissance organique et externe.

III. BUSINESS PLAN SUR LA PERIODE (2008-2013^{P})

Avertissement

Les principales hypothèses du business plan, afférent à la Société, se déclinent comme suit :

- **Le transfert de l'activité de production de la Société vers le site de Safripac SA (à Tanger) ;**
- **L'augmentation de la capacité de production de la machine PM3 (de Safripac SA avant sa dissolution). La production de la PM3 devrait ainsi passer de 21 000 tonnes à fin 2009^{P} à 43 640 tonnes à fin 2013^{P} ;**
- **L'arrêt de la production des produits non-transformés, à faible valeur ajoutée ;**
- **Le recentrage de la production de la Société sur les produits transformés à plus forte valeur ajoutée ;**
- **La cession sur la période (2008-2010^{P}) d'actifs immobiliers devenus non nécessaires à l'exploitation à la suite de la fusion.**

III.1. COMPTE DE RESULTATS PREVISIONNELS

Le business plan présenté ci-après regroupe les activités de la Société (Papelera de Tetuan post rapprochement stratégique avec Safripac SA).

Aucun taux de croissance n'est présenté pour 2008-2009^{P} puisque 2008 correspond à une période de transition comprenant 3 mois de l'activité de Papelera de Tetuan pré-fusion (du 1er janvier au 31 mars) et 9 mois de l'activité de l'entité combinée (du 1er avril 2008 au 31 décembre 2008).

Les données relatives à l'exercice 2008 sont présentées dans cette section hors éléments concernant les exercices antérieurs, comptabilisés en résultat exceptionnel, afin de présenter les éléments d'exploitation 2008 « normatifs ».

Le tableau suivant présente l'évolution attendue sur les prochaines années, des principaux agrégats des comptes de résultat de la Société :

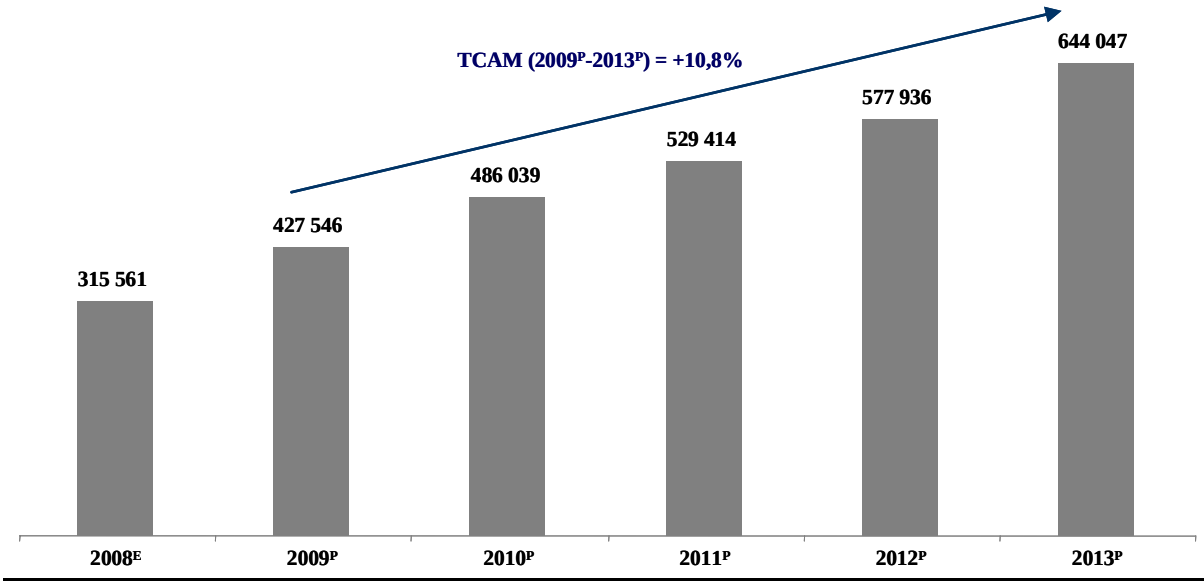
En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Papier blanc et bureautique (en tonnes)	16 096	19 947	20 447	20 947	21 447	21 947	2,4%
Emballages fins (en tonnes)	3 086	6 000	7 200	7 200	7 920	8 640	9,5%
Offset (en tonnes)	8 053	15 000	20 000	25 000	30 000	35 000	23,6%
Volume total des produits transformés (en tonnes)	27 234	40 947	47 647	53 147	59 367	65 587	12,5%
Papier emballage (en tonnes)	3 254	0	0	0	0	0	NS
Volume total des produits non-transformés (en tonnes)	3 254	0	0	0	0	0	NS
Volume total de production (en tonnes)	30 488	40 947	47 647	53 147	59 367	65 587	12,5%
Chiffre d'affaires	**315 561**	**427 546**	**486 039**	**529 414**	**577 936**	**644 047**	**10,8%**
Coûts directs liés aux produits vendus	**246 772**	**290 644**	**339 810**	**378 169**	**422 690**	**472 133**	**12,9%**
En % du chiffre d'affaires	*78,2%*	*68,0%*	*69,9%*	*71,4%*	*73,1%*	*73,3%*	-
Variation des stocks	13 618	0	0	0	0	0	NS
Marge brute	**55 171**	**136 902**	**146 229**	**151 245**	**155 246**	**171 914**	**5,9%**
Taux de marge en %	*17,5%*	*32,0%*	*30,1%*	*28,6%*	*26,9%*	*26,7%*	-
Autres charges externes	27 044	34 112	33 645	36 886	40 556	44 882	7,1%
Impôts et taxes	3 712	1 100	1 130	1 153	1 176	1 199	2,2%
Charges du personnel	41 861	37 810	25 500	26 303	27 136	28 025	-7,2%
Total des autres charges d'exploitation	**72 617**	**73 022**	**60 275**	**64 341**	**68 868**	**74 107**	**0,4%**
En % du chiffre d'affaires	*23,0%*	*17,1%*	*12,4%*	*12,2%*	*11,9%*	*11,5%*	-
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	**-17 445**	**63 881**	**85 954**	**86 904**	**86 378**	**97 807**	**11,2%**
Taux de marge en %	*-5,5%*	*14,9%*	*17,7%*	*16,4%*	*14,9%*	*15,2%*	-
Autres produits d'exploitation	0	0	0	0	0	0	-
Dotations d'exploitation	38 335	36 449	18 354	20 098	20 601	21 192	-12,7%
Résultat d'Exploitation (REX)	**-55 780**	**27 431**	**67 599**	**66 805**	**65 777**	**76 615**	**29,3%**
Taux de marge en %	*-17,7%*	*6,4%*	*13,9%*	*12,6%*	*11,4%*	*11,9%*	-
DAP liées aux actifs incorporels	-	548	548	490	460	0	NS
Résultat financier	**-15 032**	**-17 385**	**-9 845**	**-6 445**	**-4 281**	**-2 267**	**NA**
Résultat courant avant impôts	**-70 812**	**9 498**	**57 207**	**59 871**	**61 037**	**74 348**	**NS**
Résultat non courant	**135 742**	**-29 835**	**30 000**	**0**	**0**	**0**	**NS**
Résultat avant impôt	64 930	-20 337	87 207	59 871	61 037	74 348	NS
Impôt sur les résultats	1 578	2 138	2 430	2 647	12 785	17 453	69,0%
Résultat net de l'exercice (RN)	**63 352**	**-22 474**	**84 777**	**57 224**	**48 251**	**56 895**	**NS**
Taux de marge en %	*20,1%*	*-5,3%*	*17,4%*	*10,8%*	*8,3%*	*8,8%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

III.1.1. CHIFFRE D'AFFAIRES

L'évolution du chiffre d'affaires prévisionnel de la Société sur la période (2008-2013^{P}) se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel (en kdh)



Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le chiffre d'affaires de la Société évolue selon un TCAM de 10,8% entre 2009^{P} et 2013^{P} et devrait atteindre 644 mdh en 2013^{P} contre 428 mdh en 2009^{P}.

Le second semestre 2009 sera positivement impacté par la campagne scolaire (articles scolaires : cahiers brochés spiralés piqués, pochettes dessins, etc.).

Les hypothèses d'évolution du chiffre d'affaires ont été estimées en tenant compte de l'évolution de marché pour chaque segment de produits.

L'évolution des volumes vendus et du prix moyen de vente par type de produit se décline comme suit :

	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Produits transformés							
Papier blanc et bureautique (en tonnes)	16 096	19 947	20 447	20 947	21 447	21 947	2,4%
Emballages fins (en tonnes)	3 086	6 000	7 200	7 200	7 920	8 640	9,5%
Offset (en tonnes)	8 053	15 000	20 000	25 000	30 000	35 000	23,6%
Volume total (en tonnes)	27 234	40 947	47 647	53 147	59 367	65 587	12,5%
Taux de croissance en %		*NS*	*16,4%*	*11,5%*	*11,7%*	*10,5%*	-
Prix moyen par tonne (en kdh)	10,5	10,4	10,2	10,0	9,7	9,8	-1,5%
Taux de croissance en %		*NS*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*0,9%*	-
Produits non transformés							
Papier emballage (en tonnes)	3 254	0	0	0	0	0	NS
Volume total (en tonnes)	3 254	0	0	0	0	0	NS
Taux de croissance en %		*NS*	*NS*	*NS*	*NS*	*NS*	-
Prix moyen par tonne (en kdh)	9,3	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Taux de croissance en %		*NS*	*NS*	*NS*	*NS*	*NS*	-
Total de la production	**30 488**	**40 947**	**47 647**	**53 147**	**59 367**	**65 587**	**12,5%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Ces taux de croissance se justifient par :

- Le transfert de l'activité de production de la Société vers le site de Safripac SA (à Tanger) ;
- L'arrêt de la production de produits non-transformés, à faible valeur ajoutée ;
- L'augmentation de la capacité de production de la machine PM3[62] (de Safripac SA avant sa dissolution) ;
- Le recentrage de la production de la Société sur les produits transformés à plus forte valeur ajoutée.

Les prix de vente de l'ensemble des produits commercialisés par la Société sont progressivement réduits afin d'être alignés sur les prix du marché international en 2012P, date du démantèlement douanier total au Maroc.

[62] PM3 spécialisée dans la fabrication d'emballages fins et d'*offset*.

Sur la période (2009P-2013P), l'évolution des volumes vendus par machine (PM1, PM2 et PM3) se présente comme suit :

	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Production de PM1	7 947	7 947	7 947	7 947	7 947	0,0%
En % de la production totale	*19,4%*	*16,7%*	*14,9%*	*13,4%*	*12,1%*	-
Production de PM2	12 000	12 500	13 000	13 500	14 000	3,9%
En % de la production totale	*29,3%*	*26,2%*	*24,5%*	*22,7%*	*21,3%*	-
Production de PM3	21 000	27 200	32 200	37 920	43 640	20,1%
Emballages fins (en tonnes)	6 000	7 200	7 200	7 920	8 640	9,5%
Offset (en tonnes)	15 000	20 000	25 000	30 000	35 000	23,6%
En % de la production totale	*51,3%*	*57,1%*	*60,6%*	*63,9%*	*66,5%*	-
Total de la production	**40 947**	**47 647**	**53 147**	**59 367**	**65 587**	**12,5%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le chiffre d'affaires par type de produit s'établit comme suit :

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Produits transformés							
Chiffre d'affaires	285 200	427 546	486 039	529 414	577 936	644 047	10,8%
Taux de croissance en %		*NS*	*13,7%*	*8,9%*	*9,2%*	*11,4%*	-
Produits non transformés							
Chiffre d'affaires	30 361	0	0	0	0	0	NS
Taux de croissance en %		*NS*	*NS*	*NS*	*NS*	*NS*	-
Chiffre d'affaires total	**315 561**	**427 546**	**486 039**	**529 414**	**577 936**	**644 047**	**10,8%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

III.1.2. MARGE BRUTE

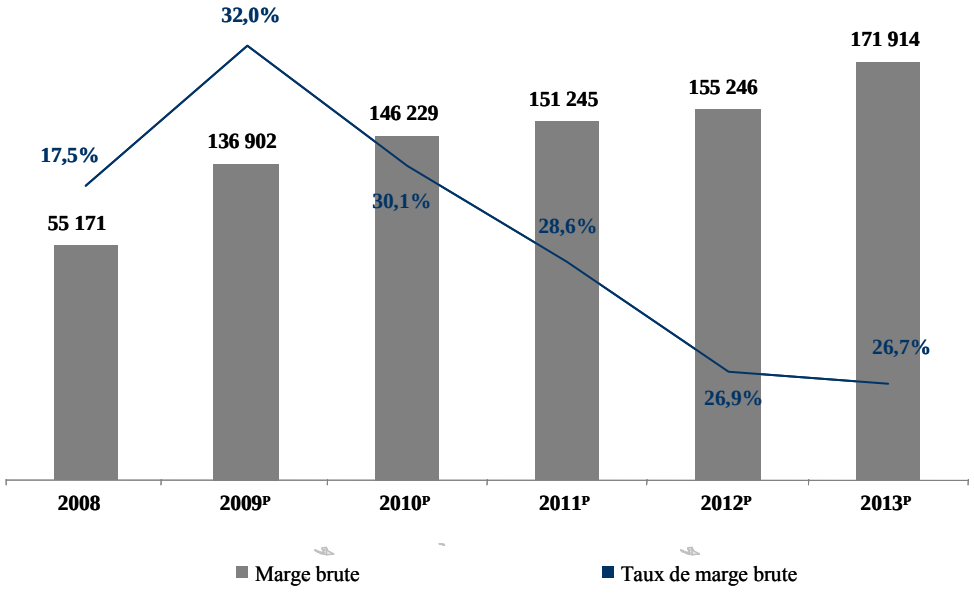
L'évolution de la marge brute sur la période 2008 - 2013^{P} se présente comme suit :

En kdh	2008	2009^{P}	2010^{P}	2011^{P}	2012^{P}	2013^{P}	TCAM 09^{P} - 13^{P}
Chiffre d'affaires	**315 561**	**427 546**	**486 039**	**529 414**	**577 936**	**644 047**	**10,8%**
Taux de croissance en %		*NS*	*13,7%*	*8,9%*	*9,2%*	*11,4%*	-
Consommations de matières premières	177 092	212 431	248 340	277 626	311 262	349 578	13,3%
En % des coûts directs liés aux produits vendus	*71,8%*	*73,1%*	*73,1%*	*73,4%*	*73,6%*	*74,0%*	-
Taux de croissance en %		*NS*	*16,9%*	*11,8%*	*12,1%*	*12,3%*	-
Consommations d'énergie	47 633	53 271	62 393	70 155	79 004	88 028	13,4%
En % des coûts directs liés aux produits vendus	*19,3%*	*18,3%*	*18,4%*	*18,6%*	*18,7%*	*18,6%*	-
Taux de croissance en %		*NS*	*17,1%*	*12,4%*	*12,6%*	*11,4%*	-
Consommations liées au processus de transformation	22 046	24 941	29 077	30 388	32 423	34 527	8,5%
En % des coûts directs liés aux produits vendus	*8,9%*	*8,6%*	*8,6%*	*8,0%*	*7,7%*	*7,3%*	-
Taux de croissance en %		*NS*	*16,6%*	*4,5%*	*6,7%*	*6,5%*	-
Coûts directs liés aux produits vendus	**246 772**	**290 644**	**339 810**	**378 169**	**422 690**	**472 133**	**12,9%**
Variation des stocks	-13 618	0	0	0	0	0	NS
Marge brute	**55 171**	**136 902**	**146 229**	**151 245**	**155 246**	**171 914**	**5,9%**
Taux de marge en %	*17,5%*	*32,0%*	*30,1%*	*28,6%*	*26,9%*	*26,7%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

L'évolution graphique de la marge brute et du taux de marge brute se décline comme suit :

Evolution de la marge brute (en kdh) et du taux de marge brute (en %) prévisionnels



Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le business plan tient compte d'une hypothèse de baisse du taux de marge brute de la Société de 32,0% en 2009^{P} à 26,7% en 2013^{P}.

L'augmentation du taux de marge brute à 32,0% en 2009^{P} est liée au transfert de l'activité de production de la Société vers le site de Safripac (à Tanger) et aux économies y afférentes.

L'évolution du taux de marge sur la période considérée résulte d'un effet de levier défavorable sur les coûts directs des produits vendus qui augmentent plus rapidement que le chiffre d'affaires (TCAM de 12,9% vs. TCAM de 10,8% sur la période 2009^{P}-2013^{P}) en raison notamment des éléments suivants :

- Les consommations de matières premières : l'accroissement important de ce poste s'explique par la montée en puissance de la machine PM3 (qui représente à fin 2013^{P} 66,5% de la production totale de la Société contre 51,3% à fin 2009^{P}). Ce poste se compose à plus de 90% des coûts relatifs aux achats de fibres (courtes et longues) nécessaires à la fabrication du papier et du carton ainsi que, dans une moindre mesure, des coûts afférents à l'achat d'amidon et autres charges minérales[63] ;
- Les consommations d'énergie : l'augmentation significative de ce poste est là encore liée à la montée en puissance de la machine PM3 qui, bien que plus récente que les deux autres machines du site de Tanger (ex Safripac SA), consomme plus d'énergie car plus complexe et polyvalente. Ce poste englobe principalement les coûts relatifs à l'achat de fioul, de l'électricité ainsi que de la consommation d'eau et de vapeur ;
- Les consommations liées au processus de transformation : ce poste comprend, entre autres, les coûts relatifs à la production des papiers transformés, les coûts d'emballage et de maintenance des machines exploitées. La progression de ce poste sur l'ensemble de la période est également liée à la montée en puissance de la machine PM3 dont la production se concentre exclusivement sur les papiers transformés, à plus forte valeur ajoutée.

[63] Des produits minéraux introduits dans la pâte lors de la fabrication du papier, avant la formation de la feuille afin de favoriser notamment : sa blancheur, son opacité, etc.

III.1.3. CHARGES D'EXPLOITATION

La structure des charges d'exploitation sur la période 2008-2013^{E} se présente comme suit :

En kdh	2008	2009^{P}	2010^{P}	2011^{P}	2012^{P}	2013^{P}	TCAM 09^{P} - 13^{P}
Chiffre d'affaires	**315 561**	**427 546**	**486 039**	**529 414**	**577 936**	**644 047**	**10,8%**
Taux de croissance en %		*NS*	*13,7%*	*8,9%*	*9,2%*	*11,4%*	-
Coûts directs liés aux produits vendus	246 772	290 644	339 810	378 169	422 690	472 133	12,9%
Autres charges externes	27 044	34 112	33 645	36 886	40 556	44 882	7,1%
Impôts et taxes	3 712	1 100	1 130	1 153	1 176	1 199	2,2%
Charges du personnel	41 861	37 810	25 500	26 303	27 136	28 025	-7,2%
Dotations d'exploitation	38 335	36 449	18 354	20 098	20 601	21 192	-12,7%
Charges d'exploitation	**357 723**	**400 114**	**418 439**	**462 609**	**512 158**	**567 432**	**9,1%**
Taux de croissance en %		*NS*	*4,6%*	*10,6%*	*10,7%*	*10,8%*	-
En % du chiffre d'affaires	*113,4%*	*93,6%*	*86,1%*	*87,4%*	*88,6%*	*88,1%*	-

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les charges d'exploitation en pourcentage du chiffre d'affaires passent de 93,6% en 2009^{P} à 88,1% en 2013^{P}, soit un montant de 400,1 mdh en 2009^{P} contre 567,4 mdh en 2013^{P}.

Autres charges externes

Les autres charges externes enregistrent une croissance annuelle moyenne de 7,1% sur la période 2009^{P}-2013^{P} en raison des éléments suivants :

- L'augmentation des coûts de transport liés à l'accroissement des volumes vendus (soit un TCAM de 2%) ;
- La croissance des coûts de marketing qui passent de 0,2% du chiffre d'affaires en 2008 à 0,5% du chiffre d'affaires pour les années suivantes, afin de faciliter et d'asseoir l'amélioration des ventes et de capitaliser sur la marque de Papelera de Tetuan ; et
- La croissance des coûts liés à l'entretien et aux réparations qui évoluent en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires.

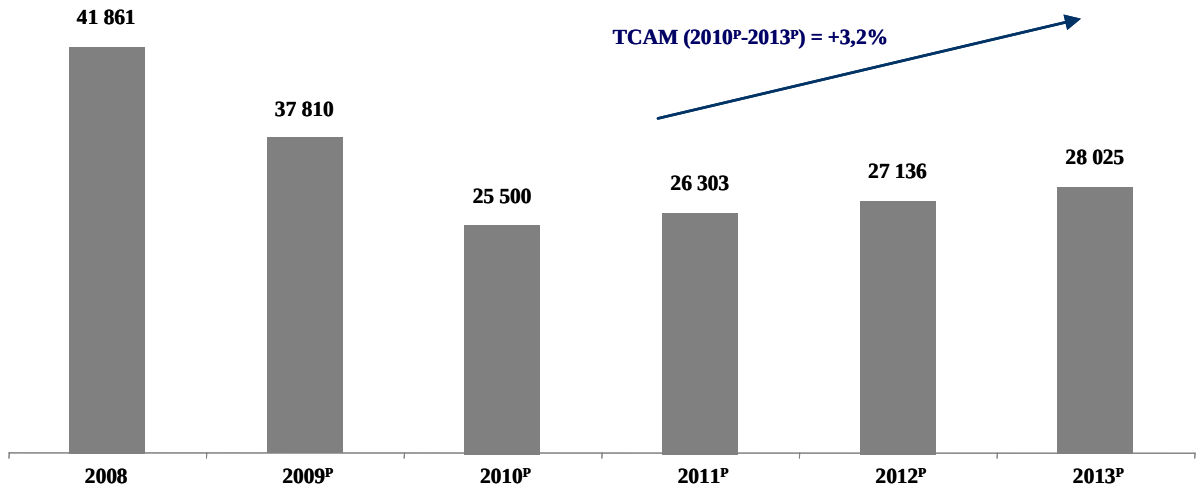
Cette croissance est atténuée par les éléments suivants :

- La baisse en 2009^{E} des charges locatives du fait de la réduction du nombre de sites consécutivement à la fusion ; et
- La diminution en 2009^{E} des coûts de déplacement de l'ordre de 50%, consécutive au transfert de l'activité de production de la Société vers le site situé à Tanger.

Charges du personnel

L'évolution de la masse salariale se décline de la manière suivante :

Evolution de la masse salariale prévisionnelle (en kdh)



Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Cette évolution tient compte des hypothèses suivantes :

- Une réduction des charges du personnel du fait du transfert de l'activité de production de la Société vers le site de Safripac (à Tanger). Cette relocalisation se traduit par une réduction de 45% des charges du personnel de Papelera de Tetuan en 2009^P par rapport à 2008 et du solde en 2010^P ;
- Une restructuration du *management* de la Société qui a un impact positif de 1 mdh ; et
- Un taux de croissance annuel moyen des salaires et des primes associées d'environ 3,2% sur la période 2010^P-2013^P.

Dotations d'exploitation

L'évolution des dotations d'exploitation résulte notamment des éléments suivants :

- La baisse de 50% entre 2009^P et 2010^P liée au transfert de l'activité de production de la Société vers le site de Safripac (à Tanger) ainsi qu'aux cessions d'immobilisations prévues par la Société ; et
- Le nouvel investissement opéré en 2011^P sur la machine PM3 afin d'augmenter sa capacité de production de 10 000 tonnes.

III.1.4. RESULTAT D'EXPLOITATION

L'évolution du résultat d'exploitation sur la période considérée se présente de la manière suivante :

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Chiffre d'affaires	**315 561**	**427 546**	**486 039**	**529 414**	**577 936**	**644 047**	**10,8%**
Taux de croissance en %		*NS*	*13,7%*	*8,9%*	*9,2%*	*11,4%*	*-*
Variation des stocks	-13 618	0	0	0	0	0	NS
Charges d'exploitation	**357 723**	**400 114**	**418 439**	**462 609**	**512 158**	**567 432**	**9,1%**
Taux de croissance en %		*NS*	*4,6%*	*10,6%*	*10,7%*	*10,8%*	*-*
Autres produits d'exploitation	0	0	0	0	0	0	NS
Résultat d'exploitation	**-55 780**	**27 431**	**67 599**	**66 805**	**65 777**	**76 615**	**29,3%**
Taux de croissance en %		*NS*	*146,4%*	*-1,2%*	*-1,5%*	*16,5%*	*-*
Taux de marge en %	*-17,7%*	*6,4%*	*13,9%*	*12,6%*	*11,4%*	*11,9%*	*-*

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le résultat d'exploitation est attendu en forte hausse sur la période 2009P-2013P passant de 27,4 mdh en 2009P à 76,6 mdh en 2013P, soit un taux de croissance annuel moyen de 29,3% sur l'horizon prévisionnel considéré. Cette progression s'explique mécaniquement par le levier favorable dont devrait bénéficier la Société sur les charges d'exploitation (hors coûts directs liés aux produits vendus) [64] qui périclitent sur la période 2009P-2013P (TCAM de -3,4%).

Notons que les charges d'exploitation totales enregistrent une progression de 9,1% sur la période prévisionnelle considérée, en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

III.1.5. RESULTAT FINANCIER

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Produits financiers	9 233	135	413	1 380	2 355	3 229	121,1%
Charges financières	24 265	17 520	10 258	7 824	6 635	5 495	-25,2%
Résultat financier	**-15 032**	**-17 385**	**-9 845**	**-6 445**	**-4 281**	**-2 267**	**NA**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les produits financiers sont liés au placement de la trésorerie actif.

La baisse des charges financières s'explique par l'amélioration de la trésorerie de la Société en raison de :

- La cession, sur la période (2008-2010P) d'actifs immobiliers devenus non nécessaires à l'exploitation à la suite de l'opération de fusion-absorption entre Papelera de Tetuan et Safripac à savoir (i) les terrains de Tétouan et Casablanca, (ii) quelques appartements situés à Casablanca ainsi que (iii) l'outil de production de Tétouan ;
- La réduction du niveau d'utilisation des lignes bancaires ; et
- L'alignement du besoin en fonds de roulement sur celui de Papelera de Tetuan en (2007-2008) passant ainsi de 139 jours de chiffre d'affaires en 2009P à 112 jours en 2011P. La Société devrait atteindre son besoin en fonds de roulement cible de 110 jours de chiffre d'affaires à partir de 2012P.

[64] Soit les autres charges externes, les impôts et taxes, les charges du personnel et les dotations d'exploitation.

III.1.6. RESULTAT NON COURANT

L'évolution du résultat non courant de la nouvelle entité s'établit comme suit :

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Résultat non courant	**135 742**	**-29 835**	**30 000**	**0**	**0**	**0**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le résultat exceptionnel sur la période (2008E-2010P) tient compte des éléments suivants :

- Des charges relatives au transfert de l'activité de production de la Société vers le site de Safripac (à Tanger), en 2009P ;
- Des charges relatives au rapprochement de Papelera de Tetuan SA avec Safripac SA en 2008 ; et
- De la cession sur la période (2008-2010P) d'actifs devenus non nécessaires à l'exploitation à la suite de la fusion.

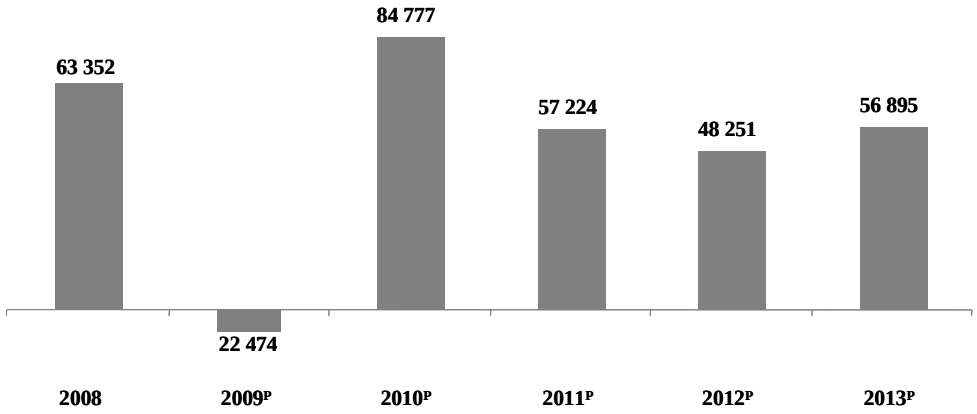
III.1.7. RESULTAT NET

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Résultat net	**63 352**	**-22 474**	**84 777**	**57 224**	**48 251**	**56 895**	**NS**
Taux de marge en %	*20,1%*	*-5,3%*	*17,4%*	*10,8%*	*8,3%*	*8,8%*	*-*

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution prévisionnelle du résultat net :

Evolution du résultat net prévisionnel (en kdh)



Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le résultat net de la Société est fortement impacté par les résultats non courants. En effet, la dégradation du résultat net enregistrée en 2009^{P} est principalement liée à la constatation d'un résultat exceptionnel déficitaire de -29,8 mdh.

En 2010^{P}, le résultat net s'établit à 84,8 mdh du fait d'un résultat exceptionnel de 30 mdh.

A moyen-long terme, la Société vise une marge de résultat net autour de 9,5%.

III.2. BILAN SIMPLIFIE

Le tableau suivant présente l'évolution attendue, des principaux agrégats du bilan de la Société :

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Actif immobilisé	319 959	278 635	265 733	266 145	251 084	235 892	-4,1%
En % du total actif	*38,2%*	*44,1%*	*39,1%*	*36,2%*	*32,0%*	*27,7%*	-
Stocks	125 750	145 112	159 050	166 802	182 089	202 919	8,7%
En % du total actif	*15,0%*	*23,0%*	*23,4%*	*22,7%*	*23,2%*	*23,9%*	-
Créances	383 946	207 869	226 965	238 128	259 492	288 600	8,5%
En % du total actif	*45,8%*	*32,9%*	*33,4%*	*32,4%*	*33,0%*	*33,9%*	-
Trésorerie actif	9 014	-	27 558	64 430	92 556	122 684	n.s.
En % du total actif	*1,1%*	*0,0%*	*4,1%*	*8,8%*	*11,8%*	*14,4%*	-
Total actif	**838 669**	**631 616**	**679 306**	**735 505**	**785 222**	**850 096**	**7,7%**
Capital social	258 256	258 256	258 256	258 256	258 256	258 256	0,0%
Prime d'émission, de fusion, d'apport	150 156	150 156	150 156	150 156	150 156	150 156	0,0%
Réserves	47 153	47 153	47 153	47 153	47 153	47 153	0,0%
Report à nouveau	-298 868	-235 516	-257 991	-173 214	-115 990	-67 739	NS
Résultat net de l'exercice	63 352	-22 474	84 777	57 224	48 251	56 895	NS
Capitaux propres	220 049	197 574	282 351	339 575	387 826	444 721	22,5%
En % du total passif	*26,2%*	*31,3%*	*41,6%*	*46,2%*	*49,4%*	*52,3%*	-
Provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	0,0%
En % du total passif	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-
Dettes de financement	226 410	202 877	179 782	156 090	131 249	110 012	-14,2%
En % du total passif	*27,0%*	*32,1%*	*26,5%*	*21,2%*	*16,7%*	*12,9%*	-
Dettes du passif circulant	189 792	188 122	217 174	239 840	266 147	295 363	11,9%
En % du total passif	*22,6%*	*29,8%*	*32,0%*	*32,6%*	*33,9%*	*34,7%*	-
Trésorerie passif	202 418	43 043	-	-	-	-	-
En % du total passif	*24,1%*	*6,8%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	-
Total passif	**838 669**	**631 616**	**679 306**	**735 505**	**785 222**	**850 096**	**7,7%**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Les changements significatifs au niveau de la structure de l'actif du bilan sont dus à :

- La diminution de l'actif immobilisé de la Société en 2009P et 2010P consécutive à la cession d'actifs non nécessaires à l'exploitation à la suite de la fusion. La stabilité de l'actif immobilisé en 2011P est liée au nouvel investissement opéré en 2011P sur la machine PM3 afin d'augmenter sa capacité de production de 10 000 tonnes ; et
- La nette amélioration de la trésorerie du fait de la forte génération de flux de trésorerie positifs sur la période considérée liés aux résultats opérationnels dégagés et aux cessions d'actifs opérées.

Les changements significatifs au niveau de la structure du passif sont dus à :

- La croissance des capitaux propres de la Société sur la période prévisionnelle (2009^{P}-2013^{P}), de 22,5% en moyenne passant de 197,6 mdh en 2009^{P} à 444,7 mdh en 2013^{P}, compte tenu de l'amélioration des résultats opérationnels ; et
- La diminution des dettes de financement sur la période considérée (2009^{P}-2013^{P}) de 14,2% en moyenne passant de 202,9 mdh en 2009^{P} à 110,0 mdh en 2013^{P}.

III.2.1. EVOLUTION DE L'EQUILIBRE FINANCIER

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'équilibre financier au cours de la période prévisionnelle 2008 - 2013^{P} :

En kdh	2008	2009^{P}	2010^{P}	2011^{P}	2012^{P}	2013^{P}	TCAM 09^{P} - 13^{P}
Financement permanent	446 459	400 452	462 132	495 665	519 075	554 733	8,5%
Moins actif immobilisé	319 959	278 635	265 733	266 145	251 084	235 892	-4,1%
Fonds de roulement	**126 500**	**121 816**	**196 399**	**229 520**	**267 990**	**318 841**	**27,2%**
Actif circulant	352 341[65]	352 981	386 015	404 930	441 581	491 519	8,6%
Moins passif circulant	189 792	188 122	217 174	239 840	266 147	295 363	11,9%
Besoin en fonds de roulement	**162 550**	**164 859**	**168 841**	**165 090**	**175 434**	**196 156**	**4,4%**
FR / BFR (en %)	**77,8%**	**73,9%**	**116,3%**	**139,0%**	**152,8%**	**162,5%**	**-**
Trésorerie nette	**-36 050**	**-43 043**	**27 558**	**64 430**	**92 556**	**122 684**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

L'augmentation du financement permanent est essentiellement liée à l'amélioration des capitaux propres sur la période prévisionnelle.

Le fonds de roulement évolue de 121,9 mdh en 2009^{P} à 318,8 mdh en 2013^{P}.

Le besoin en fonds de roulement représente en moyenne 119 jours de chiffre d'affaires entre 2009^{P} et 2013^{P}.

La Société bénéficie d'un excédent de trésorerie sur l'horizon prévisionnel. La trésorerie nette évolue ainsi de -43,0 mdh en 2009^{P} à 122,7 mdh en 2013^{P}.

III.2.2. RATIOS D'ENDETTEMENT

En kdh	2008	2009^{P}	2010^{P}	2011^{P}	2012^{P}	2013^{P}	TCAM 09^{P} - 13^{P}
Endettement financier net	419 815	245 920	152 223	91 660	38 692	-12 673	NS
Capitaux propres	220 049	197 574	282 351	339 575	387 826	444 721	22,5%
Ratio d'endettement (en %)	**190,8%**	**124,5%**	**53,9%**	**27,0%**	**10,0%**	**NS**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Sur la période considérée, l'évolution du *gearing* résulte principalement de l'amélioration de la situation nette de la Société et de la diminution de l'endettement financier net due à la génération de flux de trésorerie positifs.

[65] Pour 2008, actif circulant normatif hors éléments non-courants (cessions immobilières).

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Charges d'intérêt	20 044	10 157	8 967	7 824	6 635	5 495	-14,2%
EBE	-17 445	63 881	85 954	86 904	86 378	97 807	11.2%
Charges d'intérêt / EBE (en %)	**-114,9%**	**15,9%**	**10,4%**	**9,0%**	**7,7%**	**5,6%**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

L'évolution enregistrée par le ratio charges d'intérêt / EBE (qui passe de 15,9% en 2009P à 5,6% en 2013P) résulte de la baisse des charges d'intérêt sur la période prévisionnelle considérée (compte tenu des remboursements opérés relatifs aux dettes de financement) combinée à l'amélioration de l'EBE.

III.2.3. ANALYSE DE LA RENTABILITE

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Résultat d'exploitation	**-55 780**	**27 431**	**67 599**	**66 805**	**65 777**	**76 615**	**29,3%**
Actif économique	482 509	443 494	434 574	431 235	426 519	432 048	-0,7%
ROCE (en %)	**-11,6%**	**6,2%**	**15,6%**	**15,5%**	**15,4%**	**17,7%**	**-**
Résultat net	63 352	-22 474	84 777	57 224	48 251	56 895	NS
Capitaux propres moyens	NA	208 811	239 963	310 963	363 700	416 274	18,8%
ROE (en %)		**-10,8%**	**35,3%**	**18,4%**	**13,3%**	**13,7%**	**-**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Le ratio *Return On Capital Employed* (ROCE) réalisé par la Société suit une tendance haussière entre 2009P et 2013P passant de 6,2% à 17,7%. Cette tendance s'explique d'une part par l'augmentation du résultat opérationnel et d'autre part par la diminution de l'actif économique du fait de la baisse de l'actif immobilisé et de l'alignement du besoin en fonds de roulement sur celui de Papelera de Tetuan avant rapprochement passant ainsi de 139 jours de chiffre d'affaires en 2009P à 112 jours en 2011P.

Le ratio de rentabilité financière, *Return On Equity* (ROE) est fortement impacté par les éléments non récurrents sur la période (2008-2010P) et n'est pas par conséquent pertinent.

III.3. TABLEAU DE FLUX PREVISIONNELS

Le tableau suivant présente l'évolution des flux de trésorerie de la Société sur la période prévisionnelle considérée :

En kdh	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	TCAM 09P - 13P
Autofinancement	22 496	7 249	73 679	77 812	69 312	78 087	81,2%
Capacité d'autofinancement	34 871	7 249	73 679	77 812	69 312	78 087	81,2%
- Dividendes distribués	- 12 375	0	0	0	0	0	0,0%
Augmentation des fonds propres	258 699	0	0	0	0	0	-
Augmentation des dettes de financement		0	0	0	0	0	-
Cessions d'immobilisations	10 784	174 954	30 000	0	0	0	NS
Total des ressources stables	**291 979**	**182 204**	**103 679**	**77 812**	**69 312**	**78 087**	**-19,1%**
Acquisitions d'immobilisations	303 598	6 000	6 000	21 000	6 000	6 000	0,0%
Diminution des capitaux propres	87 773	0	0	0	0	0	-
Remboursement des dettes de financement	15 582	23 533	23 096	23 691	24 841	21 237	-2,5%
Emplois en non valeurs	8 610	0	0	0	0	0	-
Total des emplois stables	**415 564**	**29 533**	**29 096**	**44 691**	**30 841**	**27 237**	**-2,0%**
Variation du BFR global	**83 924**	**2 309**	**3 982**	**-3 752**	**10 344**	**20 722**	**73,1%**
Variation de la trésorerie	**-207 509**	**150 361**	**70 601**	**36 872**	**28 126**	**30 128**	**-33,1%**
Trésorerie en début d'exercice	**14 104**	**-193 404**	**-43 043**	**27 558**	**64 430**	**92 556**	**NS**
Trésorerie en fin d'exercice	**-193 404**	**-43 043**	**27 558**	**64 430**	**92 556**	**122 684**	**NS**

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

La capacité d'autofinancement de la Société évolue en suivant un TCAM de 81,2% sur la période prévisionnelle (2009^P-2013^P) pour s'établir à près de 78,1 mdh en 2013^P.

A noter que les emplois stables de la Société comprennent principalement le remboursement des dettes de financement contractées et les investissements en immobilisations opérés.

On note une nette amélioration de la trésorerie dès l'année 2009^P du fait la cession d'actifs non nécessaires à l'exploitation.

Partie XII FACTEURS DE RISQUES DE LA SOCIETE

I. FACTEURS DE RISQUE

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.

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 en pleine mutation.

Néanmoins, la Société limite son exposition au risque de non recouvrement de ses créances en adoptant une politique conservatrice en matière de provisionnement des créances douteuses, litigieuses ou contentieuses.

Par ailleurs, afin de parer à l'éventualité d'insolvabilité de certains de ses clients, la Société a recours à une assurance pour couvrir ledit risque auprès d'Euler Hermes. Euler Hermes est le numéro 1 mondial de l'assurance-crédit avec une part de marché de 36%.

Néanmois, le portefeuille clients acquis par la Société au moment du rapprochement stratégique avec Safripac SA n'est pas concerné par cette assurance.

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 influer sur la politique de stockage de la Société, sur les résultats et sur la gestion de ses flux de trésorerie.

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.

Ces derniers évoluent dans un environnement concurrentiel discriminant caractérisé par l'importance du secteur informel. La qualité peu solvable de ces derniers a fortement porté atteinte à l'équilibre financier de la Société.

Risque lié à la dépendance à l'égard d'un groupe de fournisseurs

En terme de pâte à papier (à fibres courtes), la Société comble une partie de ses besoins auprès de Cellulose du Maroc. Cette dernière est de plus en plus exposée à la raréfaction de ses ressources au niveau local. Les différentes études menées soulignent l'urgence qui guette la reconstitution du patrimoine forestier national.

Risque de change

Outre l'exposition aux fluctuations des matières premières (principalement de la pâte à papier) libellées en dollar, la Société, à travers ses activités d'export, se trouve de facto exposée à la volatilité entre les devises de facturation et de règlement.

En raison de la volatilité entre le dirham et les autres devises, la Société se retrouve confrontée à la concurrence exercée par les papetiers internationaux en ce qui concerne ses activités d'export.

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.

Risque lié au secteur informel

La Société est 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.

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 (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) par manque de compétitivité par rapport aux prix appliqués et/ou en raison d'une qualité insuffisante des produits commercialisés.

L'implantation d'un nouvel opérateur national semble peu probable en raison de l'importance des barrières à l'entrée relatives à l'industrie du papier. La Société bénéficie d'une protection de fait liée notamment à ses liens avec Cellulose du Maroc (premier et unique producteur de pâte à papier au Maroc) et à la commercialisation de produits de qualité.

Par ailleurs, la Société devrait être capable de contrer la compétition exercée par les papetiers internationaux, notamment dans le cadre du démantèlement douanier des tarifs du papier en cours (qui entrera en vigueur en 2012^{P}).

En effet, l'opération de fusion-absorption devrait permettre à la Société d'atteindre, à moyen-long terme une taille critique devenue indispensable dans un contexte de mondialisation et d'accélération de la concurrence étrangère.

Risque fiscal

La Société a reçu en mai 2009 un avis de vérification relatif à la société ex-Safripac. A ce stade, et dans la mesure où la procédure de vérification susmentionnée demeure en cours, les Commissaires aux Comptes de la Société ne sont pas en mesure de se prononcer sur l'issue de ce contrôle et sur son impact sur les comptes de la Société.

Risque de non-réalisation du Business Plan

Les prévisions du Business Plan de la Société (Papelera de Tetuan SA post rapprochement stratégique avec Safripac SA) 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.

Risque social lié à l'opération de fusion entre Papelera de Tetuan et Safripac

Compte tenu de l'opération de fusion, la Société est exposée au risque de choc des cultures et des pratiques de travail des deux entreprises fusionnées. Néanmoins, ce risque qui peut donner lieu à des tensions sociales est limité en raison d'une grande similitude entre les deux entités concernées par ladite opération de fusion-absorption. Par ailleurs, ce risque social pourra également être maîtrisé grâce à l'intervention du comité de suivi de la fusion, qui est notamment en charge de la politique des ressources humaines de manière générale (plans sociaux, rémunérations, etc.).

En outre, du fait que les anciens salariés de Papelera de Tetuan et de Safripac continueront respectivement à bénéficier de leurs avantages actuels tant que l'harmonisation ne sera pas effective, cette situation pourrait constituer une potentielle source de tensions sociales.

Risque social lié à Papelera de Tetuan (avant fusion)

Un contentieux social est survenu en 2004 au titre de l'exécution par Papelera de Tetuan des accords et conventions la liant à ses salariés et portant sur les primes non payés pendant la période de l'arrêt de l'usine de Tétouan entre 2003 et 2004 (principalement des primes du 13ème et 14ème mois).

Le nombre de demandeurs, dans le cadre de ce contentieux, après le désistement de 86 salariés, est de 153 salariés.

A la date de ce jour, ce contentieux social a été résolu par Papelera de Tetuan dans la mesure où les droits des salariés à l'origine dudit contentieux ont été réglés, soit dans le cadre de la procédure judiciaire diligentée à cet effet par certains desdits salariés, soit dans le cadre d'un accord à l'amiable intervenu le 12 juin entre Papelera de Tetuan et les représentants des salariés n'ayant pas pris part à la procédure judiciaire susvisée. Ledit accord a été exécuté définitivement par Papelera de Tetuan courant du mois de janvier 2009.

Les primes, objet du litige, ont été payées sur le bulletin de paie de janvier 2009.

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 XIII FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES DE LA SOCIETE

I. FAITS EXCEPTIONNELS

A la date de la présente note d'information, il n'existe pas de faits exceptionnels 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 :

- Les déclarations fiscales des exercices 2000 à 2003 de la Société, avaient fait l'objet d'un contrôle de la part de l'Administration Fiscale en matière d'Impôt sur les Sociétés, de Taxe sur la Valeur Ajoutée, de Taxe sur les Produits des Actions ou Parts Sociales et Revenus Assimilés. La Société ayant contesté les chefs de redressement notifiés par l'Administration Fiscale n'avait pas constaté de provision au titre de ce redressement. En juin 2009, un accord définitif conclu avec l'Administration Fiscale concernant ce litige a arrêté le montant du redressement à 6,7 mdh. Ce montant, qui a été réglé par la Société en août 2009, a été comptabilisé parmi les charges de la Société au 30 juin 2009. Ceci a eu pour effet de surestimer la situation nette de la Société des exercices antérieurs de l'ordre de 6,7 mdh et de surestimer par conséquent la perte du premier semestre de l'exercice 2009 du même montant ;
- Suite à l'opération de fusion-absorption par Papelera de Tetuan de Safripac effectuée en date du 18 décembre 2008, la Société avait enclenché un processus de restructuration qui s'était matérialisé par la cession au 31 décembre 2008 du terrain sur lequel se trouve l'ensemble de l'outil industriel du site de Tétouan, avec pour engagement la libération de celui-ci et le démontage de l'ensemble des machines et équipements qui s'y trouvent avant le 31 décembre 2009. Cet engagement, qui suppose la fermeture de ce site et le redéploiement des effectifs et de l'outil susmentionné ou sa cession, aurait des conséquences financières positives ou négatives sur les comptes dont l'effet n'a pas encore été estimé à ce jour par le management de la Société ;
- La Société a reçu en mai 2009 un avis de vérification relatif à la société ex-Safripac. A ce stade, et dans la mesure où la procédure de vérification susmentionnée demeure en cours, les Commissaires aux Comptes de la Société ne sont pas en mesure de se prononcer sur l'issue de ce contrôle et sur son impact sur les comptes de la Société.

II. LITIGES

A la date de la présente note d'information, 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 reçu en mai 2009 un avis de vérification relatif à la société ex-Safripac. A ce stade, et dans la mesure où la procédure de vérification susmentionnée demeure en cours, les Commissaires aux Comptes de la Société ne sont pas en mesure de se prononcer sur l'issue de ce contrôle et sur son impact sur les comptes de la Société.

Partie XIV ANNEXES

I. DONNEES COMPTABLES ET FINANCIERES DE PAPELERA DE TETUAN SA

I.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

I.1.1. PRINCIPES ET METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A PAPELERA DE TETUAN SA

Les états de synthèse de Papelera de Tetuan SA sont préparés conformément aux principes comptables généralement admis au Maroc, tels que prescrits dans le Code Général de Normalisation Comptable (CGNC).

Immobilisations

Les immobilisations en non valeurs représentent les frais d'augmentation de capital et les charges à répartir sur plusieurs exercices.

Hormis les terrains, les immobilisations corporelles sont enregistrées à leur valeur d'acquisition. Les amortissements sont calculés selon le mode linéaire à des taux déterminés en fonction de la durée probable d'utilisation de chacune des immobilisations. Les amortissements sont calculés à partir de la date de mise en service.

Les immobilisations corporelles sont composées de :

- Terrains ;
- Constructions ;
- Installations techniques, matériels et outillages ;
- Matériels de transport ;
- Mobiliers, matériels de bureau et aménagements divers.

Stocks

Les stocks comprennent les matières premières et fournitures consommables, les produits en cours et les produits finis.

Les stocks de matières premières, fournitures, pièces de rechange, matières consommables et emballages sont évalués au coût d'achat moyen pondéré, y compris les frais d'approche et de douane.

Les stocks de produits finis et produits semi-ouvrés sont évalués au coût de production.

I.2. ETATS DE SYNTHESE

I.2.1. BILANS

Bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2008

a. Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**11 697 447,16**	**4 246 131,34**	**7 451 315,82**	**347 976,80**
* Frais préliminaires	1 637 349,55	458 269,91	1 179 079,64	347 200,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	10 060 097,61	3 787 861,43	6 272 236,18	776,80
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**67 069 415,00**	**392 750,08**	**66 676 664,92**	**330 412,33**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	1 081 673,00	392 750,08	688 922,92	330 412,33
* Fonds commercial	65 987 742,00	0,00	65 987 742,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**602 007 200,99**	**357 669 432,52**	**244 337 768,47**	**146 455 311,09**
* Terrains	66 643 923,00	0,00	66 643 923,00	92 000 999,63
* Constructions	31 556 332,85	6 547 974,43	25 008 358,42	10 114 450,32
* Installations techniques, matériel et outillage	487 785 620,30	338 177 265,70	149 608 354,60	41 063 998,43
* Matériel de transport	4 829 844,09	3 635 406,47	1 194 437,62	180 237,59
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	0,00	0,00	0,00	879 706,63
* Autres immobilisations corporelles	10 522 720,75	8 640 025,92	1 882 694,83	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	668 760,00	668 760,00	0,00	2 215 918,49
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**1 493 070,44**	**0,00**	**1 493 070,44**	**274 748,77**
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	1 391 570,44	0,00	1 391 570,44	274 748,77
* Titres de participation	101 500,00	0,00	101 500,00	0,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**682 267 133,59**	**362 308 313,94**	**319 958 819,65**	**147 408 448,99**
STOCKS (F)	**125 857 255,07**	**107 106,00**	**125 750 149,07**	**62 030 751,65**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	45 730 903,34	0,00	45 730 903,34	26 071 138,93
* Produits en cours	11 514 747,58	0,00	11 514 747,58	6 913 859,00
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	68 611 604,15	107 106,00	68 504 498,15	29 045 753,72
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**471 325 499,13**	**89 422 211,99**	**381 903 287,14**	**140 113 117,75**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 428 330,45	0,00	1 428 330,45	100 669,00
* Clients et comptes rattachés	258 939 203,75	88 674 039,07	170 265 164,68	92 078 155,86
* Personnel	660 482,63	72 991,45	587 491,18	113 962,57
* Etat	51 295 872,00	0,00	51 295 872,00	31 015 429,86
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	1 251,70
* Autres débiteurs	158 531 229,67	675 181,47	157 856 048,20	16 641 945,24
* Comptes de régularisation Actif	470 380,63	0,00	470 380,63	161 703,52
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**105 540,68**	**0,00**	**105 540,68**	**105 540,68**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**1 937 037,67**	0,00	**1 937 037,67**	**100 252,66**
TOTAL II (F+G+H+I)	**599 225 332,55**	**89 529 317,99**	**509 696 014,56**	**202 349 662,74**
TRESORERIE ACTIF	**9 013 807,13**	**0,00**	**9 013 807,13**	**46 210 244,04**
* Chèques et valeurs à encaisser	5 753 048,32	0,00	5 753 048,32	18 307 370,73
* Banques, T.G et C.C.P.	3 002 310,96	0,00	3 002 310,96	27 888 765,65
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	258 447,85	0,00	258 447,85	14 107,66
TOTAL III	**9 013 807,13**	**0,00**	**9 013 807,13**	**46 210 244,04**
TOTAL GENERAL I + II +III	**1 290 506 273,27**	**451 837 631,93**	**838 668 641,34**	**395 968 355,77**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	258 255 500,00	101 937 500,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	150 156 107,00	47 775 000,00
* Ecarts de réévaluation	0,00	87 773 154,00
* 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	(298 868 194,29)	-271 784 117,61
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	63 351 853,01	-14 709 076,92
Total des capitaux propres (A)	**220 048 665,18**	**-1 854 141,07**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**226 410 404,77**	**241 992 769,68**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	226 410 404,77	241 992 769,68
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**446 459 069,95**	**240 138 628,61**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**187 503 454,77**	**123 593 366,14**
* Fournisseurs et comptes rattachés	134 826 366,79	74 849 320,91
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	719 503,57
* Personnel	2 951 123,21	87 965,91
* Organismes sociaux	2 172 707,19	1 352 525,14
* Etat	38 582 762,41	32 511 430,04
* Comptes d'associés	5 949 059,36	5 657 043,60
* Autres créanciers	71 863,94	686 413,97
* Comptes de régularisation Passif	2 949 571,87	7 729 163,00
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**1 937 037,67**	**100 252,66**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**351 164,60**	**30 284,14**
TOTAL II (F+G+H)	**189 791 657,04**	**123 723 902,94**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	46 825 379,41	9 987 653,98
* Crédit de trésorerie	68 339 393,61	22 000 000,00
* Banques de régularisation	87 253 141,33	118 170,24
TOTAL III	**202 417 914,35**	**32 105 824,22**
TOTAL GENERAL I + II + III	**838 668 641,34**	**395 968 355,77**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2007

a. Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**871 883,92**	**523 907,12**	**347 976,80**	**522 353,58**
* Frais préliminaires	868 000,00	520 800,00	347 200,00	520 800,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	3 883,92	3 107,12	776,80	1 553,58
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**564 217,00**	**233 804,67**	**330 412,33**	**242 123,00**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	564 217,00	233 804,67	330 412,33	242 123,00
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**495 364 635,90**	**348 909 324,81**	**146 455 311,09**	**160 583 091,43**
* Terrains	92 000 999,63	0,00	92 000 999,63	92 000 999,63
* Constructions	33 901 717,88	23 787 267,56	10 114 450,32	11 210 434,46
* Installations techniques, matériel et outillage	353 903 691,92	312 839 693,49	41 063 998,43	56 075 474,17
* Matériel de transport	3 608 354,88	3 428 117,29	180 237,59	202 510,48
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	9 065 193,10	8 185 486,47	879 706,63	855 777,68
* Autres immobilisations corporelles	668 760,00	668 760,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	2 215 918,49	0,00	2 215 918,49	237 895,01
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**8 944 748,77**	**8 670 000,00**	**274 748,77**	**144 748,77**
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	274 748,77	0,00	274 748,77	144 748,77
* Titres de participation	8 670 000,00	8 670 000,00	0,00	0,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**505 745 485,59**	**358 337 036,60**	**147 408 448,99**	**161 492 316,78**
STOCKS (F)	**62 137 857,65**	**107 106,00**	**62 030 751,65**	**63 176 186,69**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	26 071 138,93	0,00	26 071 138,93	23 917 808,03
* Produits en cours	6 913 859,00	0,00	6 913 859,00	14 833 719,83
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	29 152 859,72	107 106,00	29 045 753,72	24 424 658,83
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**256 629 712,98**	**116 516 595,23**	**140 113 117,75**	**177 237 341,03**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	100 669,00	0,00	100 669,00	3 378 157,57
* Clients et comptes rattachés	205 900 578,17	113 822 422,31	92 078 155,86	144 341 357,02
* Personnel	186 954,02	72 991,45	113 962,57	319 256,59
* Etat	31 015 429,86	0,00	31 015 429,86	26 845 662,55
* Compte d'associés	1 251,70	0,00	1 251,70	1 251,70
* Autres débiteurs	19 263 126,71	2 621 181,47	16 641 945,24	538 789,36
* Comptes de régularisation Actif	161 703,52	0,00	161 703,52	1 812 866,24
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**105 540,68**	**0,00**	**105 540,68**	**105 540,68**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**100 252,66**	**0,00**	**100 252,66**	**44 352,80**
TOTAL II (F+G+H+I)	**318 973 363,97**	**116 623 701,23**	**202 349 662,74**	**240 563 421,20**
TRESORERIE ACTIF	**46 210 244,04**	**0,00**	**46 210 244,04**	**21 717 744,25**
* Chèques et valeurs à encaisser	18 307 370,73	0,00	18 307 370,73	11 460 798,22
* Banques, T.G et C.C.P.	27 888 765,65	0,00	27 888 765,65	10 235 186,05
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	14 107,66	0,00	14 107,66	21 759,98
TOTAL III	**46 210 244,04**	**0,00**	**46 210 244,04**	**21 717 744,25**
TOTAL GENERAL I + II +III	**870 929 093,60**	**474 960 737,83**	**395 968 355,77**	**423 773 482,23**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

b. Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	101 937 500,00	101 937 500,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	47 775 000,00	47 775 000,00
* Ecarts de réévaluation	87 773 154,00	87 773 154,00
* 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	-271 784 117,61	-255 040 253,54
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	-14 709 076,92	-16 743 864,07
Total des capitaux propres (A)	**-1 854 141,07**	**12 854 935,85**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**241 992 769,68**	**222 052 193,32**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	241 992 769,68	222 052 193,32
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**240 138 628,61**	**234 907 129,17**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**123 593 366,14**	**131 364 762,44**
* Fournisseurs et comptes rattachés	74 849 320,91	68 658 093,78
* Clients créditeurs, avances et acomptes	719 503,57	6 524 527,48
* Personnel	87 965,91	0,00
* Organismes sociaux	1 352 525,14	1 459 402,85
* Etat	32 511 430,04	33 070 628,42
* Comptes d'associés	5 657 043,60	7 076 761,23
* Autres créanciers	686 413,97	642 102,64
* Comptes de régularisation Passif	7 729 163,00	13 933 246,04
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**100 252,66**	**377 279,20**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**30 284,14**	**15 764,98**
TOTAL II (F+G+H)	**123 723 902,94**	**131 757 806,62**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	9 987 653,98	25 976 959,63
* Crédit de trésorerie	22 000 000,00	12 000 000,00
* Banques de régularisation	118 170,24	19 131 586,81
TOTAL III	**32 105 824,22**	**57 108 546,44**
TOTAL GENERAL I + II + III	**395 968 355,77**	**423 773 482,23**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2006

a. Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**871 883,92**	**349 530,34**	**522 353,58**	**696 730,36**
* Frais préliminaires	868 000,00	347 200,00	520 800,00	694 400,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	3 883,92	2 330,34	1 553,58	2 330,36
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**371 145,00**	**129 022,00**	**242 123,00**	**251 076,67**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	371 145,00	129 022,00	242 123,00	251 076,67
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**490 364 124,89**	**329 781 033,46**	**160 583 091,43**	**178 505 552,43**
* Terrains	92 000 999,63	0,00	92 000 999,63	92 000 999,63
* Constructions	33 779 173,88	22 568 739,42	11 210 434,46	12 547 217,91
* Installations techniques, matériel et outillage	351 153 767,77	295 078 293,60	56 075 474,17	73 093 669,24
* Matériel de transport	3 665 458,88	3 462 948,40	202 510,48	58 867,02
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	8 858 069,72	8 002 292,04	855 777,68	804 798,63
* Autres immobilisations corporelles	668 760,00	668 760,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	237 895,01	0,00	237 895,01	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**8 814 748,77**	**8 670 000,00**	**144 748,77**	**144 748,77**
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	144 748,77	0,00	144 748,77	144 748,77
* Titres de participation	8 670 000,00	8 670 000,00	0,00	0,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**500 421 902,58**	**338 929 585,80**	**161 492 316,78**	**179 598 108,23**
STOCKS (F)	**63 344 371,69**	**168 185,00**	**63 176 186,69**	**66 365 471,99**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	23 917 808,03	0,00	23 917 808,03	25 028 727,81
* Produits en cours	14 833 719,83	0,00	14 833 719,83	10 351 038,08
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	24 592 843,83	168 185,00	24 424 658,83	30 985 706,10
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**291 338 353,26**	**114 101 012,23**	**177 237 341,03**	**107 936 990,98**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 378 157,57	0,00	3 378 157,57	1 931 799,88
* Clients et comptes rattachés	256 048 196,33	111 706 839,31	144 341 357,02	80 975 827,99
* Personnel	392 248,04	72 991,45	319 256,59	164 205,78
* Etat	26 845 662,55	0,00	26 845 662,55	22 275 154,03
* Compte d'associés	1 251,70	0,00	1 251,70	1 251,70
* Autres débiteurs	2 859 970,83	2 321 181,47	538 789,36	235 309,93
* Comptes de régularisation Actif	1 812 866,24	0,00	1 812 866,24	2 353 441,67
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**105 540,68**	**0,00**	**105 540,68**	**105 540,68**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**44 352,80**	**0,00**	**44 352,80**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H+I)	**354 832 618,43**	**114 269 197,23**	**240 563 421,20**	**174 408 003,65**
TRESORERIE ACTIF	**21 717 744,25**	**0,00**	**21 717 744,25**	**2 169 997,71**
* Chèques et valeurs à encaisser	11 460 798,22	0,00	11 460 798,22	0,00
* Banques, T.G et C.C.P.	10 235 186,05	0,00	10 235 186,05	2 167 028,68
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	21 759,98	0,00	21 759,98	2 969,03
TOTAL III	**21 717 744,25**	**0,00**	**21 717 744,25**	**2 169 997,71**
TOTAL GENERAL I + II +III	**876 972 265,26**	**453 198 783,03**	**423 773 482,23**	**356 176 109,59**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

b. Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	101 937 500,00	101 937 500,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	47 775 000,00	47 775 000,00
* Ecarts de réévaluation	87 773 154,00	87 773 154,00
* 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	-255 040 253,54	-240 084 541,15
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	-16 743 864,07	-14 955 712,39
Total des capitaux propres (A)	**12 854 935,85**	**29 598 799,92**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**222 052 193,32**	**221 385 050,30**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	222 052 193,32	221 385 050,30
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**234 907 129,17**	**250 983 850,22**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**131 364 762,44**	**91 964 845,25**
* Fournisseurs et comptes rattachés	68 658 093,78	55 364 117,63
* Clients créditeurs, avances et acomptes	6 524 527,48	425 788,67
* Personnel	0,00	1 021 644,34
* Organismes sociaux	1 459 402,85	895 008,47
* Etat	33 070 628,42	27 399 439,64
* Comptes d'associés	7 076 761,23	3 490 860,76
* Autres créanciers	642 102,64	665 801,80
* Comptes de régularisation Passif	13 933 246,04	2 702 183,94
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**377 279,20**	**332 926,40**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**15 764,98**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H)	**131 757 806,62**	**92 297 771,65**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	25 976 959,63	0,00
* Crédit de trésorerie	12 000 000,00	0,00
* Banques de régularisation	19 131 586,81	12 894 484,72
TOTAL III	**57 108 546,44**	**12 894 484,72**
TOTAL GENERAL I + II + III	**423 773 482,23**	**356 176 106,59**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2005

a. Actif

Acti	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**871 883,92**	**175 153,56**	**696 730,36**	**3 107,14**
* Frais préliminaires	868 000,00	173 600,00	694 400,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	3 883,92	1 553,56	2 330,36	3 107,14
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**308 250,00**	**57 173,33**	**251 076,67**	**34 751,67**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	308 250,00	57 173,33	251 076,67	34 751,67
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**488 421 962,94**	**309 916 410,51**	**178 505 552,43**	**197 613 936,60**
* Terrains	92 000 999,63	0,00	92 000 999,63	92 000 999,63
* Constructions	33 779 173,88	21 231 955,97	12 547 217,91	13 587 453,06
* Installations techniques, matériel et outillage	349 980 451,09	276 886 781,85	73 093 669,24	91 262 945,01
* Matériel de transport	3 467 961,08	3 409 094,06	58 867,02	94 653,66
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements * Divers	8 524 617,26	7 719 818,63	804 798,63	667 885,24
* Autres immobilisations corporelles	668 760,00	668 760,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**8 814 748,77**	**8 670 000,00**	**144 748,77**	**146 682,70**
* Prêts immobilisés	130 017,77	0,00	130 017,77	131 951,70
* Autres créances financières	14 731,00	0,00	14 731,00	14 731,00
* Titres de participation	8 670 000,00	8 670 000,00	0,00	0,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**498 416 845,63**	**318 818 737,40**	**179 598 108,23**	**197 798 478,11**
STOCKS (F)	**66 953 895,64**	**588 423,65**	**66 365 471,99**	**50 097 183,51**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	25 028 727,81	0,00	25 028 727,81	21 379 188,34
* Produits en cours	10 351 038,08	0,00	10 351 038,08	7 473 275,32
* Produits finis	31 574 129,75	588 423,65	30 985 706,10	21 244 719,85
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**222 225 733,93**	**114 288 745,95**	**107 936 987,98**	**39 471 609,28**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 931 799,88	0,00	1 931 799,88	15 412,20
* Clients et comptes rattachés	192 870 401,02	111 894 573,03	80 975 827,99	23 191 080,27
* Personnel	237 197,23	72 991,45	164 205,78	231 362,97
* Etat	22 275 154,03	0,00	22 275 154,03	15 711 253,86
* Compte d'associés	1 251,70	0,00	1 251,70	1 251,70
* Autres débiteurs	2 556 488,40	2 321 181,47	235 306,93	209 109,05
* Comptes de régularisation Actif	2 353 441,67	0,00	2 353 441,67	112 139,23
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**105 540,68**	**0,00**	**105 540,68**	**11 624 227,04**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H+I)	**289 285 170,25**	**114 877 169,60**	**174 408 000,65**	**101 193 019,83**
TRESORERIE ACTIF	**2 169 997,71**	**0,00**	**2 169 997,71**	**5 957 608,43**
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00	0,00
* Banques, T.G et C.C.P.	2 167 028,68	0,00	2 167 028,68	5 952 528,10
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	2 969,03	0,00	2 969,03	5 080,33
TOTAL III	**2 169 997,71**	**0,00**	**2 169 997,71**	**5 957 608,43**
TOTAL GENERAL I + II +III	**789 872 013,59**	**433 695 907,00**	**356 176 106,59**	**304 949 106,37**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

b. Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	101 937 500,00	91 875 000,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	47 775 000,00	47 775 000,00
* Ecarts de réévaluation	87 773 154,00	87 773 154,00
* 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	-240 084 541,15	-205 849 352,09
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	-14 955 713,39	-136 172 689,06
Total des capitaux propres (A)	**29 598 798,92**	**-67 445 487,69**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**221 385 050,30**	**121 916 668,00**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	221 385 050,30	121 916 668,00
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**250 983 850,22**	**54 471 180,31**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**91 964 845,25**	**115 154 910,32**
* Fournisseurs et comptes rattachés	55 364 117,63	71 177 108,91
* Clients créditeurs, avances et acomptes	425 788,67	1 435 914,59
* Personnel	1 021 644,34	1 011 843,34
* Organismes sociaux	895 008,47	1 664 362,52
* Etat	27 399 439,64	28 324 708,10
* Comptes d'associés	3 490 860,76	253 959,00
* Autres créanciers	665 801,80	666 232,74
* Comptes de régularisation Passif	2 702 183,94	10 620 781,12
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**332 926,40**	**349 203,03**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**0,00**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H)	**92 297 771,65**	**115 504 113,35**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	0,00	279 584,70
* Crédit de trésorerie	0,00	84 000 000,00
* Banques de régularisation	12 894 484,72	50 694 228,01
TOTAL III	**12 894 484,72**	**134 973 812,71**
TOTAL GENERAL I + II + III	**356 176 106,59**	**304 949 106,37**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

I.2.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

Comptes de produits et charges 2008

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	730 570,50
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	315 560 580,67	0,00	315 560 580,67	235 898 456,94
* Variation de stocks de produits	-13 618 023,99	0,00	-13 618 023,99	-3 359 844,94
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	224 578,21
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	46 399 073,60	0,00	46 399 073,60	398 473,00
TOTAL I	**348 341 630,28**	**0,00**	**348 341 630,28**	**233 892 233,71**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	650 359,18
* Achats consommés de matières et fournitures	246 771 504,24	1 386 046,18	248 157 550,42	166 923 065,53
* Autres charges externes	27 043 786,99	916 647,68	27 960 434,67	17 675 181,51
* Impôts et taxes	3 711 872,31	82 868,00	3 794 740,31	2 607 826,63
* Charges de personnel	41 860 856,72	909 724,42	42 770 581,14	23 112 821,54
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	38 334 517,85	0,00	38 334 517,85	22 237 531,80
TOTAL II	**357 722 538,11**	**3 295 286,28**	**361 017 824,39**	**233 206 786,19**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**-12 676 194,11**	**685 447,52**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	9 230,00	0,00	9 230,00	0,00
* Gains de change	401 126,68	0,00	401 126,68	47 720,02
* Intérêts et autres produits financiers	0,00	0,00	0,00	50 000,00
* Reprises financières; transferts de charges	8 822 806,74	0,00	8 822 806,74	44 352,80
TOTAL IV	**9 233 163,42**	**0,00**	**9 233 163,42**	**142 072,82**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	20 044 048,71	88 225,05	20 132 273,76	13 296 631,66
* Pertes de change	2 284 147,20	0,00	2 284 147,20	93 208,44
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	1 937 037,67	0,00	1 937 037,67	100 252,66
TOTAL V	**24 265 233,58**	**88 225,05**	**24 353 458,63**	**13 490 092,76**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-15 120 295,21**	**-13 348 019,94**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**-27 796 489,32**	**-12 662 572,42**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	168 138 809,00	0,00	168 138 809,00	47 000,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	11 700,46	87 773 154,00	87 784 854,46	426 721,59
* Reprises non courantes; transfert de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL VIII	**168 150 509,46**	**87 773 154,00**	**255 923 663,46**	**473 721,59**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	116 159 307,14	0,00	116 159 307,14	0,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	46 798 576,85	239 633,14	47 038 209,99	1 342 584,09
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IX	**162 957 883,99**	**239 633,14**	**163 197 517,13**	**1 342 584,09**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**92 726 146,33**	**-868 862,50**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**64 929 657,01**	**-13 531 434,92**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**0,00**	**0,00**	**1 577 804,00**	**1 177 642,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**63 351 853,01**	**-14 709 076,92**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Comptes de produits et charges 2007

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	730 570,50	0,00	730 570,50	2 525 033,45
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	235 898 456,94	0,00	235 898 456,94	212 571 729,39
* Variation de stocks de produits	-3 359 844,94	0,00	-3 359 844,94	(2 498 604,17)
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	224 578,21	0,00	224 578,21	0,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	398 473,00	0,00	398 473,00	3 492 948,37
TOTAL I	**233 892 233,71**	**0,00**	**233 892 233,71**	**216 091 107,04**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	650 359,18	0,00	650 359,18	2 230 496,35
* Achats consommés de matières et fournitures	165 939 185,30	983 880,23	166 923 065,53	157 173 091,08
* Autres charges externes	17 297 940,50	377 241,01	17 675 181,51	15 082 584,80
* Impôts et taxes	2 601 648,10	6 178,53	2 607 826,63	2 461 682,43
* Charges de personnel	23 349 371,09	-236 549,55	23 112 821,54	20 221 954,88
* Autres charges d'exploitation		0,00	0,00	
* Dotations d'exploitation	22 237 531,80	0,00	22 237 531,80	22 995 824,40
TOTAL II	**232 076 035,97**	**1 130 750,22**	**233 206 786,19**	**220 165 633,94**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**685 447,52**	**-4 074 526,90**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Gains de change	46 388,96	1 331,06	47 720,02	124 740,24
* Intérêts et autres produits financiers	50 000,00	0,00	50 000,00	140 388,15
* Reprises financières; transferts de charges	44 352,80	0,00	44 352,80	0,00
TOTAL IV	**140 741,76**	**1 331,06**	**142 072,82**	**265 128,39**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	14 467 678,65	-1 171 046,99	13 296 631,66	11 362 959,02
* Pertes de change	77 326,12	15 882,32	93 208,44	415 403,58
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	100 252,66	0,00	100 252,66	44 352,80
TOTAL V	**14 645 257,43**	**-1 155 164,67**	**13 490 092,76**	**11 822 715,40**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-13 348 019,94**	**-11 557 587,01**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**-12 662 572,42**	**-15 632 113,91**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	47 000,00	0,00	47 000,00	185 650,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	426 721,59	0,00	426 721,59	5 495,70
* Reprises non courantes; transfert de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL VIII	**473 721,59**	**0,00**	**473 721,59**	**191 145,70**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	381 433,78	961 150,31	1 342 584,09	281 473,86
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IX	**381 433,78**	**961 150,31**	**1 342 584,09**	**281 473,86**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**-868 862,50**	**-90 328,16**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**-13 531 434,92**	**-15 722 442,07**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**0,00**	**0,00**	**1 177 642,00**	**1 021 422,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**-14 709 076,92**	**-16 743 864,07**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Comptes de produits et charges 2006

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercicce précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	2 525 033,45	0,00	2 525 033,45	0,00
* Ventes de biens et services produits Chiffre d'affaireS	211 137 133,39	1 434 596,00	212 571 729,39	132 029 703,71
* Variation de stocks de produits	-2 498 604,17	0,00	-2 498 604,17	4 363 742,02
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	926 257,73
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	3 492 948,37	0,00	3 492 948,37	12 321 574,83
TOTAL I	**214 656 511,04**	**1 434 596,00**	**216 091 107,04**	**149 641 278,29**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	2 230 496,35	0,00	2 230 496,35	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	159 236 288,13	-2 063 197,05	157 173 091,08	97 756 681,35
* Autres charges externes	16 099 205,00	-1 016 620,20	15 082 584,80	13 106 878,66
* Impôts et taxes	2 434 592,43	27 090,00	2 461 682,43	2 491 066,22
* Charges de personnel	19 695 703,80	526 251,08	20 221 954,88	17 393 684,46
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	11 531,67
* Dotations d'exploitation	22 995 824,40	0,00	22 995 824,40	20 948 488,83
TOTAL II	**222 692 110,11**	**-2 526 476,17**	**220 165 633,94**	**151 708 331,19**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**-4 074 526,90**	**-2 067 052,90**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Gains de change	14 376,99	110 363,25	124 740,24	0,00
* Intérêts et autres produits financiers	53 173,13	87 215,02	140 388,15	384 339,76
* Reprises financières; transferts de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IV	**67 550,12**	**197 578,27**	**265 128,39**	**384 339,76**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	13 447 659,86	-2 084 700,84	11 362 959,02	14 752 990,21
* Pertes de change	407 720,93	7 682,65	415 403,58	-65 581,30
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	44 352,80	0,00	44 352,80	0,00
TOTAL V	**13 899 733,59**	**-2 077 018,19**	**11 822 715,40**	**14 687 408,91**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-11 557 587,01**	**-14 303 069,15**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**-15 632 113,91**	**-16 370 122,05**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	185 650,00	0,00	185 650,00	0,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissements	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	5 495,70	0,00	5 495,70	586 646,11
* Reprises non courantes; transfert de charges	0,00	0,00	0,00	16 276,63
TOTAL VIII	**191 145,70**	**0,00**	**191 145,70**	**602 922,74**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	232 794,44	48 679,42	281 473,86	-1 439 786,92
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IX	**232 794,44**	**48 679,42**	**281 473,86**	**-1 439 786,92**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**-90 328,16**	**2 042 709,66**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**-15 722 442,07**	**-14 327 412,39**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**0,00**	**0,00**	**1 021 422,00**	**628 300,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**-16 743 864,07**	**-14 955 712,39**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Comptes de produits et charges 2005

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits Chiffre d'affaires	132 029 703,71	0,00	132 029 703,71	26 696 615,71
* Variation de stocks de produits	4 363 742,02	0,00	4 363 742,02	-2 738 124,52
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	926 257,73	0,00	926 257,73	0,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	12 321 574,83		12 321 574,83	291 666,67
TOTAL I	**149 641 278,29**	**0,00**	**149 641 278,29**	**24 250 157,86**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	97 483 781,54	272 899,81	97 756 681,35	15 844 127,42
* Autres charges externes	12 390 910,18	715 968,48	13 106 878,66	6 529 074,67
* Impôts et taxes	2 491 066,22	0,00	2 491 066,22	2 522 728,37
* Charges de personnel	17 434 955,03	-41 270,57	17 393 684,46	35 116 616,69
* Autres charges d'exploitation	11 531,67	0,00	11 531,67	1 667,80
* Dotations d'exploitation	20 948 488,83	0,00	20 948 488,83	81 226 321,13
TOTAL II	**150 760 733,47**	**947 597,72**	**151 708 331,19**	**141 240 536,08**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**-2 067 052,90**	**-116 990 378,22**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Gains de change	0,00	0,00	0,00	0,00
* Intérêts et autres produits financiers	384 339,76	0,00	384 339,76	68 832,19
* Reprises financières; transferts de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IV	**384 339,76**	**0,00**	**384 339,76**	**68 832,19**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	3 074 867,67	-550 088,64	2 524 779,03	17 437 104,25
* Pertes de change	3 661,44	-69 242,74	-65 581,30	4 100,18
* Autres charges financières	12 228 211,18	0,00	12 228 211,18	0,00
* Dotations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL V	**15 306 740,29**	**-619 331,38**	**14 687 408,91**	**17 441 204,43**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-14 303 069,15**	**-17 372 372,24**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**-16 370 122,05**	**-134 362 750,46**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	586 646,11	0,00	586 646,11	0,00
* Reprises non courantes; transfert de charges	16 276,63	0,00	16 276,63	0,00
TOTAL VIII	**602 922,74**	**0,00**	**602 922,74**	**0,00**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	30 352,73	-1 470 139,65	-1 439 786,92	1 644 994,61
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	31 115,99
TOTAL IX	**30 352,73**	**-1 470 139,65**	**-1 439 786,92**	**1 676 110,60**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**2 042 709,66**	**-1 676 110,60**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**-14 327 412,39**	**-136 038 861,06**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**0,00**	**0,00**	**628 300,00**	**133 828,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**-14 955 712,39**	**-136 172 689,06**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

I.2.3. TABLEAUX DE FINANCEMENT

Tableau de financement de l'exercice 2008

a. Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2008	Exercice 2007	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	446 459 069,95	240 138 628,61	0,00	206 320 441,34
- Actif immobilisé	319 958 819,65	147 408 448,99	172 550 370,66	0,00
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**126 500 250,30**	**92 730 179,62**	**0,00**	**33 770 070,68**
+ Actif circulant	509 696 014,56	202 349 662,74	307 346 351,82	0,00
- Passif circulant	189 791 657,04	123 723 902,94	0,00	66 067 754,10
= Besoin de financement global (B)	**319 904 357,52**	**78 625 759,80**	**241 278 597,72**	**0,00**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-193 404 107,22**	**14 104 419,82**	**0,00**	**207 508 527,04**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2008		Exercice 2007	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	22 495 521,65	0,00	4 728 477,88
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	168 138 809,00	0,00	47 000,00
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	258 699 107,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	33 012 904,40	0,00	28 862 507,01
Total ressources stables	**0,00**	**482 346 342,05**	**0,00**	**33 637 984,89**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	303 598 202,75	0,00	5 400 687,01	0,00
Remboursement des capitaux propres	87 773 154,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	48 595 269,31	0,00	8 921 930,65	0,00
Emplois en non valeurs	8 609 645,31	0,00	0,00	0,00
Total emplois stables	**448 576 271,37**	**0,00**	**14 322 617,66**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**241 278 597,72**	**0,00**	**0,00**	**30 179 854,78**
IV - Variation de la trésorerie	**0,00**	**207 508 527,04**	**49 495 222,01**	**0,00**
Total général	**689 854 869,09**	**689 854 869,09**	**63 817 839,67**	**63 817 839,67**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Tableau de financement de l'exercice 2007

a. Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2007	Exercice 2006	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	240 138 628,61	234 907 129,17	0,00	5 231 499,44
- Actif immobilisé	147 408 448,99	161 492 316,78	0,00	14 083 867,79
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**92 730 179,62**	**73 414 812,39**	**0,00**	**19 315 367,23**
+ Actif circulant	202 349 662,74	240 563 421,20	0,00	38 213 758,46
- Passif circulant	123 723 902,94	131 757 806,62	8 033 903,68	0,00
= Besoin de financement global (B)	**78 625 759,80**	**108 805 614,58**	**0,00**	**30 179 854,78**
Trésorerie nette (A) - (B)	**14 104 419,82**	**-35 390 802,19**	**49 495 222,01**	**0,00**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

b. Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2007		Exercice 2006	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	4 728 477,88	0,00	3 181 334,33
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	47 000,00	0,00	185 650,00
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	28 862 507,01	0,00	667 143,02
Total ressources stables	**0,00**	**33 637 984,89**	**0,00**	**4 034 127,35**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	5 400 687,01	0,00	2 005 056,95	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	8 921 930,65	0,00	0,00	0,00
Emplois en non valeurs	0,00	0,00	0,00	0,00
Total emplois stables	**14 322 617,66**	**0,00**	**2 005 056,95**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**0,00**	**30 179 854,78**	**26 695 385,58**	**0,00**
IV - Variation de la trésorerie	**49 495 222,01**	**0,00**	**0,00**	**24 666 315,18**
Total général	**63 817 839,67**	**63 817 839,67**	**28 700 442,53**	**28 700 442,53**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Tableau de financement de l'exercice 2006

a. Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2006	Exercice 2005	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	234 907 129,17	250 983 850,22	16 076 721,05	0,00
- Actif immobilisé	161 492 316,78	179 598 108,23	0,00	18 105 791,45
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**73 414 812,39**	**71 385 741,99**	**0,00**	**2 029 070,40**
+ Actif circulant	240 563 421,20	174 408 000,65	66 155 420,55	0,00
- Passif circulant	131 757 806,62	92 297 771,65	0,00	39 460 034,97
= Besoin de financement global (B)	**108 805 614,58**	**82 110 229,00**	**26 695 385,58**	**0,00**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-35 390 802,19**	**-10 724 487,01**	**0,00**	**24 666 315,18**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

b. Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2006		Exercice 2005	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	3 181 334,33	0,00	5 103 791,37
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	185 650,00	0,00	1 933,93
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	112 000 000,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	667 143,02	0,00	154 095 048,00
Total ressources stables	**0,00**	**4 034 127,35**	**0,00**	**271 200 773,30**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	2 005 056,95	0,00	993 067,81	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	0,00	0,00	54 626 666,00	0,00
Emplois en non valeurs	0,00	0,00	868 000,00	0,00
Total emplois stables	**2 005 056,95**	**0,00**	**56 487 733,81**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**26 695 385,58**	**0,00**	**96 421 322,53**	**0,00**
IV - Variation de la trésorerie	**0,00**	**24 666 315,18**	**118 291 717,26**	**0,00**
Total général	**28 700 442,53**	**28 700 442,53**	**271 200 773,60**	**271 200 773,30**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Tableau de financement de l'exercice 2005

a. Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2005	Exercice 2004	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	250 983 850,22	54 471 180,31	0,00	196 512 669,91
- Actif immobilisé	179 598 108,23	197 798 478,11	0,00	18 200 369,88
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**71 385 741,99**	**-143 327 297,80**	**0,00**	**18 200 369,88**
+ Actif circulant	174 408 000,65	101 193 019,83	73 214 980,82	0,00
- Passif circulant	92 297 771,65	115 504 113,35	23 206 341,70	0,00
= Besoin de financement global (B)	**82 110 229,00**	**-14 311 093,52**	**96 421 322,52**	**0,00**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-10 724 487,01**	**-129 016 204,28**	**118 291 717,27**	**0,00**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

b. Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2005		Exercice 2004	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	5 103 791,37	0,00	-115 764 088,00
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	1 933,93	0,00	0,00
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	112 000 000,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	154 095 048,00	0,00	53 400 000,00
Total ressources stables	**0,00**	**271 200 773,30**	**0,00**	**-62 364 088,00**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	993 067,81	0,00	397 513,33	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	54 626 666,00	0,00	2 933 332,00	0,00
Emplois en non valeurs	868 000,00	0,00	3 883,92	0,00
Total emplois stables	**56 487 733,81**	**0,00**	**3 334 729,25**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**96 421 322,53**	**0,00**	**0,00**	**68 819 535,68**
IV - Variation de la trésorerie	**118 291 717,26**	**0,00**	**3 120 718,43**	
Total général	**271 200 773,60**	**271 200 773,30**	**6 455 447,68**	**6 455 447,68**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

I.2.4. ETAT DES SOLDES DE GESTION

Etat des soldes de gestion de l'exercice 2008

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)		730 570,50
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	650 359,18
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**80 211,32**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**301 942 556,68**	**232 538 612,00**
3		* Ventes de biens et services produits	315 560 580,67	235 898 456,94
4		* Variation stocks de produits	(13 618 023,99)	-3 359 844,94
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**276 117 985,09**	**184 598 247,04**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	248 157 550,42	166 923 065,53
7		* Autres charges externes	27 960 434,67	17 675 181,51
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**25 824 571,59**	**48 020 576,28**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	3 794 740,31	2 607 826,63
10	-	Charges de personnel	42 770 581,14	23 112 821,54
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**-20 740 749,86**	**22 299 928,11**
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	224 578,21
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	46 399 073,60	398 473,00
14	-	Dotations d'exploitation	38 334 517,85	22 237 531,80
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**-12 676 194,11**	**685 447,52**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-15 120 295,21**	**-13 348 019,94**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**-27 796 489,32**	**-12 662 572,42**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**92 726 146,33**	**-868 862,50**
15	-	**Impôts sur les résultats**	1 577 804,00	**1 177 642,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**63 351 853,01**	**-14 709 076,92**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
		Résultat net de l'exercice		
1		Bénéfice +	63 351 853,01	-14 709 076,92
		Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation	32 558 170,50	19 484 554,80
3	+	Dotations financières	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	390 000,00	0,00
6	-	Reprises financières	8 670 000,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00	0,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	168 138 809,00	47 000,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	116 159 307,14	0,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**34 870 521,65**	**4 728 477,88**
10	-	Distributions de bénéfices	12 375 000,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**22 495 521,65**	**4 728 477,88**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Etat des soldes de gestion de l'exercice 2007

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	730 570,50	2 525 033,45
2	-	Achats revendus de marchandises	650 359,18	2 230 496,35
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**80 211,32**	**294 537,10**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**232 538 612,00**	**210 073 125,22**
3		* Ventes de biens et services produits	235 898 456,94	212 571 729,39
4		* Variation stocks de produits	-3 359 844,94	-2 498 604,17
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**184 598 247,04**	**172 255 675,88**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	166 923 065,53	157 173 091,08
7		* Autres charges externes	17 675 181,51	15 082 584,80
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**48 020 576,28**	**38 111 986,44**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	2 607 826,63	2 461 682,43
10	-	Charges de personnel	23 112 821,54	20 221 954,88
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**22 299 928,11**	**15 428 349,13**
11	+	Autres produits d'exploitation	224 578,21	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	398 473,00	3 492 948,37
14	-	Dotations d'exploitation	22 237 531,80	22 995 824,40
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**685 447,52**	**-4 074 526,90**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-13 348 019,94**	**-11 557 587,01**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**-12 662 572,42**	**-15 632 113,91**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**-868 862,50**	**-90 328,16**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**1 177 642,00**	**1 021 422,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**-14 709 076,92**	**-16 743 864,07**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
		Résultat net de l'exercice		
1		Bénéfice +	-14 709 076,92	-16 743 864,07
		Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation	19 484 554,80	20 110 848,40
3	+	Dotations financières	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00	0,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	47 000,00	185 650,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	0,00	0,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**4 728 477,88**	**3 181 334,33**
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**4 728 477,88**	**3 181 334,33**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Etat des soldes de gestion de l'exercice 2006

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	2 525 033,45	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	2 230 496,35	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**294 537,10**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**210 073 125,22**	**136 393 445,73**
3		* Ventes de biens et services produits	212 571 729,39	132 029 703,71
4		* Variation stocks de produits	-2 498 604,17	4 363 742,02
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**172 255 675,88**	**110 863 560,01**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	157 173 091,08	97 756 681,35
7		* Autres charges externes	15 082 584,80	13 106 878,66
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**38 111 986,44**	**25 529 885,72**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	2 461 682,43	2 491 066,22
10	-	Charges de personnel	20 221 954,88	17 393 684,46
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**15 428 349,13**	**5 645 135,04**
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	926 257,73
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	11 531,67
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	3 492 948,37	12 321 574,83
14	-	Dotations d'exploitation	22 995 824,40	20 948 488,83
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**-4 074 526,90**	**-2 067 052,90**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-11 557 587,01**	**-14 303 069,15**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**-15 632 113,91**	**-16 370 122,05**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**-90 328,16**	**2 042 709,66**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**1 021 422,00**	**628 300,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**-16 743 864,07**	**-14 955 712,39**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
1		Résultat net de l'exercice Bénéfice + Perte -	-16 743 864,07	-14 955 712,39
2	+	Dotations d'exploitation	20 110 848,40	20 059 503,76
3	+	Dotations financières	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00	0,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	185 650,00	0,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	0,00	0,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**3 181 334,33**	**5 103 791,37**
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**3 181 334,33**	**5 103 791,37**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Etat des soldes de gestion de l'exercice 2005

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,0	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**136 393 445,73**	**23 958 491,19**
3		* Ventes de biens et services produits	132 029 703,71	26 696 615,71
4		* Variation stocks de produits	4 363 742,02	-2 738 124,52
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**110 863 560,01**	**22 373 202,09**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	97 756 681,35	15 844 127,42
7		* Autres charges externes	13 106 878,66	6 529 074,67
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**25 529 885,72**	**1 585 289,10**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	2 491 066,22	2 522 728,37
10	-	Charges de personnel	17 393 684,46	35 116 616,69
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**5 645 135,04**	**-36 054 055,96**
11	+	Autres produits d'exploitation	926 257,73	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	11 531,67	1 667,80
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	12 321 574,83	291 666,67
14	-	Dotations d'exploitation	20 948 488,83	81 226 321,13
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**-2 067 052,90**	**-116 990 378,22**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-14 303 069,15**	**-17 372 372,24**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**-16 370 122,05**	**-134 362 750,46**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**2 042 709,66**	**-1 676 110,60**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**628 300,00**	**133 828,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**-14 955 712,39**	**-136 172 689,06**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
1		Résultat net de l'exercice Bénéfice + Perte -	**-14 955 712,39**	**-136 172 689,06**
2	+	Dotations d'exploitation	20 059 503,76	20 408 601,06
3	+	Dotations financières	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00	0,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	0,00	0,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	0,00	0,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**5 103 791,37**	**-115 764 088,00**
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**5 103 791,37**	**-115 764 088,00**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

I.2.5. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

Etat des dérogations (31/12/2008)

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Dérogations aux principes comptables fondamentaux	Néant	
Dérogations aux méthodes d'évaluation	Néant	
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Etat des changements des méthodes (31/12/2008)

Nature des changements	Justification des changements	Influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Changements affectant les méthodes d'évaluation	Néant	
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Tableau des immobilisations autres que financières (31/12/2008)

Nature	Montant début exercice	Augmentation				Diminution		Montant fin exercice
		Acquisition	Production par la société pour elle même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**871 883,92**	**9 259 644,75**	**0,00**	**2 215 918,49**	**0,00**	**0,00**	**650 000,00**	**11 697 447,16**
Frais préliminaires	868 000,00	9 259 644,75	0,00	2 215 918,49	0,00	0,00	650 000,00	11 693 563,24
Charges à répartir sur plusieurs exercices	3 883,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 883,92
Primes de remboursement obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**564 217,00**	**66 505 197,50**	**0,00**	**90 700,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**67 069 414,50**
Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	564 217,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	564 217,00
Fonds commercial	0,00	65 987 742,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	65 987 742,00
Autres immobilisations incorporelles	0,00	517 455,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	517 455,50
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**495 364 635,90**	**235 874 683,58**	**0,00**	**0,00**	**127 016 200,29**	**0,00**	**90 700,00**	**602 007 200,70**
Terrains	92 000 999,63	79 786 000,00	0,00	0,00	105 143 076,63	0,00	0,00	66 643 923,00
Constructions	33 901 717,88	18 640 310,07	0,00	0,00	20 985 695,03	0,00	0,00	31 556 332,92
Installations techniques, matériel et outillage	353 903 691,92	133 881 928,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	487 785 620,27
Matériel de transport	3 608 354,88	2 108 917,84	0,00	0,00	887 428,63	0,00	0,00	4 829 844,09
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	9 065 193,10	1 457 527,32	0,00	0,00	0,00	0,00	90 700,00	10 522 720,42
Autres immobilisations corporelles	668 760,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	668 760,00
Immobilisations corporelles en cours	2 215 918,49	1 978 023,48	0,00	0,00	0,00	0,00	2 215 918,49	0,00
TOTAL	**496 800 736,82**	**5 270 687,01**	**0,00**	**2 215 918,49**	**127 016 200,29**	**0,00**	**2 865 918,49**	**680 774 062,36**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Tableau des amortissements (31/12/2008)

Nature	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin d'exercice
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**523 907,13**	**4 112 224,22**	**390 000,00**	**4 246 131,35**
Frais préliminaires	520 800,00	327 469,91	390 000,00	458 269,91
Charges à répartir sur plusieurs exercices	3 107,13	3 784 754,31	0,00	3 787 861,44
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**233 804,66**	**158 945,41**	**0,00**	**392 750,07**
Immobilisation en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
Brevet, marques, droits et valeurs similaires	233 804,66	158 945,41	0,00	392 750,07
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**348 909 324,79**	**28 287 000,87**	**19 526 893,15**	**357 669 432,52**
Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
Constructions	23 787 267,53	2 118 310,60	19 357 603,70	6 547 974,43
Installations techniques, matériel et outillage	312 839 693,50	25 337 572,20	0,00	338 177 265,70
Matériel de transport	3 428 117,30	376 578,62	169 289,45	3 635 406,47
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	8 185 486,47	454 539,45	0,00	8 640 025,92
Autres immobilisations corporelles	668 760,00	0,00	0,00	668 760,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (31/12/2008)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produits de cession	Plus values	Moins values
	Matériel de transport	887 428,63	169 289,45	718 139,18	784 328,00	507 992,51	441 803,69
17 décembre 2008	Terrain	15 800 000,00	0,00	15 800 000,00	17 354 480,00	1 554 480,00	0,00
31 décembre 2008	Terrain	89 343 076,63	0,00	89 343 076,63	150 000 000,00	60 656 923,37	0,00
31 décembre 2008	Constructions	20 985 695,03	19 357 603,70	1 628 091,33	0,00	0,00	1 628 091,33
18 décembre 2008	Titres de participation	8 670 000,00	0,00	8 670 000,00	1,00	0,00	8 669 999,00
Total		**135 686 200,29**	**19 526 893,15**	**116 159 307,14**	**168 138 809,00**	**62 719 395,88**	**10 739 894,02**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique vace Safripac SA)

Tableaux des titres de participation des quatre derniers exercices

a. Tableau des titres de participation de l'exercice 2008

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Banque Populaire	Banque			101 500,00	101 500,00				9 230,00
TOTAL				**101 500,00**					**9 230,00**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Tableau des titres de participation de l'exercice 2007

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Aiglemer Paper	Secteur papier	17 000 000,00	51%	8 670 000,00	-62 283 138,02	31/12/07	Négative	Déficit	Néant
TOTAL				**8 670 000,00**					

En Dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

c. Tableau des titres de participation de l'exercice 2006

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Aiglemer Paper	Secteur papier	17 000 000,00	51%	8 670 000,00	-	31/12/06	Négative	Déficit	Néant
TOTAL				**8 670 000,00**					

En Dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

d. Tableau des titres de participation de l'exercice 2005

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Aiglemer Paper	Secteur papier	17 000 000,00	51%	8 670 000,00	-	31/12/05	Négative	Déficit	Néant
TOTAL				**8 670 000,00**					

En Dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Tableaux des provisions des quatre derniers exercices

a. Tableau des provisions de l'exercice 2008

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	8 670 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 670 000,00	0,00	0,00
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (A)	**8 670 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**8 670 000,00**	**0,00**	**0,00**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	116 623 701,23	13 138 343,00	5 776 347,36	0,00	46 009 073,60	0,00	0,00	89 529 317,99
5. Autres provisions pour risques et charges	100 252,66	52 554,08	0,00	0,00	0,00	152 806,74	0,00	1 937 037,67
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**116 723 953,89**	**13 190 897,08**	**5 776 347,36**	**0,00**	**46 009 073,60**	**152 806,74**	**0,00**	**91 466 355,66**
TOTAL (A + B)	**125 393 953,89**	**13 190 897,08**	**5 776 347,36**	**0,00**	**46 009 073,60**	**8 822 806,74**	**0,00**	**91 466 355,66**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Tableau des provisions de l'exercice 2007

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	8 670 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 670 000,00
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (A)	**8 670 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**8 670 000,00**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	114 269 197,23	2 752 977,00	0,00	0,00	398 473,00	0,00	0,00	116 623 701,23
5. Autres provisions pour risques et charges	377 279,20	0,00	100 252,66	0,00	0,00	44 352,80	332 926,40	100 252,66
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**114 646 476,43**	**2 752 977,00**	**100 252,66**	**0,00**	**398 473,00**	**44 352,80**	**332 926,40**	**116 723 953,89**
TOTAL (A + B)	**123 316 476,43**	**2 752 977,00**	**100 252,66**	**0,00**	**398 473,00**	**44 352,80**	**332 926,40**	**125 393 953,89**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

c. Tableau des provisions de l'exercice 2006

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	8 670 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 670 000,00
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (A)	**8 670 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**8 670 000,00**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	114 877 169,60	2 884 976,00	0,00	0,00	3 492 948,37	0,00	0,00	114 269 197,23
5. Autres provisions pour risques et charges	332 926,40	0,00	44 352,80	0,00	0,00	0,00	0,00	377 279,20
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**115 210 096,00**	**2 884 976,00**	**44 352,80**	**0,00**	**3 492 948,37**	**0,00**	**0,00**	**114 646 476,43**
TOTAL (A + B)	**123 880 096,00**	**2 884 976,00**	**44 352,80**	**0,00**	**3 492 948,37**	**0,00**	**0,00**	**123 316 476,43**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

d. Tableau des provisions de l'exercice 2005

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	8 670 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 670 000,00
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (A)	**8 670 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**8 670 000,00**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	126 309 759,37	888 985,06	0,00	0,00	12 321 574,83	0,00	0,00	114 877 169,60
5. Autres provisions pour risques et charges	349 203,03	0,00	0,00	0,00	16 276,63	0,00	0,00	332 926,40
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**126 658 962,40**	**888 985,06**	**0,00**	**0,00**	**12 337 851,46**	**0,00**	**0,00**	**115 210 096,00**
TOTAL (A + B)	**126 658 962,40**	**888 985,06**	**0,00**	**0,00**	**12 337 851,46**	**0,00**	**0,00**	**123 880 096,00**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Tableaux des créances des quatre derniers exercices

a. Tableau des créances de l'exercice 2008

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**1 391 570,44**	**1 391 570,44**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	1 391 570,44	1 391 570,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**471 325 499,13**	**0,00**	**471 325 499,13**	**0,00**	**674 946,82**	**51 295 872,00**	**0,00**	**61 210 096,15**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 428 330,45	0,00	1 428 330,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients et comptes rattachés	258 939 203,75	0,00	258 939 203,75	0,00	674 946,82	0,00	0,00	61 210 096,15
Personnel	660 482,63	0,00	660 482,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	51 295 872,00	0,00	51 295 872,00	0,00	0,00	51 295 872,00	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	158 531 229,67	0,00	158 531 229,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	470 380,63	0,00	470 380,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Tableau des créances de l'exercice 2007

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**274 748,77**	**274 748,77**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Prêts immobilisés	130 017,77	130 017,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	144 731,00	144 731,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**256 629 712,98**	**0,00**	**80 490 192,99**	**176 139 519,99**	**383 994,63**	**31 015 429,86**	**70 537 771,06**	**28 922 373,89**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	100 669,00	0,00	100 669,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients et comptes rattachés	205 900 578,17	0,00	29 761 058,18	176 139 519,99	383 994,63	0,00	51 985 867,93	28 922 373,89
Personnel	186 954,02	0,00	186 954,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	31 015 429,86	0,00	31 015 429,86	0,00	0,00	31 015 429,86	0,00	0,00
Comptes d'associés	1 251,70	0,00	1 251,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	19 263 126,71	0,00	19 263 126,71	0,00	0,00	0,00	18 551 903,13	0,00
Comptes de régularisation - Actif	161 703,52	0,00	161 703,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

c. Tableau des créances de l'exercice 2006

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**144 748,77**	**144 748,77**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Prêts immobilisés	130 017,77	130 017,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	14 731,00	14 731,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**291 338 353,26**	**0,00**	**130 495 740,74**	**160 841 360,82**	**5 055 991,43**	**26 845 662,55**	**51 573 407,73**	**72 686 181,71**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 378 157,57	0,00	3 378 157,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients et comptes rattachés	256 048 196,33	0,00	95 206 835,51	160 841 360,82	5 055 991,43	0,00	51 573 407,73	72 686 181,71
Personnel	392 248,04	0,00	392 248,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	26 845 662,55	0,00	26 845 662,55	0,00	0,00	26 845 662,55	0,00	0,00
Comptes d'associés	1 251,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	2 859 970,83	0,00	2 859 970,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	1 812 866,24	0,00	1 812 866,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

d. Tableau des créances de l'exercice 2005

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**144 748,77**	**144 748,77**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Prêts immobilisés	130 017,77	130 017,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	14 731,00	14 731,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**222 225 733,93**	**0,00**	**83 841 646,91**	**138 382 835,32**	**7 071 798,31**	**22 275 154,03**	**51 726 776,57**	**19 885 172,33**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 931 799,88	0,00	1 931 799,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients et comptes rattachés	192 870 401,02	0,00	54 487 565,70	138 382 835,32	7 071 798,31	0,00	51 726 776,57	19 885 172,33
Personnel	237 197,23	0,00	237 197,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	22 275 154,03	0,00	22 275 154,03	0,00	0,00	22 275 154,03	0,00	0,00
Comptes d'associés	1 251,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	2 556 488,40	0,00	2 556 488,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	2 353 441,67	0,00	2 353 441,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Tableaux des dettes des quatre derniers exercices

a. Tableau des dettes de l'exercice 2008

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**226 410 404,77**	**205 611 582,05**	**20 798 822,72**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	226 410 404,77	205 611 582,05	20 798 822,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE PASSIF CIRCULANT	**187 503 454,77**	**0,00**	**187 503 454,60**	**0,00**	**8 683 358,81**	**40 755 469,60**	**5 949 059,36**	**52 408 541,73**
Fournisseurs et comptes rattachés	134 826 366,79	0,00	134 826 366,79	8 683 358,81	8 683 358,81	0,00	0,00	52 408 541,73
Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel	2 951 123,21	0,00	2 951 123,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	2 172 707,19	0,00	2 172 707,19	0,00	0,00	2 172 707,19	0,00	0,00
Etat	38 582 762,41	0,00	38 582 762,41	0,00	0,00	38 582 762,41	0,00	0,00
Comptes d'associés	5 949 059,36	0,00	5 949 059,36	0,00	0,00	0,00	5 949 059,36	0,00
Autres créanciers	71 863,94	0,00	71 863,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	2 949 571,87	0,00	2 949 571,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Tableau des dettes de l'exercice 2007

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**241 992 769,68**	**241 992 769,68**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	241 992 769,68	241 992 769,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE PASSIF CIRCULANT	**123 593 366,14**	**0,00**	**101 992 742,94**	**21 600 623,20**	**2 022 582,22**	**33 863 955,18**	**51 659 378,56**	**20 669 266,59**
Fournisseurs et comptes rattachés	74 849 320,91	0,00	53 248 697,71	21 600 623,20	2 022 582,22	0,00	46 002 334,96	20 669 266,59
Clients créditeurs, avances et acomptes	719 503,57	0,00	719 503,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel	87 965,91	0,00	87 965,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	1 352 525,14	0,00	1 352 525,14	0,00	0,00	1 352 525,14	0,00	0,00
Etat	32 511 430,04	0,00	32 511 430,04	0,00	0,00	32 511 430,04	0,00	0,00
Comptes d'associés	5 657 043,60	0,00	5 657 043,60	0,00	0,00	0,00	5 657 043,60	0,00
Autres créanciers	686 413,97	0,00	686 413,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	7 729 163,00	0,00	7 729 163,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

c. Tableau des dettes de l'exercice 2006

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**222 052 193,32**	**222 052 193,32**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	222 052 193,32	222 052 193,32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE PASSIF CIRCULANT	**131 364 762,44**	**0,00**	**109 862 080,78**	**21 502 681,66**	**5 698 692,82**	**33 070 628,42**	**43 155 390,86**	**29 521 072,03**
Fournisseurs et comptes rattachés	68 658 093,78	0,00	47 155 412,12	21 502 681,66	5 698 692,82	0,00	36 078 629,63	29 521 072,03
Clients créditeurs, avances et acomptes	6 524 527,48	0,00	6 524 527,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	1 459 402,85	0,00	1 459 402,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	33 070 628,42	0,00	33 070 628,42	0,00	0,00	33 070 628,42	0,00	0,00
Comptes d'associés	7 076 761,23	0,00	7 076 761,23	0,00	0,00	0,00	7 076 761,23	0,00
Autres créanciers	642 102,64	0,00	642 102,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	13 933 246,04	0,00	13 933 246,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

d. Tableau des dettes de l'exercice 2005

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**221 385 050,30**	**221 385 050,30**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	221 385 050,30	221 385 050,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE PASSIF CIRCULANT	**91 964 845,25**	**0,00**	**91 964 845,25**	**0,00**	**9 140 235,12**	**0,00**	**26 981 051,65**	**869 874,23**
Fournisseurs et comptes rattachés	55 364 117,63	0,00	55 364 117,63	0,00	9 140 235,12	0,00	23 490 190,89	869 874,23
Clients créditeurs, avances et acomptes	425 788,67	0,00	425 788,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel	1 021 644,34	0,00	1 021 644,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	895 008,47	0,00	895 008,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	27 399 439,64	0,00	27 399 439,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes d'associés	3 490 860,76	0,00	3 490 860,76	0,00	0,00	0,00	3 490 860,76	0,00
Autres créanciers	665 801,80	0,00	665 801,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	2 702 183,94	0,00	2 702 183,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Tableau des sûretés réelles données ou reçues

Tiers créditeurs ou tiers débiteurs	Montant couvert par la sûreté	Nature	Date et lieu d'inscription	Objet	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données					
BMCI	35 000 000	Nantissement	28/09/04	Matériel et outillage	35 000 000
BCM - BMCE - SGMB	40 000 000	Nantissement	05/03/01	Fonds de commerce	40 000 000
Sûretés reçues					
Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit bail

Engagements donnés	Montant exercice	Montant exercice précédent
Avals et cautions	**3 341 049,47**	**3 341 049,47**
Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	**0,00**	**0,00**
Autres engagements donnés	**75 000 000,00**	**75 000 000,00**
Nantissement du fonds de commerce BMCI	35 000 000,00	35 000 000,00
Nantissement du fonds de commerce BCM – BMCE - SGMB	40 000 000,00	40 000 000,00
Garantie de réalisation de l'actif circulant Unipapel	0,00	0,00
TOTAL	**78 341 049,47**	**78 341 049,47**

Engagements reçus	Montant exercice	Montant exercice précédent
Avals et cautions	**0,00**	**0,00**
Autres engagements reçus	**0,00**	**70 000 000,00**
Garantie de réalisation de l'actif circulant Unipapel	0,00	0,00
Saisie Conservatoire Aiglemer	0,00	70 000 000,00
TOTAL	**0,00**	**70 000 000,00**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Tableau de répartition du capital social

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
Cellulose du Maroc	16 rue Inane Rabat	612 624	612 624	100,00	61 262 400	61 262 400	61 262 400
Mohsin SEFRIOUI			541 332	100,00	54 133 200	54 133 200	54 133 200
Med Fouad SEFRIOUI			308 668	100,00	30 866 800	30 866 800	30 866 800
CDG Développement		265 505	265 505	100,00	26 550 500	26 550 500	26 550 500
Habiba BENNANI			190 248	100,00	19 024 800	19 024 800	19 024 800
Afifa SEFRIOUI			145 228	100,00	14 522 800	14 522 800	14 522 800
Ilham SEFRIOUI			145 228	100,00	14 522 800	14 522 800	14 522 800
Amina SEFRIOUI			127 038	100,00	12 703 800	12 703 800	12 703 800
Dounia SEFRIOUI			105 438	100,00	10 543 800	10 543 800	10 543 800
Flottant (en bourse)		121 895	121 895	100,00	12 189 500	12 189 500	12 189 500
Autres actionnaires		19 351	19 351	100,00	1 935 100	1 935 100	1 935 100
TOTAL		**1 019 375**	**2 582 555**		**258 255 500**	**258 255 500**	**258 255 500**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

Tableaux d'affectation des résultats intervenue au cours des quatre derniers exercices

a. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2008

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	-271 784 117,61	Réserve légale	0,00
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	0,00
Résultat net de l'exercice 2007	-14 709 076,92	Tantièmes	0,00
Prélèvements sur les réserves	0,00	Dividendes	0,00
Autres Prélèvements	0,00	Autres affectations	0,00
		Report à nouveau	-286 493 194,53
TOTAL	**-286 493 194,53**	**TOTAL B**	**-286 493 194,53**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2007

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	-255 040 253,54	Réserve légale	0,00
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	0,00
Résultat net de l'exercice 2006	-16 743 864,07	Tantièmes	0,00
Prélèvements sur les réserves	0,00	Dividendes	0,00
Autres Prélèvements	0,00	Autres affectations	0,00
		Report à nouveau	-271 184 117,61
TOTAL	**-271 784 117,61**	**TOTAL B**	**-271 184 117,61**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

c. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2006

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	-240 084 541,15	Réserve légale	0,00
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	0,00
Résultat net de l'exercice 2005	-14 955 712,39	Tantièmes	0,00
Prélèvements sur les réserves	0,00	Dividendes	0,00
Autres Prélèvements	0,00	Autres affectations	0,00
		Report à nouveau	-255 040 253,54
TOTAL	**-255 040 253,54**	**TOTAL B**	**-255 040 253,54**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

d. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2005

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	-205 849 352,09	Réserve légale	0,00
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	0,00
Résultat net de l'exercice 2004	-136 172 689,06	Tantièmes	0,00
Prélèvements sur les réserves	0,00	Dividendes	0,00
Autres Prélèvements	0,00	Autres affectations	0,00
		Report à nouveau	-342 022 041,15
TOTAL	**-342 022 041,15**	**TOTAL B**	**-342 022 041,15**

En dirhams - Source : Papelera de Tetuan SA

Datation et événements postérieurs à l'exercice 2008

a. Datation

Date de clôture (1)	31/12/2008
Date d'établissement des états de synthèse (2)	31/01/2009
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse	

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

b. Evénements nés postérieurement à la clôture de l'exercice 2008

Dates	**Indication des événements**	
	- Favorables	Néant
	- Défavorables	Néant

Source : Papelera de Tetuan SA (post rapprochement stratégique avec Safripac SA)

II. DONNEES COMPTABLES ET FINANCIERES DE SAFRIPAC SA

II.1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

II.1.1. PRINCIPES ET METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES SAFRIPAC SA

Les états de synthèse de Safripac SA sont préparés conformément aux principes comptables généralement admis au Maroc, tels que prescrits dans le Code Général de Normalisation Comptable (CGNC).

Actif immobilisé

a. Evaluation à l'entrée

1. Immobilisations en non-valeurs	Coût d'achat
2. Immobilisations incorporelles	Coût d'achat
3. Immobilisations corporelles	Coût d'achat
4. Immobilisations financières	Nominal
5. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	Coût de production

Source : Safripac SA

b. Correction de valeur

1. Méthodes d'amortissements	Linéaire
2. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Non appliqué
3. Méthodes de détermination des écarts de conversion - Actif	Non appliqué

Source : Safripac SA

Actif circulant (hors trésorerie)

a. Evaluation à l'entrée

1. Stocks	Coût d'achat
2. Créances	Nominal de facturation
3. Titres et valeurs de placement	Non appliqué

Source : Safripac SA

b. Correction de valeur

1. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Non appliqué
2. Méthodes de détermination des écarts de conversion – Actif	Cours au 31 mars

Source : Safripac SA

Financement permanent

1. Méthodes de réévaluation	Non appliqué
2. Méthodes d'évaluation des provisions réglementées	Non appliqué
3. Dettes de financement permanent	Nominal
4. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges	Non appliqué
5. Méthodes de détermination des écarts de conversion – Passif	Cours au 31 mars

Source : Safripac SA

Passif Circulant

1. Dettes du passif circulant	Nominal
2. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges	Non appliqué
3. Méthodes de détermination des écarts de conversion - Passif	Cours au 31 mars

Source : Safripac SA

Trésorerie

1. Trésorerie - Actif	Nominal
2. Trésorerie - Passif	Nominal
3. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation	Non appliqué

Source : Safripac SA

II.2. ETATS DE SYNTHESE

II.2.1. BILANS

Bilan de l'exercice clos le 31 mars 2008

a. Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**170 201,00**	**121 867,25**	**48 333,75**	**71 533,95**
* Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	170 201,00	121 867,25	48 333,75	71 533,95
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**854 151,00**	**196 195,50**	**657 955,50**	**660 877,50**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	500 000,00	0,00	500 000,00	500 000,00
* Autres immobilisations incorporelles	354 151,00	196 195,50	157 955,50	160 877,50
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**273 560 433,64**	**122 479 178,36**	**151 081 255,28**	**113 735 641,10**
* Terrains	4 677 655,52	0,00	4 677 655,52	4 143 720,00
* Constructions	30 338 348,33	14 757 758,25	15 580 590,08	17 057 756,74
* Installations techniques, matériel et outillage	137 133 266,32	93 934 856,37	43 198 409,95	53 993 108,44
* Matériel de transport	9 365 710,20	8 307 593,93	1 058 116,27	1 255 428,12
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	6 486 010,47	5 478 969,81	1 007 040,66	1 232 881,88
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	85 559 442,80	0,00	85 559 442,80	36 052 745,92
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**1 218 321,67**	**0,00**	**1 218 321,67**	**480 321,67**
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	1 116 821,67	0,00	1 116 821,67	378 821,67
* Titres de participation	101 500,00	0,00	101 500,00	101 500,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**275 803 107,31**	**122 797 241,11**	**153 005 866,20**	**114 948 374,22**
STOCKS (F)	**82 554 755,69**	**0,00**	**82 554 755,69**	**85 609 108,17**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	24 877 098,40	0,00	24 877 098,40	23 915 081,89
* Produits en cours	1 421 758,00	0,00	1 421 758,00	1 279 518,29
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	56 255 899,29	0,00	56 255 899,29	60 414 507,99
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**112 888 486,77**	**13 138 342,32**	**99 750 144,45**	**94 589 407,07**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	4 102 332,00	0,00	4 102 332,00	7 157 831,59
* Clients et comptes rattachés	92 671 867,84	13 138 342,32	79 533 525,52	72 659 743,69
* Personnel	80 291,84	0,00	80 291,84	24 188,80
* Etat	15 580 878,89	0,00	15 580 878,89	14 259 595,40
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	0,00	0,00	0,00	0,00
* Comptes de régularisation Actif	453 116,20	0,00	453 116,20	488 047,59
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**52 554,08**	**0,00**	**52 554,08**	**34 653,96**
TOTAL II (F+G+H+I)	**195 495 796,54**	**13 138 342,32**	**182 357 454,22**	**180 233 169,20**
TRESORERIE ACTIF	**2 320 491,01**	**0,00**	**2 320 491,01**	**805 684,29**
* Chèques et valeurs à encaisser	1 473 649,86	0,00	1 473 649,86	733 119,40
* Banques, T.G et C.C.P.	370 662,77	0,00	370 662,77	27 150,99
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	476 178,38	0,00	476 178,38	45 413,90
TOTAL III	**2 320 491,01**	**0,00**	**2 320 491,01**	**805 684,29**
TOTAL GENERAL I + II +III	**473 619 394,86**	**135 935 583,43**	**337 683 811,43**	**295 987 227,71**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	27 500 000,00	27 500 000,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	27 500 000,00	27 500 000,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecarts de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	5 500 000,00	5 500 000,00
* Autres réserves	18 995 900,00	13 095 900,00
* Report à nouveau	52 198 941,16	65 194 211,51
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	11 022 767,96	5 279 729,65
Total des capitaux propres (A)	**115 217 609,12**	**116 569 841,16**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**22 009 430,64**	**18 470 315,17**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	22 009 430,64	18 470 315,17
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**137 227 039,76**	**135 040 156,33**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**91 895 667,83**	**99 176 420,78**
* Fournisseurs et comptes rattachés	58 817 260,07	80 817 175,56
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00
* Personnel	1 382 403,36	1 411 589,36
* Organismes sociaux	744 511,89	945 148,38
* Etat	20 316 660,88	15 062 166,10
* Comptes d'associés	8 852 681,50	94 911,50
* Autres créanciers	582 103,79	38 838,00
* Comptes de régularisation Passif	1 200 046,34	806 591,88
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**52 554,08**	**34 653,96**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**0,00**	**1 289 015,27**
TOTAL II (F+G+H)	**91 948 221,91**	**100 500 090,01**
TRESORERIE - PASSIF	-	-
* Crédit d'escompte	24 140 166,29	21 211 926,11
* Crédit de trésorerie	44 477 093,29	19 200 000,00
* Banques de régularisation	39 891 290,18	20 035 055,26
TOTAL III	**108 508 549,76**	**60 446 981,37**
TOTAL GENERAL I + II + III	**337 683 811,43**	**295 987 227,71**

En dirhams - Source : Safripac SA

Bilan de l'exercice clos le 31 mars 2007

a. Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**116 001,00**	**44 467,05**	**71 533,95**	**94 734,15**
* Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	116 001,00	44 467,05	71 533,95	94 734,15
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**815 151,00**	**154 273,50**	**660 877,50**	**610 342,75**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	500 000,00	0,00	500 000,00	500 000,00
* Autres immobilisations incorporelles	315 151,00	154 273,50	160 877,50	110 342,75
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**222 817 546,10**	**109 081 905,00**	**113 735 641,10**	**109 049 912,45**
* Terrains	4 143 720,00	0,00	4 143 720,00	4 143 720,00
* Constructions	30 276 483,85	13 218 727,11	17 057 756,74	18 235 504,05
* Installations techniques, matériel et outillage	136 500 358,78	82 507 250,34	53 993 108,44	62 672 245,64
* Matériel de transport	9 632 942,42	8 377 514,30	1 255 428,12	1 900 273,20
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	6 211 295,13	4 978 413,25	1 232 881,88	1 614 041,41
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	36 052 745,92	0,00	36 052 745,92	20 484 128,15
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**480 321,67**	**0,00**	**480 321,67**	**480 321,67**
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	378 821,67	0,00	378 821,67	378 821,67
* Titres de participation	101 500,00	0,00	101 500,00	101 500,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**224 229 019,77**	**109 280 645,55**	**114 948 374,22**	**110 235 311,02**
STOCKS (F)	**85 609 108,17**	**0,00**	**85 609 108,17**	**95 208 459,63**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	23 915 081,89	0,00	23 915 081,89	22 049 242,38
* Produits en cours	1 279 518,29	0,00	1 279 518,29	1 939 876,02
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	60 414 507,99	0,00	60 414 507,99	71 219 341,23
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**108 006 857,59**	**13 417 450,52**	**94 589 407,07**	**83 467 009,22**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	7 157 831,59	0,00	7 157 831,59	1 966 306,27
* Clients et comptes rattachés	86 077 194,21	13 417 450,52	72 659 743,69	69 284 728,10
* Personnel	24 188,80	0,00	24 188,80	52 643,13
* Etat	14 259 595,40	0,00	14 259 595,40	11 534 784,31
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	0,00	0,00	0,00	0,00
* Comptes de régularisation Actif	488 047,59	0,00	488 047,59	628 547,41
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**34 653,96**	**0,00**	**34 653,96**	**786 090,83**
TOTAL II (F+G+H+I)	**193 650 619,72**	**13 417 450,52**	**180 233 169,20**	**179 461 559,68**
TRESORERIE ACTIF	**805 684,29**	**0,00**	**805 684,29**	**784 962,50**
* Chèques et valeurs à encaisser	733 119,40	0,00	733 119,40	177 500,84
* Banques, T.G et C.C.P.	27 150,99	0,00	27 150,99	27 293,99
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	45 413,90	0,00	45 413,90	580 167,67
TOTAL III	**805 684,29**	**0,00**	**805 684,29**	**784 962,50**
TOTAL GENERAL I + II +III	**418 685 323,78**	**122 698 096,07**	**295 987 227,71**	**290 481 833,20**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	27 500 000,00	27 500 000,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	27 500 000,00	27 500 000,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecarts de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	5 500 000,00	4 856 463,92
* Autres réserves	13 095 900,00	45 900,00
* Report à nouveau	65 194 211,51	71 032 911,80
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	5 279 729,65	14 454 835,79
Total des capitaux propres (A)	**116 569 841,16**	**117 890 111,51**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**5 900 000,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	5 900 000,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**18 470 315,17**	**16 166 363,74**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	18 470 315,17	16 166 363,74
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**135 040 156,33**	**139 956 475,25**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**99 176 420,78**	**85 306 991,24**
* Fournisseurs et comptes rattachés	80 817 175,56	64 322 887,59
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00
* Personnel	1 411 589,36	1 269 241,36
* Organismes sociaux	945 148,38	831 391,10
* Etat	15 062 166,10	15 956 081,32
* Comptes d'associés	94 911,50	1 624 731,50
* Autres créanciers	38 838,00	121 133,68
* Comptes de régularisation Passif	806 591,88	1 181 524,69
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**34 653,96**	**786 090,83**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**1 289 015,27**	**57 528,17**
TOTAL II (F+G+H)	**100 500 090,01**	**86 150 610,24**
TRESORERIE - PASSIF	-	-
* Crédit d'escompte	21 211 926,11	20 468 609,53
* Crédit de trésorerie	19 200 000,00	19 200 000,00
* Banques de régularisation	20 035 055,26	24 706 138,18
TOTAL III	**60 446 981,37**	**64 374 747,71**
TOTAL GENERAL I + II + III	**295 987 227,71**	**290 481 833,20**

En dirhams - Source : Safripac SA

Bilan de l'exercice clos le 31 mars 2006

a. Actif

Acti	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissementset provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**3 803 934,81**	**3 709 200,66**	**94 734,15**	**0,00**
* Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	3 803 934,81	3 709 200,66	94 734,15	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**737 211,00**	**126 868,25**	**610 342,75**	**615 996,25**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	500 000,00	0,00	500 000,00	500 000,00
* Autres immobilisations incorporelles	237 211,00	126 868,25	110 342,75	115 996,25
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**204 637 047,09**	**95 587 134,64**	**109 049 912,45**	**102 566 305,64**
* Terrains	4 143 720,00	0,00	4 143 720,00	4 143 720,00
* Constructions	30 089 063,19	11 853 559,14	18 235 504,05	16 277 754,39
* Installations techniques, matériel et outillage	133 731 903,24	71 059 657,60	62 672 245,64	73 252 689,63
* Matériel de transport	10 141 523,72	8 241 250,52	1 900 273,20	2 149 797,94
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements	6 046 708,79	4 432 667,38	1 614 041,41	1 940 048,22
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	20 484 128,15	0,00	20 484 128,15	4 802 295,46
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**480 321,67**	**0,00**	**480 321,67**	**448 961,67**
* Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres créances financières	378 821,67	0,00	378 821,67	347 461,67
* Titres de participation	101 500,00	0,00	101 500,00	101 500,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**209 658 514,57**	**99 423 203,55**	**110 235 311,02**	**103 631 263,56**
STOCKS (F)	**95 208 459,63**	**0,00**	**95 208 459,63**	**63 008 286,21**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	22 049 242,38	0,00	22 049 242,38	16 438 907,21
* Produits en cours	1 939 876,02	0,00	1 939 876,02	1 080 627,25
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	71 219 341,23	0,00	71 219 341,23	45 488 751,75
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**96 693 172,71**	**13 226 163,49**	**83 467 009,22**	**83 996 184,25**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 966 306,27	0,00	1 966 306,27	327 882,66
* Clients et comptes rattachés	82 510 891,59	13 226 163,49	69 284 728,10	72 386 668,00
* Personnel	52 643,13	0,00	52 643,13	94 693,14
* Etat	11 534 784,31	0,00	11 534 784,31	10 736 004,95
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	0,00	0,00	0,00	0,00
* Comptes de régularisation Actif	628 547,41	0,00	628 547,41	450 935,50
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**786 090,83**	**0,00**	**786 090,83**	**175 319,85**
TOTAL II (F+G+H+I)	**192 687 723,17**	**13 226 163,49**	**179 461 559,68**	**147 179 790,31**
TRESORERIE ACTIF	**784 962,50**	**0,00**	**784 962,50**	**2 017 148,90**
* Chèques et valeurs à encaisser	177 500,84	0,00	177 500,84	1 484 393,47
* Banques, T.G et C.C.P.	27 293,99	0,00	27 293,99	79 824,67
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	580 167,67	0,00	580 167,67	452 930,76
TOTAL III	**784 962,50**	**0,00**	**784 962,50**	**2 017 148,90**
TOTAL GENERAL I + II +III	**403 131 200,24**	**112 649 367,04**	**290 481 833,20**	**252 828 202,77**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	27 500 000,00	27 500 000,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	27 500 000,00	27 500 000,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecarts de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	4 856 463,92	3 531 561,33
* Autres réserves	45 900,00	45 900,00
* Report à nouveau	71 032 911,80	49 984 762,64
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	14 454 835,79	26 498 051,75
Total des capitaux propres (A)	**117 890 111,51**	**107 560 275,72**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**5 900 000,00**	**11 900 000,00**
* Subventions d'investissement	0,00	
* Autres dettes de financement	5 900 000,00	11 900 000,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**16 166 363,74**	**17 865 909,14**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	16 166 363,74	17 865 909,14
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**139 956 475,25**	**137 326 184,86**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**85 306 991,24**	**70 647 849,64**
* Fournisseurs et comptes rattachés	64 322 887,59	51 935 590,29
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00
* Personnel	1 269 241,36	1 204 845,75
* Organismes sociaux	831 391,10	830 332,57
* Etat	15 956 081,32	16 095 661,75
* Comptes d'associés	1 624 731,50	0,00
* Autres créanciers	121 133,68	56 197,12
* Comptes de régularisation Passif	1 181 524,69	525 222,16
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**786 090,83**	**175 319,85**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**57 528,17**	**575 996,20**
TOTAL II (F+G+H)	**86 150 610,24**	**71 399 165,69**
TRESORERIE - PASSIF	-	-
* Crédit d'escompte	20 468 609,53	14 360 401,36
* Crédit de trésorerie	19 200 000,00	15 200 000,00
* Banques de régularisation	24 706 138,18	14 542 450,86
TOTAL III	**64 374 747,71**	**44 102 852,22**
TOTAL GENERAL I + II + III	**290 481 833,20**	**252 828 202,77**

En dirhams - Source : Safripac SA

Comptes de produits et charges 2007

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	204 917 069,96	0,00	204 917 069,96	204 947 416,64
* Variation de stocks de produits	-4 016 368,99	0,00	-4 016 368,99	-11 465 190,97
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	279 108,20	0,00	279 108,20	0,00
TOTAL I	**201 179 809,17**	**0,00**	**201 179 809,17**	**193 482 225,67**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	129 861 498,16	0,00	129 861 498,16	130 451 196,51
* Autres charges externes	15 364 583,33	797 292,79	16 161 876,12	18 290 727,62
* Impôts et taxes	1 078 955,29	67 345,94	1 146 301,23	879 774,39
* Charges de personnel	22 121 436,11	636 040,81	22 757 476,92	25 073 206,84
* Autres charges d'exploitation	112 441,53	0,00	112 441,53	0,00
* Dotations d'exploitation	13 953 243,07	219 375,00	14 172 618,07	14 263 195,09
TOTAL II	**182 492 157,49**	**1 720 054,54**	**184 212 212,03**	**188 958 100,45**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**16 967 597,14**	**4 524 125,22**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	9 230,00	0,00	9 230,00	9 230,00
* Gains de change	3 952 343,55	0,00	3 952 343,55	739 469,40
* Intérêts et autres produits financiers	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises financières; transferts de charges	34 653,96	0,00	34 653,96	786 090,83
TOTAL IV	**3 996 227,51**	**0,00**	**3 996 227,51**	**1 534 790,23**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	7 245 142,44	0,00	7 245 142,44	6 936 502,87
* Pertes de change	209 638,47	0,00	209 638,47	500 740,03
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	52 554,08	0,00	52 554,08	34 653,96
TOTAL V	**7 507 334,99**	**0,00**	**7 507 334,99**	**7 471 896,86**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-3 511 107,48**	**-5 937 106,63**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**13 456 489,66**	**-1 412 981,41**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	180 000,00	0,00	180 000,00	245 000,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	28 734,35	568,08	29 302,43	1 322 129,60
* Reprises non courantes; transfert de charges	0,00	0,00	0,00	5 900 000,00
TOTAL VIII	**208 734,35**	**568,08**	**209 302,43**	**7 467 129,60**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	1 183,76	0,00	1 183,76	64 217,95
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	69 600,37	15 048,00	84 648,37	193 764,59
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IX	**70 784,13**	**15 048,00**	**85 832,13**	**257 982,54**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**123 470,30**	**7 209 147,06**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**13 579 959,96**	**5 796 165,65**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**2 557 192,00**	**0,00**	**2 557 192,00**	**516 436,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**11 022 767,96**	**5 279 729,65**

En dirhams - Source : Safripac SA

Comptes de produits et charges 2006

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercicce précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits Chiffre d'affaireS	204 947 416,64	0,00	204 947 416,64	172 626 999,32
* Variation de stocks de produits	-11 465 190,97	0,00	-11 465 190,97	25 881 776,88
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I	**193 482 225,67**	**0,00**	**193 482 225,67**	**198 508 776,20**
II- CHARGES D'EXPLOITATION	-	-	-	
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	130 242 937,56	208 258,95	130 451 196,51	121 556 352,46
* Autres charges externes	18 234 810,52	55 917,10	18 290 727,62	21 374 342,94
* Impôts et taxes	879 774,39	0,00	879 774,39	1 071 082,55
* Charges de personnel	25 073 206,84	0,00	25 073 206,84	22 934 824,72
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	14 263 195,09	0,00	14 263 195,09	14 329 522,78
TOTAL II	**188 693 924,40**	**264 176,05**	**188 958 100,45**	**181 266 125,45**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**4 524 125,22**	**17 242 650,75**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	9 230,00	0,00	9 230,00	8 307,00
* Gains de change	739 469,40	0,00	739 469,40	226 275,75
* Intérêts et autres produits financiers	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises financières; transferts de charges	786 090,83	0,00	786 090,83	175 319,85
TOTAL IV	**1 534 790,23**	**0,00**	**1 534 790,23**	**409 902,60**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	6 907 514,39	28 988,48	6 936 502,87	5 945 853,95
* Pertes de change	500 740,03	0,00	500 740,03	1 291 049,83
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	34 653,96	0,00	34 653,96	786 090,83
TOTAL V	**7 442 908,38**	**28 988,48**	**7 471 896,86**	**8 022 994,61**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-5 937 106,63**	**-7 613 092,01**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**-1 412 981,41**	**9 629 558,74**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	245 000,00	0,00	245 000,00	251 000,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissements	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	3 698,92	1 318 430,68	1 322 129,60	2 437,87
* Reprises non courantes; transfert de charges	5 900 000,00	0,00	5 900 000,00	6 708 061,37
TOTAL VIII	**6 148 698,92**	**1 318 430,68**	**7 467 129,60**	**6 961 499,24**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	64 217,95	0,00	64 217,95	152 329,26
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	144 871,46	48 893,13	193 764,59	143 248,93
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IX	**209 089,41**	**48 893,13**	**257 982,54**	**295 578,19**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**7 209 147,06**	**6 665 921,05**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**5 796 165,65**	**16 295 479,79**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**516 436,00**	**0,00**	**516 436,00**	**1 840 644,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**5 279 729,65**	**14 454 835,79**

En dirhams - Source : Safripac SA

Comptes de produits et charges 2005

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits Chiffre d'affaires	172 626 999,32	0,00	172 626 999,32	178 671 711,50
* Variation de stocks de produits	25 881 776,88	0,00	25 881 776,88	22 014 327,00
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	0,00	0,00	0,00	162 814,37
TOTAL I	**198 508 776,20**	**0,00**	**198 508 776,20**	**200 848 852,87**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	121 528 501,38	27 851,08	121 556 352,46	112 261 719,13
* Autres charges externes	21 299 855,86	74 487,08	21 374 342,94	19 644 776,56
* Impôts et taxes	1 050 950,80	20 131,75	1 071 082,55	993 494,63
* Charges de personnel	22 875 116,14	59 708,58	22 934 824,72	21 108 247,49
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	14 329 522,78	0,00	14 329 522,78	16 499 478,95
TOTAL II	**181 083 946,96**	**182 178,49**	**181 266 125,45**	**170 507 716,76**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**17 242 650,75**	**30 341 136,11**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	8 307,00	0,00	8 307,00	8 307,00
* Gains de change	226 275,75	0,00	226 275,75	3 022 815,80
* Intérêts et autres produits financiers	0,00	0,00	0,00	1 907,60
* Reprises financières; transferts de charges	175 319,85	0,00	175 319,85	148 954,08
TOTAL IV	**409 902,60**	**0,00**	**409 902,60**	**3 181 984,48**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	5 945 853,95	0,00	5 945 853,95	3 829 153,54
* Pertes de change	1 291 049,83	0,00	1 291 049,83	163 015,81
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	786 090,83	0,00	786 090,83	175 319,85
TOTAL V	**8 022 994,61**	**0,00**	**8 022 994,61**	**4 167 489,20**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-7 613 092,01**	**-985 504,72**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)	**9 811 737,29**	**-182 178,49**	**9 629 558,74**	**29 355 631,39**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	251 000,00	0,00	251 000,00	348 000,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	1 461,12	976,75	2 437,87	97 708,76
* Reprises non courantes; transfert de charges	6 708 061,37	0,00	6 708 061,37	7 050 000,00
TOTAL VIII	**6 960 522,49**	**976,75**	**6 961 499,24**	**7 495 708,76**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	152 329,26	0,00	152 329,26	249 620,94
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	75 060,69	68 188,24	143 248,93	83 827,46
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	5 900 000,00
TOTAL IX	**227 389,95**	**68 188,24**	**295 578,19**	**6 233 448,40**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**6 665 921,05**	**1 262 260,36**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**16 295 479,79**	**30 617 891,75**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**1 840 644,00**	**0,00**	**1 840 644,00**	**4 119 840,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**14 454 835,79**	**26 498 051,75**

En dirhams - Source : Safripac SA

II.2.3. TABLEAUX DE FINANCEMENT

Tableau de financement de l'exercice 2007

a. Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2007	Exercice 2006	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	137 227 039,76	135 040 156,33	0,00	2 186 883,43
- Actif immobilisé	153 005 866,20	114 948 374,22	38 057 491,98	0,00
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**-15 778 826,44**	**20 091 782,11**	**35 870 608,55**	**0,00**
+ Actif circulant	182 357 454,22	180 233 169,20	2 124 285,02	0,00
- Passif circulant	91 948 221,91	100 500 090,01	8 551 868,10	0,00
= Besoin de financement global (B)	**90 409 232,31**	**79 733 079,19**	**10 676 153,12**	**0,00**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-106 188 058,75**	**-59 641 297,08**	**0,00**	**46 546 761,67**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2007		Exercice 2006	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	12 641 569,79	0,00	6 670 855,66
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	180 000,00	0,00	245 000,00
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	9 188 000,00	0,00	7 889 000,00
Total ressources stables	**0,00**	**22 009 569,79**	**0,00**	**14 804 855,66**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	52 231 293,81	0,00	18 849 189,21	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	5 648 884,53	0,00	5 585 048,57	0,00
Emplois en non valeurs	0,00	0,00	0,00	0,00
Total emplois stables	**57 880 178,34**	**0,00**	**24 434 237,78**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**10 676 153,12**	**0,00**	**0,00**	**13 577 870,25**
IV - Variation de la trésorerie	**0,00**	**46 546 761,67**	**3 948 489,13**	**0,00**
Total général	**68 556 331,46**	**68 556 331,46**	**28 382 725,91**	**28 382 725,91**

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableau de financement de l'exercice 2006

a. Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2006	Exercice 2005	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	135 040 156,33	139 956 475,25	4 916 318,92	0,00
- Actif immobilisé	114 948 374,22	110 235 311,02	4 713 062,20	0,00
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**20 091 782,11**	**29 721 164,23**	**9 629 381,12**	**0,00**
+ Actif circulant	180 233 169,20	179 461 559,68	771 609,52	0,00
- Passif circulant	100 500 090,01	86 150 610,24	0,00	14 349 479,77
= Besoin de financement global (B)	**79 733 079,19**	**93 310 949,44**	**0,00**	**13 577 870,25**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-59 641 297,08**	**-63 589 785,21**	**3 948 489,13**	**0,00**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2006		Exercice 2005	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	6 670 855,66	0,00	18 560 687,83
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	245 000,00	0,00	251 000,00
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	7 889 000,00	0,00	3 100 000,00
Total ressources stables	**0,00**	**14 804 855,66**	**0,00**	**21 911 687,83**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	18 849 189,21	0,00	20 969 898,50	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	5 585 048,57	0,00	4 799 545,40	0,00
Emplois en non valeurs	0,00	0,00	116 001,00	0,00
Total emplois stables	**24 434 237,78**	**0,00**	**25 885 444,90**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**0,00**	**13 577 870,25**	**17 530 324,82**	**0,00**
IV - Variation de la trésorerie	**3 948 489,13**	**0,00**	**0,00**	**21 504 081,89**
Total général	**28 382 725,91**	**28 382 725,91**	**43 415 769,72**	**43 415 769,72**

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableau de financement de l'exercice 2005

a. Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2005	Exercice 2004	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	139 956 475,25	137 326 184,86	0,00	2 630 290,39
- Actif immobilisé	110 235 311,02	103 631 263,56	6 604 047,46	0,00
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**29 721 164,23**	**33 694 921,30**	**3 973 757,07**	**0,00**
+ Actif circulant	179 461 559,68	147 179 790,31	32 281 769,37	0,00
- Passif circulant	86 150 610,24	71 399 165,69	0,00	14 751 444,55
= Besoin de financement global (B)	**93 310 949,44**	**75 780 624,62**	**17 530 324,82**	**0,00**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-63 589 785,21**	**-42 085 703,32**	**0,00**	**21 504 081,89**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2005		Exercice 2004	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	18 560 687,83	0,00	37 852 185,30
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	251 000,00	0,00	348 000,00
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	3 100 000,00	0,00	10 000 000,00
Total ressources stables	0,00	21 911 687,83	0,00	48 200 185,30
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	20 969 898,50	0,00	28 371 430,20	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	4 799 545,40	0,00	5 919 545,40	0,00
Emplois en non valeurs	116 001,00	0,00	3 687 933,81	0,00
Total emplois stables	**25 885 444,90**	**0,00**	**37 978 909,41**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**17 530 324,82**	**0,00**	**41 144 094,50**	**0,00**
IV - Variation de la trésorerie	**0,00**	**21 504 081,89**	**0,00**	**30 922 818,61**
Total général	**43 415 769,72**	**43 415 769,72**	**79 123 003,91**	**79 123 003,91**

En dirhams - Source : Safripac SA

II.2.4. ETAT DES SOLDES DE GESTION

Etat des soldes de gestion de l'exercice 2007

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**200 900 700,97**	**193 482 225,67**
3		* Ventes de biens et services produits	204 917 069,96	204 947 416,64
4		* Variation stocks de produits	-4 016 368,99	-11 465 190,97
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**146 023 374,28**	**148 741 924,13**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	129 861 498,16	130 451 196,51
7		* Autres charges externes	16 161 876,12	18 290 727,62
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**54 877 326,69**	**44 740 301,54**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	1 146 301,23	879 774,39
10	-	Charges de personnel	22 757 476,92	25 073 206,84
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**30 973 548,54**	**18 787 320,31**
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	112 441,53	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	279 108,20	0,00
14	-	Dotations d'exploitation	14 172 618,07	14 263 195,09
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**16 967 597,14**	**4 524 125,22**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-3 511 107,48**	**-5 937 106,63**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**13 456 489,66**	**-1 412 981,41**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**123 470,30**	**7 209 147,06**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**2 557 192,00**	**516 436,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**11 022 767,96**	**5 279 729,65**

En dirhams - Source : Safripac SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
1		Résultat net de l'exercice Bénéfice + Perte -	**11 022 767,96**	**5 279 729,65**
2	+	Dotations d'exploitation	14 172 618,07	14 071 908,06
3	+	Dotations financières	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00	5 900 000,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	180 000,00	245 000,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	1 183,76	64 217,95
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**25 016 569,79**	**13 270 855,66**
10	-	Distributions de bénéfices	12 375 000,00	6 600 000,00
		AUTOFINANCEMENT	**12 641 569,79**	**6 670 855,66**

En dirhams - Source : Safripac SA

Etat des soldes de gestion de l'exercice 2006

		I - Tableau de formation du résultat (TFR)	Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**193 482 225,67**	**198 508 776,20**
3		* Ventes de biens et services produits	204 947 416,64	172 626 999,32
4		* Variation stocks de produits	-11 465 190,97	25 881 776,88
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**148 741 924,13**	**142 930 695,40**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	130 451 196,51	121 556 352,46
7		* Autres charges externes	18 290 727,62	21 374 342,94
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**44 740 301,54**	**55 578 080,80**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	879 774,39	1 071 082,55
10	-	Charges de personnel	25 073 206,84	22 934 824,72
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**18 787 320,31**	**31 572 173,53**
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	0,00	0,00
14	-	Dotations d'exploitation	14 263 195,09	14 329 522,78
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**4 524 125,22**	**17 242 650,75**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-5 937 106,63**	**-7 613 092,01**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**-1 412 981,41**	**9 629 558,74**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**7 209 147,06**	**6 665 921,05**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**516 436,00**	**1 840 644,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**5 279 729,65**	**14 454 835,79**

En dirhams - Source : Safripac SA

		II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement	Exercice	Exercice précédent
		Résultat net de l'exercice		
1		Bénéfice +	5 279 729,65	14 454 835,79
		Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation	14 071 908,06	14 329 522,78
3	+	Dotations financières	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	5 900 000,00	6 000 000,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	245 000,00	251 000,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	64 217,95	152 329,26
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**13 270 855,66**	**22 685 687,83**
10	-	Distributions de bénéfices	6 600 000,00	4 125 000,00
		AUTOFINANCEMENT	**6 670 855,66**	**18 560 687,83**

En dirhams - Source : Safripac SA

Etat des soldes de gestion de l'exercice 2005

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**198 508 776,20**	**200 686 038,50**
3		* Ventes de biens et services produits	172 626 999,32	178 671 711,50
4		* Variation stocks de produits	25 881 776,88	22 014 327,00
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**142 930 695,40**	**131 906 495,69**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	121 556 352,46	112 261 719,13
7		* Autres charges externes	21 374 342,94	19 644 776,56
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**55 578 080,80**	**68 779 542,81**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	1 071 082,55	993 494,63
10	-	Charges de personnel	22 934 824,72	21 108 247,49
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**31 572 173,53**	**46 677 800,69**
11	+	Autres produits d'exploitation	0,00	0,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	0,00	162 814,37
14	-	Dotations d'exploitation	14 329 522,78	16 499 478,95
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**17 242 650,75**	**30 341 136,11**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-7 613 092,01**	**-985 504,72**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**9 629 558,74**	**29 355 631,39**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**6 665 921,05**	**1 262 260,36**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**1 840 644,00**	**4 119 840,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**14 454 835,79**	**26 498 051,75**

En dirhams - Source : Safripac SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
		Résultat net de l'exercice		
1		Bénéfice +	14 454 835,79	26 498 051,75
		Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation	14 329 522,78	15 627 512,61
3	+	Dotations financières	0,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	5 900 000,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	6 000 000,00	7 050 000,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	251 000,00	348 000,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	152 329,26	249 620,94
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**22 685 687,83**	**40 877 185,30**
10	-	Distributions de bénéfices	4 125 000,00	3 025 000,00
		AUTOFINANCEMENT	**18 560 687,83**	**37 852 185,30**

En dirhams - Source : Safripac SA

II.2.5. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

Etat des dérogations (31/03/2008)

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Dérogations aux principes comptables fondamentaux	Néant	
Dérogations aux méthodes d'évaluation	Néant	
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	

Source : Safripac SA

Etat des changements des méthodes (31/03/2008)

Nature des changements	Justification des changements	Influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Changements affectant les méthodes d'évaluation	Néant	
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	

Source : Safripac SA

Tableau des immobilisations autres que financières (31/03/2008)

Nature	Montant début exercice	Augmentation				Diminution		Montant fin exercice
		Acquisition	Production par la Société pour elle même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**116 001,00**	**0,00**	**0,00**	**54 200,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**170 201,00**
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	116 001,00	0,00	0,00	54 200,00	0,00	0,00	0,00	170 201,00
Primes de remboursement obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en recherche et développement	**815 151,00**	**39 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**854 151,00**
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	315 151,00	39 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	354 151,00
Terrains	**222 817 546,10**	**51 454 293,81**	**0,00**	**928 055,72**	**657 206,27**	**0,00**	**982 255,72**	**273 560 433,64**
Constructions	4 143 720,00	0,00	0,00	533 935,52	0,00	0,00	0,00	4 677 655,52
Installations techniques, matériel et outillage	30 276 483,85	650 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	588 135,52	30 338 348,33
Matériel de transport	136 500 358,78	238 787,34	0,00	394 120,20	0,00	0,00	0,00	137 133 266,32
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	9 632 942,42	389 974,05	0,00	0,00	657 206,27	0,00	0,00	9 365 710,20
Autres immobilisations corporelles	6 211 295,13	274 715,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 486 010,47
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	36 052 745,92	49 900 817,08	0,00	0,00	0,00	0,00	394 120,20	85 559 442,80

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableau des amortissements (31/03/2008)

Nature	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin d'exercice
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**98 667,05**	**23 200,20**	**0,00**	**121 867,25**
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	98 667,05	23 200,20	0,00	121 867,25
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**154 273,50**	**41 922,00**	**0,00**	**196 195,50**
Immobilisation en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
Brevet, marques, droits et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	154 273,50	41 922,00	0,00	196 195,50
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**109 027 705,00**	**14 107 495,86**	**656 022,51**	**122 479 178,35**
Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
Constructions	13 164 527,11	1 593 231,14	0,00	14 757 758,25
Installations techniques, matériel et outillage	82 507 250,34	11 427 606,03	0,00	93 934 856,37
Matériel de transport	8 377 514,30	586 102,14	656 022,51	8 307 593,93
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	4 978 413,25	500 556,55	0,00	5 478 969,80
Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (31/03/2008)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produits de cession	Plus values	Moins values
16/05/2007	Matériel de transport	655 233,34	655 233,34	0,00	140 000,00	140 000,00	0,00
18/05/2007	Matériel de transport	1 972,93	789,17	1 183,76	40 000,00	38 816,24	0,00
Total		**657 206,27**	**656 022,51**	**1 183,76**	**180 000,00**	**178 816,24**	**0,00**

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableaux des titres de participation des trois derniers exercices

a. Tableau des titres de participation de l'exercice 2007

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Banque Populaire	Banque	-	-	101 500,00	101 500,00	-	-	-	9 230,00
TOTAL				**101 500,00**	**101 500,00**				**9 230,00**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Tableau des titres de participation de l'exercice 2006

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Banque Populaire	Banque	-	-	101 500,00	101 500,00	-	-	-	9 230,00
TOTAL				**101 500,00**	**101 500,00**				**9 230,00**

En dirhams - Source : Safripac SA

c. Tableau des titres de participation de l'exercice 2005

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Banque Populaire	Banque	-	-	101 500,00	101 500,00	-	-	-	8 307,00
TOTAL				**101 500,00**	**101 500,00**				**8 307,00**

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableaux des provisions des trois derniers exercices

a. Tableau des provisions de l'exercice 2007

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (A)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	13 417 450,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	279 108,20	13 138 342,32
5. Autres provisions pour risques et charges	34 653,96	52 554,08	0,00	0,00	0,00	34 653,96	0,00	52 554,08
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**13 452 104,48**	**52 554,08**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**34 653,96**	**279 108,20**	**13 190 896,40**
TOTAL (A + B)	**13 452 104,48**	**52 554,08**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**34 653,96**	**279 108,20**	**13 190 896,40**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Tableau des provisions de l'exercice 2006

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Provisions réglementées	5 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-5 900 000,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (A)	**5 900 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**-5 900 000,00**	**0,00**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	13 226 163,49	191 287,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 417 450,52
5. Autres provisions pour risques et charges	786 090,83	0,00	34 653,96	0,00	0,00	-786 090,83	0,00	34 653,96
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**14 012 254,32**	**191 287,03**	**34 653,96**	**0,00**	**0,00**	**-786 090,83**	**0,00**	**13 452 104,48**
TOTAL (A + B)	**19 912 254,32**	**191 287,03**	**34 653,96**	**0,00**	**0,00**	**-786 090,83**	**-5 900 000,00**	**13 452 104,48**

En dirhams - Source : Safripac SA

c. Tableau des provisions de l'exercice 2005

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Provisions réglementées	11 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-6 000 000,00	5 900 000,00
3. Provisions durables pour risques et charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (A)	**11 900 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**-6 000 000,00**	**5 900 000,00**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	13 934 224,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-708 061,37	13 226 163,49
5. Autres provisions pour risques et charges	175 319,85	0,00	786 090,83	0,00	0,00	-175 319,85	0,00	786 090,83
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**14 109 544,71**	**0,00**	**786 090,83**	**0,00**	**0,00**	**-175 319,85**	**-708 061,37**	**14 012 254,32**
TOTAL (A + B)	**26 009 544,71**	**0,00**	**786 090,83**	**0,00**	**0,00**	**-175 319,85**	**-6 708 061,37**	**19 912 254,32**

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableaux des créances des trois derniers exercices

a. Tableau des créances de l'exercice 2007

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**1 116 821,67**	**1 116 821,67**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	1 116 821,67	1 116 821,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**112 888 486,77**	**6 878 743,85**	**90 853 747,03**	**15 155 995,89**	**241 335,11**	**15 591 146,43**	**0,00**	**29 110 102,14**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	4 102 332,00	0,00	4 102 332,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients et comptes rattachés	92 671 867,84	6 878 743,85	70 637 128,10	15 155 995,89	241 335,11	0,00	0,00	29 110 102,14
Personnel	80 291,84	0,00	80 291,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	15 580 878,89	0,00	15 580 878,89	0,00	0,00	15 580 878,89	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	453 116,20	0,00	453 116,20	0,00	0,00	10 267,54	0,00	0,00

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Tableau des créances de l'exercice 2006

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**378 821,67**	**378 821,67**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	378 821,67	378 821,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**108 006 857,55**	**0,00**	**92 515 931,82**	**15 490 925,73**	**2 734 037,98**	**14 417 670,95**	**0,00**	**27 203 137,11**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	7 157 831,59	0,00	7 157 831,59	0,00	2 178 107,59	0,00	0,00	0,00
Clients et comptes rattachés	86 077 194,17	0,00	70 586 268,44	15 490 925,73	555 930,39	0,00	0,00	27 203 137,11
Personnel	24 188,80	0,00	24 188,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	14 259 595,40	0,00	14 259 595,40	0,00	0,00	14 259 595,40	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	488 047,59	0,00	488 047,59	0,00	0,00	158 075,55	0,00	0,00

En dirhams - Source : Safripac SA

c. Tableau des créances de l'exercice 2005

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**378 821,67**	**378 821,67**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Prêts immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	378 821,67	378 821,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**96 693 172,71**	**0,00**	**81 785 271,07**	**14 907 901,64**	**1 762 202,14**	**11 674 618,91**	**0,00**	**24 409 138,80**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 966 306,27	0,00	1 966 306,27	0,00	1 722 066,24	0,00	0,00	158 919,70
Clients et comptes rattachés	82 510 891,59	0,00	67 602 989,95	14 907 901,64	40 135,90	0,00	0,00	24 250 219,10
Personnel	52 643,13	0,00	52 643,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	11 534 784,31	0,00	11 534 784,31	0,00	0,00	11 534 784,31	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	628 547,41	0,00	628 547,41	0,00	0,00	139 834,60	0,00	0,00

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableaux des dettes des trois derniers exercices

a. Tableau des dettes de l'exercice 2007

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**22 009 430,64**	**14 547 260,92**	**7 462 169,72**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	22 009 430,64	14 547 260,92	7 462 169,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE PASSIF CIRCULANT	**91 895 667,83**	**820 179,05**	**91 075 488,78**	**0,00**	**5 968 880,92**	**20 316 660,88**	**0,00**	**35 309 902,49**
Fournisseurs et comptes rattachés	58 817 260,07	820 179,05	57 997 081,02	0,00	5 968 880,92	0,00	0,00	35 309 902,49
Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel	1 382 403,36	0,00	1 382 403,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	744 511,89	0,00	744 511,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	20 316 660,88	0,00	20 316 660,88	0,00	0,00	20 316 660,88	0,00	0,00
Comptes d'associés	8 852 681,50	0,00	8 852 681,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créanciers	582 103,79	0,00	582 103,79	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	1 200 046,34	0,00	1 200 046,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Tableau des dettes de l'exercice 2006

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**18 470 315,17**	**14 870 315,17**	**3 600 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	18 470 315,17	14 870 315,17	3 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE PASSIF CIRCULANT	**99 176 420,78**	**0,00**	**99 176 420,78**	**0,00**	**36 406 926,63**	**15 701 214,55**	**0,00**	**27 337 202,96**
Fournisseurs et comptes rattachés	80 817 175,56	0,00	80 817 175,56	0,00	36 406 926,63	0,00	0,00	27 337 202,96
Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel	1 411 589,36	0,00	1 411 589,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	945 148,38	0,00	945 148,38	0,00	0,00	639 048,45	0,00	0,00
Etat	15 062 166,10	0,00	15 062 166,10	0,00	0,00	15 062 166,10	0,00	0,00
Comptes d'associés	94 911,50	0,00	94 911,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créanciers	38 838,00	0,00	38 838,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	806 591,88	0,00	806 591,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Safripac SA

c. Tableau des dettes de l'exercice 2005

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**16 166 363,74**	**11 900 000,00**	**4 266 363,74**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	16 166 363,74	11 900 000,00	4 266 363,74	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE PASSIF CIRCULANT	**85 306 991,24**	**0,00**	**83 682 259,74**	**1 624 731,50**	**39 580 747,51**	**16 787 472,42**	**0,00**	**16 047 519,68**
Fournisseurs et comptes rattachés	64 322 887,59	0,00	64 322 887,59	0,00	39 580 747,51	0,00	0,00	16 047 519,68
Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Personnel	1 269 241,36	0,00	1 269 241,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	831 391,10	0,00	831 391,10	0,00	0,00	831 391,10	0,00	0,00
Etat	15 956 081,32	0,00	15 956 081,32	0,00	0,00	15 956 081,32	0,00	0,00
Comptes d'associés	1 624 731,50	0,00	0,00	1 624 731,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créanciers	121 133,68	0,00	121 133,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	1 181 524,69	0,00	1 181 524,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableau des sûretes réelles données ou reçues

Tiers créditeurs ou tiers débiteurs	Montant couvert par la sûreté	Nature	Date et lieu d'inscription	Objet	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données					
Nantissement matériel					
BMCI	3 665 000,00	Nantissement	08/08/2002	-	3 665 000,00
BMCI	8 000 000,00	Nantissement	31/10/2003	-	8 000 000,00
BMCI	10 000 000,00	Nantissement	21/02/2005	-	10 000 000,00
Attijariwafabank	20 000 000,00	Nantissement	19/09/2005	-	20 000 000,00
Nantissement marchandises					
BP	6 200 000,00	Nantissement	04/05/1998	-	6 200 000,00
BMCI	5 000 000,00	Nantissement	-	-	5 000 000,00
Attijariwafabank	8 000 000,00	Nantissement	12/12/2006	-	8 000 000,00
Sûretés reçues					
Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit bail

Engagements donnés	Montant exercice	Montant exercice précédent
Cautions données		
BMCI		
Caution douanes (crédit enlèvement)	3 300 000,00	3 300 000,00
Caution douanes (admission temporaire)	356 036,74	260 334,22
Caution douanes	57 487,00	0,00
Cautions marchés	343 000,00	335 000,00
Cautions SODEP	70 000,00	70 000,00
Attijariwafabank		
Caution douanes (crédit enlèvement)	500 000,00	500 000,00
Aval en dirhams	6 504 800,00	0,00
Caution trésorerie générale	636 075,69	0,00
BP		
Caution douanes (crédit enlèvement)	1 200 000	1 200 000
Caution douanes (admission temporaire)		788 199,00
TOTAL	**12 967 399,43**	**6 453 533,22**

Engagements reçus	Montant exercice	Montant exercice précédent
Cautions reçues	**0,00**	**0,00**
Néant	0,00	0,00
TOTAL	**0,00**	**0,00**

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableau de répartition du capital social

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
Mohsin Sefrioui	35 Avenue Pasteur, Apt 19 - Tanger	95 233	95 233	100,00	9 523 300,00	9 523 300,00	9 523 300,00
Med Fouad Sefrioui	Place du Cadi, Jamâa al mokrâa - Tanger	54 302	54 302	100,00	5 430 200,00	5 430 200,00	5 430 200,00
Habiba Bennani	89, Avenue des FAR - Fes	33 469	33 469	100,00	3 346 900,00	3 346 900,00	3 346 900,00
Afifa Sefrioui	12, Av du phare, résidence Boissy 2&3, Apt 6 - Bourgogne - Casablanca	25 549	25 549	100,00	2 554 900,00	2 554 900,00	2 554 900,00
Ilham Sefrioui	Hay el Manar Gr.X, n°7, Van d'anfa - Casablanca	25 549	25 549	100,00	2 554 900,00	2 554 900,00	2 554 900,00
Amina Sefrioui	18, rue Dades, Hay Essalam - Casablanca	22 349	22 349	100,00	2 234 900,00	2 234 900,00	2 234 900,00
Sounia Sefrioui	6, Avenue Ahmed Belafrej, Souissi - Rabat	18 549	18 549	100,00	1 854 900,00	1 854 900,00	1 854 900,00
TOTAL		**275 000**	**275 000**	**100,00**	**27 500 000,00**	**27 500 000,00**	**27 500 000,00**

En dirhams - Source : Safripac SA

Tableaux d'affectation des résultats intervenue au cours des trois derniers exercices

a. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2007

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	65 194 211,51	Réserve légale	0,00
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	5 900 000,00
Résultat net de l'exercice 2006	5 279 729,65	Tantièmes	0,00
Prélèvements sur les réserves	0,00	Dividendes	12 375 000,00
Autres Prélèvements	0,00	Autres affectations	0,00
		Report à nouveau	52 198 941,16
TOTAL	**70 473 941,16**	**TOTAL B**	**70 473 941,16**

En dirhams - Source : Safripac SA

b. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2006

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	71 032 911,80	Réserve légale	643 536,08
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	13 050 000,00
Résultat net de l'exercice 2005	14 454 835,79	Tantièmes	0,00
Prélèvements sur les réserves	0,00	Dividendes	6 600 000,00
Autres Prélèvements	0,00	Autres affectations	0,00
		Report à nouveau	65 194 211,51
TOTAL	**85 487 747,59**	**TOTAL B**	**85 487 747,59**

En dirhams - Source : Safripac SA

c. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2005

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	49 984 762,64	Réserve légale	1 324 902,59
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	0,00
Résultat net de l'exercice 2004	26 498 051,75	Tantièmes	0,00
Prélèvements sur les réserves	0,00	Dividendes	4 125 000,00
Autres Prélèvements	0,00	Autres affectations	0,00
		Report à nouveau	71 032 911,80
TOTAL	**76 482 814,39**	**TOTAL B**	**76 482 814,39**

En dirhams - Source : Safripac SA

Datation et événements postérieurs à l'exercice 2007

a. Datation

Date de clôture (1)	31/03/2008
Date d'établissement des états de synthèse (2)	27/06/2008
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse	

Source : Safripac SA

b. Evénements nés postérieurement à la clôture de l'exercice 2007

Dates	**Indication des événements**	
	- Favorables	Néant
	- Défavorables	Néant

Source : Safripac SA

III. ETATS DE SYNTHESE DE CELLULOSE DU MAROC

III.1. BILANS

III.1.1. BILAN DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**645 099,77**	**395 099,77**	**250 000,00**	**250 000,00**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	250 000,00		250 000,00	250 000,00
* Autres immobilisations incorporelles	395 099,77	395 099,77	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**2 191 168 059,51**	**1 904 053 230,30**	**287 114 829,21**	**317 027 934,44**
* Terrains	26 233 000,00	0,00	26 233 000,00	26 233 000,00
* Constructions	145 435 760,94	120 310 698,83	25 125 062,11	28 828 877,60
* Installations techniques, matériel et outillage	1 710 975 735,81	1 516 353 146,43	194 622 589,38	230 352 090,15
* Matériel de transport	15 260 961,24	15 150 260,62	110 700,62	51 014,99
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations corporelles	274 283 338,16	252 239 124,42	22 044 213,74	31 562 951,70
* Immobilisations corporelles en cours	18 979 263,36	0,00	18 979 263,36	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**255 470 507,22**	**52 192 336,90**	**203 278 170,32**	**203 065 774,32**
* Prêts immobilisés	780 450,04	0,00	780 450,04	705 494,80
* Autres créances financières	4 775 445,28	0,00	4 775 445,28	4 638 004,52
* Titres de participation	249 914 611,90	52 192 336,90	197 722 275,00	197 722 275,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00		0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**820 928,69**	**0,00**	**820 928,69**	**1 049 800,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	**0,00**	0,00
* Augmentation des dettes financières	820 928,69	0,00	820 928,69	1 049 800,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**2 448 104 595,19**	**1 956 640 666,97**	**491 463 928,22**	**521 393 508,76**
STOCKS (F)	**310 324 528,71**	**7 939 549,38**	**302 384 979,33**	**199 107 920,00**
* Marchandises	196 746 476,24	0,00	196 746 476,24	106 247 523,86
* Matières et fournitures consommables	32 795 318,50	268 986,38	32 526 332,12	32 833 679,26
* Produits en cours	8 405 575,23	0,00	8 405 575,23	3 006 405,26
* Produits intermédiaires et produits résiduels	38 884,48	0,00	38 884,48	41 101,49
* Produits finis	72 338 274,26	7 670 563,00	64 667 711,26	56 979 210,13
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**232 252 455,11**	**2 523 998,89**	**229 728 456,22**	**260 578 698,25**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	1 003 190,31	0,00	1 003 190,31	0,00
* Clients et comptes rattachés	143 363 622,89	2 523 998,89	140 839 624,00	162 442 847,06
* Personnel	217 146,65	0,00	217 146,65	242 811,84
* Etat	20 755 288,42	0,00	20 755 288,42	23 713 682,39
* Compte d'associés	63 156 025,14	0,00	63 156 025,14	63 472 031,70
* Autres débiteurs	227 092,63	0,00	227 092,63	1 214 255,98
* Comptes de régularisation Actif	3 530 089,07	0,00	3 530 089,07	9 493 069,28
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**181 272,58**	**0,00**	**181 272,58**	**412 548,66**
TOTAL II (F+G+H+I)	**542 758 256,40**	**10 463 548,27**	**532 294 708,13**	**460 099 166,91**
TRESORERIE ACTIF	**1 469 128,72**	**0,00**	**1 469 128,72**	**1 578 035,11**
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00	0,00
* Banques, T.G et C.C.P.	1 462 746,32	0,00	1 462 746,32	1 571 823,46
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	6 382,40	0,00	6 382,40	6 211,65
TOTAL III	**1 469 128,72**	**0,00**	**1 469 128,72**	**1 578 035,11**
TOTAL GENERAL I + II +III	**2 992 331 980,31**	**1 967 104 215,24**	**1 025 227 765,07**	**983 070 710,78**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel		
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	700 484 000,00	700 484 000,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecarts de réévaluation	373 171 079,19	373 171 079,19
* Réserve légale	20 782 271,60	20 782 271,60
* Réserve d'investissement	0,00	0,00
* Réserve d'investissement devenue disponible	0,00	0,00
* Report à nouveau	-760 111 138,65	-773 951 130,25
* Résultats nets en instance d'affectation		0,00
* Résultat net de l'exercice	-56 089 636,24	13 839 991,60
Total des capitaux propres (A)	**278 236 575,90**	**334 326 212,14**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**352 632 345,98**	**422 077 830,01**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	352 632 345,98	422 077 830,01
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**13 915 226,27**	**13 926 973,00**
* Provision pour risques	820 928,69	1 049 800,00
* Provision pour charges	13 094 297,58	12 877 173,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**644 784 148,15**	**770 331 015,15**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**106 289 176,69**	**127 515 811,14**
* Fournisseurs et comptes rattachés	74 984 799,00	102 827 091,17
* Clients créditeurs, avances et acomptes	915 994,94	1 554 126,51
* Personnel	531 846,58	559 101,44
* Organismes sociaux	1 941 164,95	2 619 092,20
* Etat	6 079 691,83	8 772 484,70
* Comptes d'associés	0,00	0,00
* Autres créanciers	7 279 452,06	8 184 044,17
* Comptes de régularisation Passif	14 556 227,33	2 999 870,95
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**181 272,58**	**412 548,66**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**1 067 311,14**	**116 182,22**
TOTAL II (F+G+H)	**107 537 760,41**	**128 044 542,02**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	39 206 520,10	35 396 770,18
* Crédit de trésorerie	173 160 505,06	26 967 211,13
* Banques de régularisation	60 538 831,35	22 331 171,94
TOTAL III	**272 905 856,51**	**84 695 153,25**
TOTAL GENERAL I + II + III	**1 025 227 765,07**	**983 070 710,42**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**645 099,77**	**395 099,77**	**250 000,00**	**250 000,00**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	250 000,00	0,00	250 000,00	250 000,00
* Autres immobilisations incorporelles	395 099,77	395 099,77	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**2 162 514 800,82**	**1 845 486 866,38**	**317 027 934,44**	**344 138 056,25**
* Terrains	26 233 000,00	0,00	26 233 000,00	26 233 000,00
* Constructions	145 435 760,94	116 606 883,34	28 828 877,60	29 925 375,16
* Installations techniques, matériel et outillage	1 710 279 719,34	1 479 927 629,19	230 352 090,15	260 496 440,99
* Matériel de transport	15 147 257,24	15 096 242,25	51 014,99	158 071,79
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations corporelles	265 419 063,30	233 856 111,60	31 562 951,70	25 240 645,33
* Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	2 084 522,98
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**255 258 111,22**	**52 192 336,90**	**203 065 774,32**	**202 664 484,77**
* Prêts immobilisés	705 494,80	0,00	705 494,80	408 075,70
* Autres créances financières	4 638 004,52	0,00	4 638 004,52	4 534 134,07
* Titres de participation	249 914 611,90	52 192 336,90	197 722 275,00	197 722 275,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**1 049 800,00**	**0,00**	**1 049 800,00**	**536 997,31**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	1 049 800,00	0,00	1 049 800,00	536 997,31
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**2 419 467 811,81**	**1 898 074 303,05**	**521 393 508,76**	**547 589 538,33**
STOCKS (F)	**199 376 906,38**	**268 986,38**	**199 107 920,00**	**296 271 901,64**
* Marchandises	106 247 523,86	0,00	106 247 523,86	190 581 235,11
* Matières et fournitures consommables	33 102 665,64	268 986,38	32 833 679,26	36 024 275,05
* Produits en cours	3 006 405,26	0,00	3 006 405,26	2 503 969,10
* Produits intermédiaires et produits résiduels	41 101,49	0,00	41 101,49	40 113,01
* Produits finis	56 979 210,13	0,00	56 979 210,13	67 122 309,37
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**263 102 697,14**	**2 523 998,89**	**260 578 698,25**	**189 249 482,24**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	69 918,92
* Clients et comptes rattachés	164 966 845,95	2 523 998,89	162 442 847,06	130 951 408,37
* Personnel	242 811,84	0,00	242 811,84	170 950,11
* Etat	23 713 682,39	0,00	23 713 682,39	26 464 426,80
* Compte d'associés	63 472 031,70	0,00	63 472 031,70	26 661 810,27
* Autres débiteurs	1 214 255,98	0,00	1 214 255,98	164 051,55
* Comptes de régularisation Actif	9 493 069,28	0,00	9 493 069,28	4 766 916,22
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**412 548,66**	**0,00**	**412 548,66**	**240 124,41**
TOTAL II (F+G+H+I)	**462 892 152,18**	**2 792 985,27**	**460 099 166,91**	**485 761 508,29**
TRESORERIE ACTIF	**1 578 035,11**	**0,00**	**1 578 035,11**	**6 392 328,32**
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00	0,00
* Banques, T.G et C.C.P.	1 571 823,46	0,00	1 571 823,46	6 387 807,57
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	6 211,65	0,00	6 211,65	4 520,75
TOTAL III	**1 578 035,11**	**0,00**	**1 578 035,11**	**6 392 328,32**
TOTAL GENERAL I + II +III	**2 883 937 999,10**	**1 900 867 288,32**	**983 070 710,78**	**1 039 743 374,94**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel		
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	700 484 000,00	700 484 000,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecarts de réévaluation	373 171 079,19	373 171 079,19
* Réserve légale	20 782 271,60	20 782 271,60
* Réserve d'investissement	0,00	0,00
* Réserve d'investissement devenue disponible	0,00	0,00
* Report à nouveau	-773 951 130,25	-777 817 789,48
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	13 839 991,60	3 866 659,23
Total des capitaux propres (A)	**334 326 212,14**	**320 486 220,54**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**422 077 830,01**	**453 834 550,05**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	422 077 830,01	453 834 550,05
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**13 926 973,00**	**11 588 385,31**
* Provision pour risques	1 049 800,00	536 997,31
* Provision pour charges	12 877 173,00	11 051 388,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**770 331 015,15**	**785 909 155,90**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**127 515 811,14**	**107 914 420,85**
* Fournisseurs et comptes rattachés	102 827 091,17	84 843 067,12
* Clients créditeurs, avances et acomptes	1 554 126,51	486 744,49
* Personnel	559 101,44	561 717,90
* Organismes sociaux	2 619 092,20	2 331 375,07
* Etat	8 772 484,70	7 668 196,44
* Comptes d'associés	0,00	0,00
* Autres créanciers	8 184 044,17	6 774 554,15
* Comptes de régularisation Passif	2 999 870,95	5 248 765,68
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**412 548,66**	**240 124,41**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**116 182,22**	**483 624,96**
TOTAL II (F+G+H)	**128 044 542,02**	**108 638 170,22**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	35 396 770,18	36 107 816,72
* Crédit de trésorerie	26 967 211,13	108 839 447,81
* Banques de régularisation	22 331 171,94	248 784,29
TOTAL III	**84 695 153,25**	**145 196 048,82**
TOTAL GENERAL I + II + III	**983 070 710,42**	**1 039 743 374,94**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Actif

Actif	Exercice		
	Brut	Amortissements et provisions	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**645 099,77**	**395 099,77**	**250 000,00**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00
* Fonds commercial	250 000,00	0,00	250 000,00
* Autres immobilisations incorporelles	395 099,77	395 099,77	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**2 135 541 566,28**	**1 791 403 510,03**	**344 138 056,25**
* Terrains	26 233 000,00	0,00	26 233 000,00
* Constructions	142 806 064,74	112 880 689,58	29 925 375,16
* Installations techniques, matériel et outillage	1 704 510 183,25	1 444 013 742,26	260 496 440,99
* Matériel de transport	16 126 607,08	15 968 535,29	158 071,79
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations corporelles	243 781 188,23	218 540 542,90	25 240 645,33
* Immobilisations corporelles en cours	2 084 522,98	0,00	2 084 522,98
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**254 856 821,67**	**52 192 336,90**	**202 664 484,77**
* Prêts immobilisés	408 075,70	0,00	408 075,70
* Autres créances financières	4 534 134,07	0,00	4 534 134,07
* Titres de participation	249 914 611,90	52 192 336,90	197 722 275,00
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**536 997,31**	**0,00**	**536 997,31**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	536 997,31	0,00	536 997,31
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**2 391 580 485,03**	**1 843 990 946,70**	**547 589 538,33**
STOCKS (F)	**296 271 901,64**	**0,00**	**296 271 901,64**
* Marchandises	190 581 235,11	0,00	190 581 235,11
* Matières et fournitures consommables	36 024 275,05	0,00	36 024 275,05
* Produits en cours	2 503 969,10	0,00	2 503 969,10
* Produits intermédiaires et produits résiduels	40 113,01	0,00	40 113,01
* Produits finis	67 122 309,37	0,00	67 122 309,37
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**192 726 501,13**	**3 477 018,89**	**189 249 482,24**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	69 918,92	0,00	69 918,92
* Clients et comptes rattachés	134 428 427,26	3 477 018,89	130 951 408,37
* Personnel	170 950,11	0,00	170 950,11
* Etat	26 464 426,80	0,00	26 464 426,80
* Compte d'associés	26 661 810,27	0,00	26 661 810,27
* Autres débiteurs	164 051,55	0,00	164 051,55
* Comptes de régularisation Actif	4 766 916,22	0,00	4 766 916,22
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**240 124,41**	**0,00**	**240 124,41**
TOTAL II (F+G+H+I)	**489 238 527,18**	**3 477 018,89**	**485 761 508,29**
TRESORERIE ACTIF	**6 392 328,32**	**0,00**	**6 392 328,32**
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00
* Banques, T.G et C.C.P.	6 387 807,57	0,00	6 387 807,57
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	4 520,75	0,00	4 520,75
TOTAL III	**6 392 328,32**	**0,00**	**6 392 328,32**
TOTAL GENERAL I + II +III	**2 887 211 340,53**	**1 847 467 965,59**	**1 039 743 374,94**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Passif

Passif	Exercice
CAPITAUX PROPRES	
* Capital social ou personnel	
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	700 484 000,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00
* Ecarts de réévaluation	373 171 079,19
* Réserve légale	20 782 271,60
* Réserve d'investissement	0,00
* Réserve d'investissement devenue disponible	0,00
* Report à nouveau	-777 817 789,48
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00
* Résultat net de l'exercice	3 866 659,23
Total des capitaux propres (A)	**320 486 220,54**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00
* Autres dettes de financement	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**453 834 550,05**
* Emprunt obligataire	0,00
* Autres dettes de financement	453 834 550,05
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**11 588 385,31**
* Provision pour risques	536 997,31
* Provision pour charges	11 051 388,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**785 909 155,90**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**107 914 420,85**
* Fournisseurs et comptes rattachés	84 843 067,12
* Clients créditeurs, avances et acomptes	486 744,49
* Personnel	561 717,90
* Organismes sociaux	2 331 375,07
* Etat	7 668 196,44
* Comptes d'associés	0,00
* Autres créanciers	6 774 554,15
* Comptes de régularisation Passif	5 248 765,68
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**240 124,41**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**483 624,96**
TOTAL II (F+G+H)	**108 638 170,22**
TRESORERIE - PASSIF	
* Crédit d'escompte	36 107 816,72
* Crédit de trésorerie	108 839 447,81
* Banques de régularisation	248 784,29
TOTAL III	**145 196 048,82**
TOTAL GENERAL I + II + III	**1 039 743 374,94**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

III.2.1. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES 2008

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	603 212 274,67	0,00	603 212 274,67	777 970 059,68
* Variation de stocks de produits	15 356 847,12	0,00	15 356 847,12	-10 142 110,76
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	15 600 319,75	0,00	15 600 319,75	14 898 296,14
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	54 880,00	0,00	54 880,00	45 120,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	1 867 136,68	0,00	1 867 136,68	2 390 389,80
TOTAL I	**636 091 458,22**	**0,00**	**636 091 458,22**	**785 161 754,86**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	461 317 285,52	839 584,35	462 156 869,87	537 326 686,97
* Autres charges externes	102 234 040,81	1 684 152,98	103 918 193,79	105 454 229,77
* Impôts et taxes	4 692 404,50	0,00	4 692 404,50	10 675 325,85
* Charges de personnel	38 669 343,65	3 490,13	38 672 833,78	36 887 472,19
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	66 236 926,92	0,00	66 236 926,92	55 060 806,19
TOTAL II	**673 150 001,40**	**2 527 227,46**	**675 677 228,86**	**745 404 520,97**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**-39 585 770,64**	**39 757 233,89**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	11 700,00	0,00	11 700,00	12 999,98
* Gains de change	7 859 685,07	0,00	7 859 685,07	2 610 526,84
* Intérêts et autres produits financiers	3 245 666,64	0,00	3 245 666,64	1 542 735,35
* Reprises financières; transferts de charges	1 462 348,66	0,00	1 462 348,66	777 121,72
TOTAL IV	**12 579 400,37**	**0,00**	**12 579 400,37**	**4 943 383,89**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	31 535 866,09	94 039,89	31 629 905,98	34 236 511,07
* Pertes de change	1 588 739,77	0,00	1 588 739,77	3 481 860,03
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	1 002 201,27	0,00	1 002 201,27	1 462 348,66
TOTAL V	**34 126 807,13**	**94 039,89**	**34 220 847,02**	**39 180 719,76**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-21 641 446,65**	**-34 237 335,87**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**-61 227 217,29**	**5 519 898,02**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	0,00	0,00	0,00	148 500,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	3 771 491,34	0,00	3 771 491,34	5 335 881,83
* Reprises non courantes; transfert de charges	11 872 063,71	0,00	11 872 063,71	13 148 722,87
TOTAL VIII	**15 643 555,05**	**0,00**	**15 643 555,05**	**18 633 104,70**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	0,00	0,00	0,00	1 900,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	1 885 125,42	0,00	1 885 125,42	1 142 712,79
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	5 998 278,32	0,00	5 998 278,32	6 841 806,33
TOTAL IX	**7 883 403,74**	**0,00**	**7 883 403,74**	**7 986 419,12**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**7 760 151,31**	**10 646 685,58**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**-53 467 065,98**	**16 166 583,60**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT			**2 622 570,26**	**2 326 592,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**-56 089 636,24**	**13 839 991,60**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.2.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES 2007

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	777 970 059,68	0,00	777 970 059,68	676 391 126,92
* Variation de stocks de produits	-10 142 110,76	0,00	-10 142 110,76	9 464 869,97
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	14 898 296,14	0,00	14 898 296,14	14 124 605,54
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	45 120,00	0,00	45 120,00	37 440,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	2 390 389,80	0,00	2 390 389,80	0,00
TOTAL I	**785 161 754,86**	**0,00**	**785 161 754,86**	**700 018 042,43**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	537 153 082,61	173 604,36	537 326 686,97	423 565 939,11
* Autres charges externes	105 227 092,93	227 136,84	105 454 229,77	126 862 363,17
* Impôts et taxes	10 675 325,85	0,00	10 675 325,85	11 147 366,35
* Charges de personnel	36 893 102,13	-5 629,94	36 887 472,19	38 942 364,22
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	55 060 806,19	0,00	55 060 806,19	51 732 172,83
TOTAL II	**745 009 409,71**	**395 111,26**	**745 404 520,97**	**652 250 205,68**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**39 757 233,89**	**47 767 836,75**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	12 999,98	0,00	12 999,98	13 000,00
* Gains de change	2 610 526,84	0,00	2 610 526,84	4 327 716,63
* Intérêts et autres produits financiers	1 542 735,35	0,00	1 542 735,35	85 900,47
* Reprises financières; transferts de charges	777 121,72	0,00	777 121,72	2 630 781,00
TOTAL IV	**4 943 383,89**	**0,00**	**4 943 383,89**	**7 057 398,10**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	34 236 511,07	0,00	34 236 511,07	40 510 873,47
* Pertes de change	3 467 865,19	13 994,84	3 481 860,03	1 282 948,52
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	1 462 348,66	0,00	1 462 348,66	2 464 611,33
TOTAL V	**39 166 724,92**	**13 994,84**	**39 180 719,76**	**44 258 433,32**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-34 237 335,87**	**-37 201 035,22**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**5 519 898,02**	**10 566 801,53**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	148 500,00	0,00	148 500,00	3 838 120,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	5 335 881,83	0,00	5 335 881,83	3 504 775,45
* Reprises non courantes; transfert de charges	13 148 722,87	0,00	13 148 722,87	6 762 340,77
TOTAL VIII	**18 633 104,70**	**0,00**	**18 633 104,70**	**14 105 236,22**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	1 900,00	0,00	1 900,00	5 637 960,51
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	1 142 712,79	0,00	1 142 712,79	7 089 540,01
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	6 841 806,33	0,00	6 841 806,33	5 931 021,00
TOTAL IX	**7 986 419,12**	**0,00**	**7 986 419,12**	**18 658 521,52**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**10 646 685,58**	**-4 553 285,30**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**16 166 583,60**	**6 013 516,23**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT			**2 326 592,00**	**2 146 857,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**13 839 991,60**	**3 866 659,23**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.2.3. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES 2006

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents	
I- PRODUITS D'EXPLOITATION			
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	676 391 126,92	0,00	676 391 126,92
* Variation de stocks de produits	9 464 869,97	0,00	9 464 869,97
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	14 124 605,54	0,00	14 124 605,54
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	37 440,00	0,00	37 440,00
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	0,00	0,00	0,00
TOTAL I	**700 018 042,43**	**0,00**	**700 018 042,43**
II- CHARGES D'EXPLOITATION			
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	423 565 939,11	0,00	423 565 939,11
* Autres charges externes	126 862 363,17	0,00	126 862 363,17
* Impôts et taxes	11 147 366,35	0,00	11 147 366,35
* Charges de personnel	38 942 364,22	0,00	38 942 364,22
* Autres charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00
* Dotations d'exploitation	51 732 172,83	0,00	51 732 172,83
TOTAL II	**652 250 205,68**	**0,00**	**652 250 205,68**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**47 767 836,75**
IV- PRODUITS FINANCIERS			
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	13 000,00	0,00	13 000,00
* Gains de change	4 327 716,63	0,00	4 327 716,63
* Intérêts et autres produits financiers	85 900,47	0,00	85 900,47
* Reprises financières; transferts de charges	2 630 781,00	0,00	2 630 781,00
TOTAL IV	**7 057 398,10**	**0,00**	**7 057 398,10**
V- CHARGES FINANCIERES			
* Charges d'intérêts	40 510 873,47	0,00	40 510 873,47
* Pertes de change	1 282 948,52	0,00	1 282 948,52
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	2 464 611,33	0,00	2 464 611,33
TOTAL V	**44 258 433,32**	**0,00**	**44 258 433,32**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**-37 201 035,22**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)	**0,00**	**0,00**	**10 566 801,53**
VIII- PRODUITS NON COURANTS			
* Produits des cessions d'immobilisations	3 838 120,00	0,00	3 838 120,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents	
* Autres produits non courants	3 504 775,45	0,00	3 504 775,45
* Reprises non courantes; transfert de charges	6 762 340,77	0,00	6 762 340,77
TOTAL VIII	**14 105 236,22**	**0,00**	**14 105 236,22**
IX- CHARGES NON COURANTES			
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	5 637 960,51	0,00	5 637 960,51
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	7 089 540,01	0,00	7 089 540,01
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	5 931 021,00	0,00	5 931 021,00
TOTAL IX	**18 658 521,52**	**0,00**	**18 658 521,52**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**-4 553 285,30**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**6 013 516,23**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT	**2 146 857,00**	**0,00**	**2 146 857,00**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)		**0,00**	**3 866 659,23**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.3. TABLEAUX DE FINANCEMENT

III.3.1. TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE 2008

Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2008	Exercice 2007	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	644 784 148,15	770 331 015,51	125 546 867,36	0,00
- Actif immobilisé	491 463 928,22	521 393 508,76	0,00	29 929 580,54
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**153 320 219,93**	**248 937 506,75**	**95 617 286,82**	**0,00**
+ Actif circulant	532 294 708,13	460 099 166,91	72 195 541,22	0,00
- Passif circulant	107 537 760,41	128 044 542,02	20 506 781,61	0,00
= Besoin de financement global (B)	**424 756 947,72**	**332 054 624,89**	**92 702 322,83**	**0,00**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-271 436 727,79**	**-83 117 118,14**	**0,00**	**188 319 609,65**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2008		Exercice 2007	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	2 464 980,59	0,00	71 092 785,84
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	0,00	0,00	341 080,90
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	0,00	0,00	17 504,24
Récupération des prêts immobilisés	0,00	365 044,76	0,00	0,00
Total ressources stables	**0,00**	**2 830 025,35**	**0,00**	**71 451 370,98**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	28 790 699,45	0,00	28 056 454,83	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	69 216 612,72	0,00	32 287 026,97	0,00
Prêts immobilisés	440 000,00	0,00	490 000,00	0,00
Total emplois stables	**98 447 312,17**	**0,00**	**60 833 481,80**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**92 702 322,83**	**0,00**	**0,00**	**45 068 713,18**
IV - Variation de la trésorerie	**0,00**	**188 319 609,65**	**55 686 602,36**	**0,00**
Total général	**191 149 635,00**	**191 149 635,00**	**116 520 084,16**	**116 520 084,16**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2007	Exercice 2006	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	770 331 015,51	785 909 155,90	15 578 140,39	0,00
- Actif immobilisé	521 393 508,76	547 589 538,33	0,00	26 196 029,57
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**248 937 506,75**	**238 319 617,57**	**0,00**	**10 617 889,18**
+ Actif circulant	460 099 166,91	485 761 508,29	0,00	25 662 341,38
- Passif circulant	128 044 542,02	108 638 170,22	0,00	19 406 371,80
= Besoin de financement global (B)	**332 054 624,89**	**377 123 338,07**	**0,00**	**45 068 713,18**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-83 117 118,14**	**-138 803 720,50**	**55 686 602,36**	**0,00**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2007		Exercice 2006	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	71 092 785,84	0,00	58 343 945,74
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	341 080,90	0,00	4 075 120,45
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	17 504,24	0,00	0,00
Total ressources stables	**0,00**	**71 451 370,98**	**0,00**	**62 419 066,17**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	28 056 454,83	0,00	31 228 188,04	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	32 287 026,97	0,00	20 028 605,23	0,00
Prêts immobilisés	490 000,00	0,00	27 000,00	0,00
Total emplois stables	**60 833 481,80**	**0,00**	**51 283 793,27**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**0,00**	**45 068 713,18**	**124 845 447,83**	**0,00**
IV - Variation de la trésorerie	**55 686 602,36**	**0,00**	**0,00**	**113 710 174,91**
Total général	**116 520 084,16**	**116 520 084,16**	**176 129 241,10**	**176 129 241,10**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2006	
	Emplois	Ressources
I - Ressources stables		
Autofinancement	0,00	58 343 945,74
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	4 075 120,45
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	0,00
Total ressources stables	**0,00**	**62 419 066,17**
II - Emplois stables		
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	31 228 188,04	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	20 028 605,23	0,00
Prêts immobilisés	27 000,00	0,00
Total emplois stables	**51 283 793,27**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**124 845 447,83**	**0,00**
IV - Variation de la trésorerie	**0,00**	**113 710 174,91**
Total général	**176 129 241,10**	**176 129 241,10**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.4. ETAT DES SOLDES DE GESTION

III.4.1. ETAT DES SOLDES DE GESTION DE L'EXERCICE 2008

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**634 169 441,54**	**782 726 245,06**
3		* Ventes de biens et services produits	603 212 274,67	777 970 059,68
4		* Variation stocks de produits	15 356 847,12	-10 142 110,76
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	15 600 319,75	14 898 296,14
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**566 075 063,66**	**642 780 916,74**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	462 156 869,87	537 326 686,97
7		* Autres charges externes	103 918 193,79	105 454 229,77
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**68 094 377,88**	**139 945 328,32**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	4 692 404,50	10 675 325,85
10	-	Charges de personnel	38 672 833,78	36 887 472,19
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**24 729 139,60**	**92 382 530,28**
11	+	Autres produits d'exploitation	54 880,00	45 120,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	1 867 136,68	2 390 389,80
14	-	Dotations d'exploitation	66 236 926,92	55 060 806,19
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**-39 585 770,64**	**39 757 233,89**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-21 641 446,65**	**-34 237 335,87**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**-61 227 217,29**	**5 519 898,02**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**7 760 151,31**	**10 646 685,58**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**2 622 570,26**	**2 326 592,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**-56 089 636,24**	**13 839 991,60**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
1		Résultat net de l'exercice Bénéfice + Perte -	**-56 089 636,24**	**13 839 991,60**
2	+	Dotations d'exploitation	58 566 363,92	55 060 806,19
3	+	Dotations financières	820 928,69	1 049 800,00
4	+	Dotations non courantes	8 620 848,58	8 899 411,36
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	1 049 800,00	536 997,31
7	-	Reprises non courantes	8 403 724,36	7 073 626,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	0,00	148 500,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	0,00	1 900,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**2 464 980,59**	**71 092 785,84**
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**2 464 980,59**	**71 092 785,84**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.4.2. ETAT DES SOLDES DE GESTION DE L'EXERCICE 2007

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**782 726 245,06**	**699 980 602,43**
3		* Ventes de biens et services produits	777 970 059,68	676 391 126,92
4		* Variation stocks de produits	-10 142 110,76	9 464 869,97
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	14 898 296,14	14 124 605,54
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**642 780 916,74**	**550 428 302,28**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	537 326 686,97	423 565 939,11
7		* Autres charges externes	105 454 229,77	126 862 363,17
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**139 945 328,32**	**149 552 300,15**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	10 675 325,85	11 147 366,35
10	-	Charges de personnel	36 887 472,19	38 942 364,22
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**92 382 530,28**	**99 462 569,58**
11	+	Autres produits d'exploitation	45 120,00	37 440,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	2 390 389,80	0,00
14	-	Dotations d'exploitation	55 060 806,19	51 732 172,83
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**39 757 233,89**	**47 767 836,75**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-34 237 335,87**	**-37 201 035,22**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**5 519 898,02**	**10 566 801,53**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**10 646 685,58**	**-4 553 285,30**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**2 326 592,00**	**2 146 857,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**13 839 991,60**	**3 866 659,23**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
1		Résultat net de l'exercice Bénéfice + Perte -	**13 839 991,60**	**3 866 659,23**
2	+	Dotations d'exploitation	55 060 806,19	51 732 172,83
3	+	Dotations financières	1 049 800,00	2 224 322,31
4	+	Dotations non courantes	8 899 411,36	8 077 878,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	536 997,31	48 977,04
7	-	Reprises non courantes	7 073 626,00	6 760 287,92
8	-	Produits des cessions immobilisés	148 500,00	3 838 120,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	1 900,00	3 090 298,33
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**71 092 785,84**	**58 343 945,74**
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**71 092 785,84**	**58 343 945,74**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.4.3. ETAT DES SOLDES DE GESTION DE L'EXERCICE 2006

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**699 980 602,43**
3		* Ventes de biens et services produits	676 391 126,92
4		* Variation stocks de produits	9 464 869,97
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	14 124 605,54
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**550 428 302,28**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	423 565 939,11
7		* Autres charges externes	126 862 363,17
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**149 552 300,15**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00
9	-	Impôts et taxes	11 147 366,35
10	-	Charges de personnel	38 942 364,22
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**99 462 569,58**
11	+	Autres produits d'exploitation	37 440,00
12	-	Autres charges d'exploitation	0,00
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	0,00
14	-	Dotations d'exploitation	51 732 172,83
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**47 767 836,75**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**-37 201 035,22**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**10 566 801,53**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**-4 553 285,30**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**2 146 857,00**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**3 866 659,23**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice
1		Résultat net de l'exercice Bénéfice + Perte -	**3 866 659,23**
2	+	Dotations d'exploitation	51 732 172,83
3	+	Dotations financières	2 224 322,31
4	+	Dotations non courantes	8 077 878,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00
6	-	Reprises financières	48 977,04
7	-	Reprises non courantes	6 760 287,92
8	-	Produits des cessions immobilisés	3 838 120,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	3 090 298,33
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**58 343 945,74**
10	-	Distributions de bénéfices	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**58 343 945,74**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.5. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

III.5.1. ETAT DES DEROGATIONS (31/12/2008)

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Dérogations aux principes comptables fondamentaux	Néant	
Dérogations aux méthodes d'évaluation	Néant	
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	

Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.2. ETAT DES CHANGEMENTS DES METHODES (31/12/2008)

Nature des changements	Justification des changements	Influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Changements du plan d'amortissement	Dans le cadre de la restructuration financière de l'entreprise au courant de l'exercice 2005 et sur la base d'une étude technique, il a été décidé de revoir le plan d'amortissement des immobilisations pour l'étaler selon la durée de vie économique soit 10 ans au lieu de la durée fiscale restante	L'impact de cette mesure se traduit par une amélioration de l'ordre de 53 millions de dirhams
Changements affectant les règles de présentation	Néant	

Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.3. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES (31/12/2008)

Nature	Montant début exercice	Augmentation				Diminution		Montant fin exercice
		Acquisition	Production par la société pour elle même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes de remboursement obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**645 099,77**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**645 099,77**
Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds commercial	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00
Autres immobilisations incorporelles	395 099,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	395 099,77
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**2 162 514 800,82**	**13 052 938,94**	**15 600 319,75**	**8 864 274,86**	**0,00**	**0,00**	**8 864 274,86**	**2 191 168 059,51**
Terrains	26 233 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26 233 000,00
Constructions	145 435 760,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	145 435 760,94
Installations techniques, matériel et outillage	1 710 279 719,34	696 016,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 710 975 735,81
Matériel de transport	15 147 257,24	113 704,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 260 961,24
Autres immobilisations corporelles	265 419 063,30	0,00	0,00	8 864 274,86	0,00	0,00	0,00	274 283 338,16
Immobilisations corporelles en cours	0,00	12 243 218,47	15 600 319,75	0,00	0,00	0,00	8 864 274,86	18 979 263,36

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.4. TABLEAU DES AMORTISSEMENTS (31/12/2008)

Nature	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin d'exercice
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Frais préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**395 099,77**	**0,00**	**0,00**	**395 099,77**
Immobilisation en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
Brevet, marques, droits et valeurs similaires	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	395 099,77	0,00	0,00	395 099,77
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**1 845 486 866,38**	**58 566 363,92**	**0,00**	**1 904 053 230,30**
Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
Constructions	116 606 883,34	3 703 815,49	0,00	120 310 698,83
Installations techniques, matériel et outillage	1 479 927 629,19	36 425 517,24	0,00	1 516 353 146,43
Matériel de transport	15 096 242,25	54 018,37	0,00	15 150 260,62
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations corporelles	233 856 111,60	18 383 012,82	0,00	252 239 124,42
Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.5. TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS (31/12/2008)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produits de cession	Plus values	Moins values
Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant

Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.6. TABLEAUX DES TITRES DE PARTICIPATION DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Tableau des titres de participation de l'exercice 2008

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Papelera de Tetuan	Fabricant de papier	258 255 500,00	23,72%	100,00 329,66	27 515 900,00 111 248 711,90	31 décembre			
Eucaforest	Exploitation forestière	22 000 000,00	100,00%	1 000,00	111 000 000,00	31 décembre			
Banque Populaire	Banque				150 000,00				

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des titres de participation de l'exercice 2007

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Papelera de Tetuan	Fabricant de papier	101 937 500,00	62,00%	100,00 329,66	27 515 900,00 111 248 711,90	31 décembre			
Eucaforest	Exploitation forestière	22 000 000,00	100,00%	1 000,00	111 000 000,00	31 décembre			
Banque Populaire	Banque				150 000,00				12 999,98

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des titres de participation de l'exercice 2006

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Papelera de Tetuan	Fabricant de papier	101 937 500,00	62,00%	100,00 329,66	27 515 900,00 111 248 711,90	31 décembre	12 854 935,85	-16 743 864,07	
Eucaforest	Exploitation forestière	22 000 000,00	100,00%	1 000,00	111 000 000,00	31 décembre		2 281 778,71	
Banque Populaire	Banque				150 000,00				13 000,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des provisions de l'exercice 2008

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	52 192 336,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	52 192 336,90
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	12 877 173,36	0,00	0,00	8 620 848,58	0,00	0,00	8 403 724,36	13 094 297,58
SOUS-TOTAL (A)	**65 069 510,26**	**0,00**	**0,00**	**8 620 848,58**	**0,00**	**0,00**	**8 403 724,36**	**65 286 634,48**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	2 792 985,27	7 670 563,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 463 548,27
5. Autres provisions pour risques et charges	1 462 348,66	0,00	1 002 201,27	0,00	0,00	1 462 348,66	0,00	1 002 201,27
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**4 255 333,93**	**7 670 563,00**	**1 002 201,27**	**0,00**	**0,00**	**1 462 348,66**	**0,00**	**11 465 749,54**
TOTAL (A + B)	**69 324 844,19**	**7 670 563,00**	**1 002 201,27**	**8 620 848,58**	**0,00**	**1 462 348,66**	**8 403 724,36**	**76 752 384,02**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des provisions de l'exercice 2007

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	52 192 336,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	52 192 336,90
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	11 051 388,00	0,00	0,00	8 899 411,36	0,00	0,00	7 073 626,00	12 877 173,36
SOUS-TOTAL (A)	**63 243 724,90**	**0,00**	**0,00**	**8 899 411,36**	**0,00**	**0,00**	**7 073 626,00**	**65 069 510,26**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	3 477 018,89	268 986,38	0,00	0,00	953 020,00	0,00	0,00	2 792 985,27
5. Autres provisions pour risques et charges	777 121,72	0,00	1 462 348,66	0,00	0,00	777 121,72	0,00	1 462 348,66
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**4 254 140,61**	**268 986,38**	**1 462 348,66**	**0,00**	**953 020,00**	**777 121,72**	**0,00**	**4 255 333,93**
TOTAL (A + B)	**67 497 865,51**	**268 986,38**	**1 462 348,66**	**8 899 411,36**	**953 020,00**	**777 121,72**	**7 073 626,00**	**69 324 844,19**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des provisions de l'exercice 2006

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	53 052 674,08	0,00	1 687 325,00	0,00	0,00	2 547 662,18	0,00	52 192 336,90
2. Provisions réglementées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisions durables pour risques et charges	9 733 797,92	0,00	0,00	8 077 878,00	0,00	0,00	6 760 287,92	11 051 388,00
SOUS-TOTAL (A)	**62 786 472,00**	**0,00**	**1 687 325,00**	**8 077 878,00**	**0,00**	**2 547 662,18**	**6 760 287,92**	**63 243 724,90**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	3 477 018,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 477 018,89
5. Autres provisions pour risques et charges	83 118,82	0,00	777 121,72	0,00	0,00	83 118,82	0,00	777 121,72
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOUS-TOTAL (B)	**3 560 137,71**	**0,00**	**777 121,72**	**0,00**	**0,00**	**83 118,82**	**0,00**	**4 254 140,61**
TOTAL (A + B)	**66 346 609,71**	**0,00**	**2 464 446,72**	**8 077 878,00**	**0,00**	**2 630 781,00**	**6 760 287,92**	**67 497 865,51**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des créances de l'exercice 2008

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**5 555 895,32**	**5 555 895,32**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**795 719,50**	**3 835 252,53**	**0,00**
Prêts immobilisés	780 450,04	780 450,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	4 775 445,28	4 775 445,28	0,00	0,00	0,00	795 719,00	3 835 252,53	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**229 728 456,22**	**0,00**	**229 728 845,22**	**16 126 750,52**	**71 831 044,42**	**20 763 028,42**	**84 605 219,11**	**35 396 770,18**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	64 159 215,45	0,00	64 159 215,45	0,00	0,00	0,00	63 156 025,14	0,00
Clients et comptes rattachés	140 839 624,00	0,00	140 839 624,00	50 762 000,00	71 831 044,42	0,00	23 147 188,17	39 206 520,10
Personnel	217 146,65	0,00	217 146,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	20 755 288,42	0,00	20 755 288,42	0,00	0,00	20 775 288,42	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	227 092,63	0,00	227 092,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	3 530 089,07	0,00	3 530 089,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des créances de l’exercice 2007

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**5 343 499,32**	**5 343 499,32**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**795 719,50**	**3 697 811,77**	**0,00**
Prêts immobilisés	705 494,80	705 494,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	4 638 004,52	4 638 004,52	0,00	0,00	0,00	795 719,50	3 697 811,77	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**260 578 698,25**	**0,00**	**260 578 698,25**	**27 593 296,08**	**88 940 668,94**	**23 713 682,39**	**91 002 450,47**	**35 396 770,18**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	63 472 031,70	0,00	63 472 031,70	0,00	0,00	0,00	63 472 031,70	0,00
Clients et comptes rattachés	162 442 847,06	0,00	162 442 847,06	27 593 296,08	88 940 668,94	0,00	27 530 418,77	35 396 770,18
Personnel	242 811,84	0,00	242 811,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	23 713 682,39	0,00	23 713 682,39	0,00	0,00	23 713 682,39	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	1 214 255,98	0,00	1 214 255,98	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	9 493 069,28	0,00	9 493 069,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des créances de l'exercice 2006

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**4 942 209,77**	**4 942 209,77**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**795 719,50**	**3 593 941,32**	**0,00**
Prêts immobilisés	408 075,70	408 075,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances financières	4 534 134,07	4 534 134,07	0,00	0,00	0,00	795 719,50	3 593 941,32	0,00
DE L'ACTIF CIRCULANT	**189 249 482,24**	**0,00**	**189 249 482,24**	**36 499 201,69**	**64 993 159,83**	**26 464 426,80**	**37 579 458,58**	**36 107 816,72**
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	26 731 729,19	0,00	26 731 729,19	0,00	0,00	0,00	26 661 810,27	0,00
Clients et comptes rattachés	130 951 408,37	0,00	130 951 408,37	36 499 201,69	64 993 159,83	0,00	10 917 648,31	36 107 816,72
Personnel	170 950,11	0,00	170 950,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	26 464 426,80	0,00	26 464 426,80	0,00	0,00	26 464 426,80	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	164 051,55	0,00	164 051,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Actif	4 766 916,22	0,00	4 766 916,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des dettes de l'exercice 2008

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**352 632 345,98**	**267 055 345,98**	**85 577 000,00**	**0,00**	**27 156 128,69**	**0,00**	**131 331 098,69**	**99 000 000,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	352 632 345,98	267 055 345,98	85 577 000,00	0,00	27 156 128,69	0,00	131 331 098,69	99 000 000,00
DE PASSIF CIRCULANT	**106 289 176,69**	**0,00**	**106 289 176,69**	**915 994,94**	**19 606 869,96**	**6 146 548,75**	**0,00**	**9 216 723,10**
Fournisseurs et comptes rattachés	74 984 799,00	0,00	74 984 799,00	0,00	14 622 096,84	0,00	0,00	9 216 723,10
Clients créditeurs, avances et acomptes	915 994,94	0,00	915 994,94	915 994,94	206 037,50	0,00	0,00	0,00
Personnel	531 846,58	0,00	531 846,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	1 941 164,95	0,00	1 941 164,95	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	6 079 691,83	0,00	6 079 691,83	0,00	0,00	6 079 691,83	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créanciers	7 279 452,06	0,00	7 279 452,06	0,00	1 452 828,27	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	14 556 227,33	0,00	14 556 227,33	0,00	3 325 907,35	66 856,92	0,00	0,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des dettes de l'exercice 2007

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**422 077 830,01**	**352 861 217,92**	**69 216 612,09**	**0,00**	**27 385 000,00**	**0,00**	**131 559 970,00**	**123 000 000,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	422 077 830,01	352 861 217,92	69 216 612,09	0,00	27 385 000,00	0,00	131 559 970,00	123 000 000,00
DE PASSIF CIRCULANT	**127 515 811,14**	**0,00**	**127 515 811,14**	**1 554 126,51**	**24 492 864,84**	**8 819 452,60**	**0,00**	**20 716 923,43**
Fournisseurs et comptes rattachés	102 827 091,17	0,00	102 827 091,17	0,00	21 172 565,23	0,00	0,00	20 716 923,43
Clients créditeurs, avances et acomptes	1 554 126,51	0,00	1 554 126,51	1 554 126,51	206 037,50	0,00	0,00	0,00
Personnel	559 101,44	0,00	559 101,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	2 619 092,20	0,00	2 619 092,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	8 772 484,70	0,00	8 772 484,70	0,00	0,00	8 772 484,70	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créanciers	8 184 044,17	0,00	8 184 044,17	0,00	2 453 431,11	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	2 999 870,95	0,00	2 999 870,95	0,00	660 831,00	46 967,90	0,00	0,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau des dettes de l'exercice 2006

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**453 834 550,05**	**421 551 370,37**	**32 283 179,68**	**0,00**	**26 872 197,31**	**0,00**	**131 029 663,07**	**129 000 000,00**
Emprunts obligataires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes de financement	453 834 550,05	421 551 370,37	32 283 179,68	0,00	26 872 197,31	0,00	131 029 663,07	129 000 000,00
DE PASSIF CIRCULANT	**107 914 420,85**	**0,00**	**107 914 420,85**	**486 744,49**	**22 479 446,88**	**7 690 306,74**	**0,00**	**29 198 928,50**
Fournisseurs et comptes rattachés	84 843 067,12	0,00	84 843 067,12	0,00	18 083 739,34	0,00	0,00	29 198 928,50
Clients créditeurs, avances et acomptes	486 744,49	0,00	486 744,49	486 744,49	206 037,50	0,00	0,00	0,00
Personnel	561 717,90	0,00	561 717,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Organismes sociaux	2 331 375,07	0,00	2 331 375,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat	7 668 196,44	0,00	7 668 196,44	0,00	0,00	7 668 196,44	0,00	0,00
Comptes d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créanciers	6 774 554,15	0,00	6 774 554,15	0,00	3 383 481,04	0,00	0,00	0,00
Comptes de régularisation - Passif	5 248 765,68	0,00	5 248 765,68	0,00	806 189,00	22 110,30	0,00	0,00

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.10. TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES

Tiers créditeurs ou tiers débiteurs	Montant couvert par la sûreté	Nature	Date et lieu d'inscription	Objet	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données					
		TFN° 6074			3 020 000,00
		TFN° 31776			4 840 000,00
		TFN° 2805			1 337 000,00
		TFN° 29435			537 600,00
		TFN° 4015R			8 000 000,00
Crédit Agricole	38 400 000,00	TFN° 14920/13			6 270 000,00
Consortium Bancaire	104 666 975,30	Matériel et outillage			194 622 589,38
Crédit Agricole	65 000 000,00				
Crédit Agricole	13 234 271,99				
Sûretés reçues					
Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.11. TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT BAIL

Engagements donnés	Montant exercice	Montant exercice précédent
Avals et cautions	91 221 000,00	54 624 000,00
Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	0,00	0,00
Autres engagements donnés	137 009 000,00	220 535 000,00
TOTAL	**228 230 000,00**	**275 159 000,00**

Engagements reçus	Montant exercice	Montant exercice précédent
Avals et cautions (C.P.C.T = 330 000)	330 000,00	330 000,00
Autres engagements reçus	0,00	0,00
TOTAL	**330 000,00**	**330 000,00**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

III.5.12. TABLEAU DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
CDG Développement	Rabat	4 392 433	4 392 433	100,00	439 243 300,00		439 243 300,00
TAIC	Arabie Saoudite	1 913 081	1 913 081	100,00	191 308 100,00		191 308 100,00
CNIA ASSURANCE	Casablanca	316 582	316 582	100,00	31 658 200,00		31 658 200,00
Investima	Casablanca	111 435	111 435	100,00	11 143 500,00		11 143 500,00
Wafa Investissement	Casablanca	76 967	76 967	100,00	7 696 700,00		7 696 700,00
SGM.B	Casablanca	66 718	66 718	100,00	6 671 800,00		6 671 800,00
BMCE	Rabat	52 864	52 864	100,00	5 286 400,00		5 286 400,00
Fonds Nat. d'Invest.	Rabat	22 797	22 797	100,00	2 279 700,00		2 279 700,00
CAA/AXA ASSURANCE	Casablanca	13 717	13 717	100,00	1 371 700,00		1 371 700,00
Divers	Maroc et Etranger	38 246	38 246	100,00	3 824 600,00		3 824 600,00
TOTAL		**7 004 840**			**700 484 000**		**700 484 000**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2008

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	-773 951 130,25	Réserve légale	
Résultats nets en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultat net de l'exercice 2007	13 839 991,60	Tantièmes	
Prélèvements sur les réserves		Dividendes	
Autres Prélèvements		Autres affectations	
		Report à nouveau	-760 111 138,65
TOTAL	**-760 111 138,65**	**TOTAL B**	**-760 111 138.65**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2007

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	-777 817 789,48	Réserve légale	
Résultats nets en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultat net de l'exercice 2006	3 866 659,23	Tantièmes	
Prélèvements sur les réserves		Dividendes	
Autres Prélèvements		Autres affectations	
		Report à nouveau	-773 951 130,25
TOTAL	**-773 951 130,25**	**TOTAL B**	**-773 951 130,25**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice 2006

A. Origine des résultats à affecter	Montant	B. Affectation des résultats	Montant
Report à nouveau	-782 433 351,60	Réserve légale	
Résultats nets en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultat net de l'exercice 2005	4 615 562,12	Tantièmes	
Prélèvements sur les réserves		Dividendes	
Autres Prélèvements		Autres affectations	
		Report à nouveau	-777 817 789,48
TOTAL	**-777 817 789,48**	**TOTAL B**	**-777 817 789,48**

En dirhams - Source : Cellulose du Maroc SA

Datation

Date de clôture (1)	31/12/2008
Date d'établissement des états de synthèse (2)	28/02/2009
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse	

Source : Cellulose du Maroc SA

Evénements nés postérieurement à la clôture de l'exercice 2008

Dates	**Indication des événements**	
	- Favorables	Néant
	- Défavorables	Néant

Source : Cellulose du Maroc SA

IV. ETATS DE SYNTHESE DE CDG DEVELOPPEMENT

IV.1. BILANS

IV.1.1. BILAN DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008

Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**4 319 388,00**	**3 455 510,40**	**863 877,60**	**1 727 755,20**
* Frais préliminaires	4 319 388,00	3 455 510,40	863 877,60	1 727 755,20
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**1 135 018,65**	**523 394,00**	**611 624,65**	**220 267,29**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	1 135 018,65	523 394,00	611 624,65	220 267,29
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**17 871 553,89**	**2 836 121,25**	**15 035 432,64**	**13 805 862,14**
* Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
* Constructions	0,00	0,00	0,00	0,00
* Installations techniques, matériel et outillage	10 920 792,88	938 822,22	9 981 970,66	508 692,92
* Matériel de transport	222 180,60	93 261,87	128 918,73	164 434,03
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	4 775 737,94	1 804 037,16	2 971 700,78	2 922 495,20
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	1 952 842,47	0,00	1 952 842,47	10 210 239,99
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**2 967 316 072,59**	**110 030 251,53**	**2 857 285 821,06**	**2 828 281 970,07**
* Prêts immobilisés	105 772 098,94	0,00	105 772 098,94	129 813 745,02
* Autres créances financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Titres de participation	2 861 543 973,65	110 030 251,53	2 751 513 722,11	2 698 468 225,05
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**2 990 642 033,13**	**116 845 277,18**	**2 873 796 755,94**	**2 844 035 854,70**
STOCKS (F)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**1 152 457 636,05**	**0,00**	**1 152 457 636,05**	**267 966 508,61**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00	6 500,00
* Clients et comptes rattachés	18 155 371,96	0,00	18 155 371,96	5 187 174,91
* Personnel	198 899,84	0,00	198 899,84	324 157,12
* Etat	134 120 604,95	0,00	134 120 604,95	7 768 404,60
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	966 188 388,47	0,00	966 188 388,47	238 232 589,56
* Comptes de régularisation Actif	33 794 370,83	0,00	33 794 370,83	16 447 682,42
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**20,03**	**0,00**	**20,03**	**2 243 607,02**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H+I)	**1 152 457 616,02**	**0,00**	**1 152 457 616,02**	**270 210 115,63**
TRESORERIE ACTIF	**3 134 941,46**	**0,00**	**3 134 941,46**	**21 079 134,73**
* Chèques et valeurs à encaisser	2 247 500,00	0,00	2 247 500,00	1 126 800,00
* Banques, T.G et C.C.P.	885 942,76	0,00	885 942,76	19 952 326,48
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	1 498,70	0,00	1 498,70	8,25
TOTAL III	**3 134 941,46**	**0,00**	**3 134 941,46**	**21 079 134,73**
TOTAL GENERAL I + II +III	**4 146 234 590,61**	**116 845 277,18**	**4 029 389 313,42**	**3 135 325 105,06**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	1 728 956 100,00	1 728 956 100,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecarts de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	41 270 182,66	670 187,06
* Réserve d'investissement	0,00	0,00
* Autres réserves	29 181 695,32	29 181 695,32
* Report à nouveau	386 511 198,00	811 181,53
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	686 444 700,26	811 999 912,07
Total des capitaux propres (A)	**2 872 363 876.24**	**2 571 619 075,98**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**200 000 000,00**	**0,00**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	200 000 000,00	0,00
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**3 072 363 876,24**	**2 571 619 075,98**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**304 377 196,26**	**524 267 325,09**
* Fournisseurs et comptes rattachés	13 377 631,19	38 152 471,51
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00
* Personnel	4 844 977,72	3 333 525,14
* Organismes sociaux	352 979,73	448 896,13
* Etat	107 693 622,91	271 040 311,50
* Comptes d'associés	0,00	0,00
* Autres créanciers	172 057 151,21	211 291 733,64
* Comptes de régularisation Passif	6 050 833,50	387,17
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**71 226 961,35**	**39 438 704,26**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**0,00**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H)	**375 604 157,61**	**563 706 029,35**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	0,00	0,00
* Crédit de trésorerie	0,00	0,00
* Banques de régularisation	581 421 279,58	0,00
TOTAL III	**581 421 279,58**	**0,00**
TOTAL GENERAL I + II + III	**4 029 389 313,43**	**3 135 325 105,33**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Actif

Actif	Exercice			Exercice précédent
	Brut	Amortissements et provisions	Net	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**4 319 388,00**	**2 591 632,80**	**1 727 755,20**	**2 591 632,80**
* Frais préliminaires	4 319 388,00	2 591 632,80	1 727 755,20	2 591 632,80
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**428 818,25**	**208 550,96**	**220 267,29**	**255 554,17**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	428 818,25	208 550,96	220 267,29	255 554,17
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**14 577 956,88**	**772 094,74**	**13 805 862,14**	**895 385,27**
* Terrains	0,00	0,00	0,00	0,00
* Constructions	0,00	0,00	0,00	0,00
* Installations techniques, matériel et outillage	528 917,39	20 224,47	508 692,92	29 566,63
* Matériel de transport	214 479,17	50 045,14	164 434,03	207 329,86
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	3 624 320,33	701 825,13	2 922 495,20	658 488,78
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	10 210 239,99	0,00	10 210 239,99	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**2 956 947 638,07**	**128 665 668,00**	**2 828 281 970,07**	**1 281 655 289,27**
* Prêts immobilisés	129 813 745,02	0,00	129 813 745,02	126 366 426,61
* Autres créances financières	0,00	0,00	0,00	2 367 400,00
* Titres de participation	2 827 133 893,05	128 665 668,00	2 698 468 225,05	1 152 921 462,66
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**2 976 273 801,20**	**132 237 946,50**	**2 844 035 854,70**	**1 285 397 861,51**
STOCKS (F)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	0,00	0,00	0,00	0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**267 966 508,61**	**0,00**	**267 966 508,61**	**966 677 533,69**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	6 500,00	0,00	6 500,00	0,00
* Clients et comptes rattachés	5 187 174,91	0,00	5 187 174,91	5 527 000,00
* Personnel	324 157,12	0,00	324 157,12	23 587,33
* Etat	7 768 404,60	0,00	7 768 404,60	1 175 096,70
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	238 232 589,56	0,00	238 232 589,56	949 709 241,66
* Comptes de régularisation Actif	16 447 682,42	0,00	16 447 682,42	10 242 608,00
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**2 243 607,02**	**0,00**	**2 243 607,02**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H+I)	**270 210 115,63**	**0,00**	**270 210 115,63**	**966 677 533,69**
TRESORERIE ACTIF	**21 079 134,73**	**0,00**	**21 079 134,73**	**125 433 664,45**
* Chèques et valeurs à encaisser	1 126 800,00	0,00	1 126 800,00	0,00
* Banques, T.G et C.C.P.	19 952 326,48	0,00	19 952 326,48	125 433 629,45
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	8,25	0,00	8,25	35,00
TOTAL III	**21 079 134,73**	**0,00**	**21 079 134,73**	**125 433 664,45**
TOTAL GENERAL I + II +III	**3 267 563 051,56**	**132 237 946,50**	**3 135 325 105,06**	**2 377 509 059,65**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Passif

Passif	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES		
* Capital social ou personnel	1 728 956 100,00	1 728 956 100,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00	0,00
* Ecarts de réévaluation	0,00	0,00
* Réserve légale	670 187,06	120 080,00
* Réserve d'investissement	0,00	0,00
* Autres réserves	29 181 695,32	18 729 661,14
* Report à nouveau	811 181,53	811 181,53
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00	0,00
* Résultat net de l'exercice	811 999 912,07	11 002 141,24
Total des capitaux propres (A)	**2 571 619 075,98**	**1 759 619 163,91**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**0,00**	**0,00**
* Emprunt obligataire	0,00	0,00
* Autres dettes de financement	0,00	0,00
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**	**0,00**
* Provision pour risques	0,00	0,00
* Provision pour charges	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**2 571 619 075,98**	**1 759 619 163,91**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**524 267 325,09**	**596 401 960,12**
* Fournisseurs et comptes rattachés	38 152 471,51	2 422 028,82
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00	0,00
* Personnel	3 333 525,14	864 930,20
* Organismes sociaux	448 896,13	416 089,38
* Etat	271 040 311,50	2 690 081,00
* Comptes d'associés	0,00	0,00
* Autres créanciers	211 291 733,64	589 466 466,74
* Comptes de régularisation Passif	387,17	542 363,98
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**39 438 704,26**	**21 487 935,62**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**0,00**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H)	**563 706 029,35**	**617 889 895,74**
TRESORERIE - PASSIF		
* Crédit d'escompte	0,00	0,00
* Crédit de trésorerie	0,00	0,00
* Banques de régularisation	0,00	0,00
TOTAL III	**0,00**	**0,00**
TOTAL GENERAL I + II + III	**3 135 325 105,33**	**2 377 509 059,65**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Actif

Actif	Exercice		
	Brut	Amortissements et provisions	Net
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	**4 319 388,00**	**1 727 755,20**	**2 591 632,80**
* Frais préliminaires	4 319 388,00	1 727 755,20	2 591 632,80
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00	0,00	0,00
* Primes de remboursement des obligations	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	**340 738,90**	**85 184,73**	**255 554,17**
* Immobilisations en recherche et développement	0,00	0,00	0,00
* Brevets, marques, droit et valeurs similaires	340 738,90	85 184,73	255 554,17
* Fonds commercial	0,00	0,00	0,00
* Autres immobilisations incorporelles	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	**1 044 161,47**	**148 776,20**	**895 385,27**
* Terrains	0,00	0,00	0,00
* Constructions	0,00	0,00	0,00
* Installations techniques, matériel et outillage	30 324,75	758,12	29 566,63
* Matériel de transport	214 479,17	7 149,31	207 329,86
* Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	799 357,55	140 868,77	658 488,78
* Autres immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations corporelles en cours	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	**1 338 094 162,05**	**56 438 872,78**	**1 281 655 289,27**
* Prêts immobilisés	126 366 426,61	0,00	126 366 426,61
* Autres créances financières	2 367 400,00	0,00	2 367 400,00
* Titres de participation	1 209 360 335,44	56 438 872,78	1 152 921 462,66
* Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00
ECARTS DE CONVERSSION ACTIF (E)	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Diminution des créances immobilisées	0,00	0,00	0,00
* Augmentation des dettes financières	0,00	0,00	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**1 343 798 450,42**	**58 400 588,91**	**1 285 397 861,51**
STOCKS (F)	**0,00**	**0,00**	**0,00**
* Marchandises	0,00	0,00	0,00
* Matières et fournitures consommables	0,00	0,00	0,00
* Produits en cours	0,00	0,00	0,00
* Produits intermédiaires et produits résiduels	0,00	0,00	0,00
* Produits finis	0,00	0,00	0,00
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	**966 677 533,69**	**0,00**	**966 677 533,69**
* Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	0,00	0,00	0,00
* Clients et comptes rattachés	5 527 000,00	0,00	5 527 000,00
* Personnel	23 587,33	0,00	23 587,33
* Etat	1 175 096,70	0,00	1 175 096,70
* Compte d'associés	0,00	0,00	0,00
* Autres débiteurs	949 709 241,66	0,00	949 709 241,66
* Comptes de régularisation Actif	10 242 608,00	0,00	10 242 608,00
TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ECART DE CONVERSION - ACTIF (I)	**0,00**	**0,00**	**0,00**
TOTAL II (F+G+H+I)	**966 677 533,69**	**0,00**	**966 677 533,69**
TRESORERIE ACTIF	**125 433 664,45**	**0,00**	**125 433 664,45**
* Chèques et valeurs à encaisser	0,00	0,00	0,00
* Banques, T.G et C.C.P.	125 433 629,45	0,00	125 433 629,45
* Caisse, Régies d'avances et accréditifs	35,00	0,00	35,00
TOTAL III	**125 433 664,45**	**0,00**	**125 433 664,45**
TOTAL GENERAL I + II +III	**2 435 909 648,56**	**58 400 588,91**	**2 377 509 059,65**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Passif

Passif	Exercice
CAPITAUX PROPRES	
* Capital social ou personnel	1 728 956 100,00
* moins : actionnaires, capital souscrit non appelé	0,00
* Primes d'émission, de fusion, d'apport	0,00
* Ecarts de réévaluation	0,00
* Réserve légale	120 080,00
* Réserve d'investissement	0,00
* Autres réserves	18 729 661,14
* Report à nouveau	811 181,53
* Résultats nets en instance d'affectation	0,00
* Résultat net de l'exercice	11 002 141,24
Total des capitaux propres (A)	**1 759 619 163,91**
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	**0,00**
* Subventions d'investissement	0,00
* Autres dettes de financement	0,00
DETTES DE FINANCEMENT (C)	**0,00**
* Emprunt obligataire	0,00
* Autres dettes de financement	0,00
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)	**0,00**
* Provision pour risques	0,00
* Provision pour charges	0,00
ECARTS DE CONVERSION PASSIF (E)	**0,00**
* Augmentation des créances immobilisées	0,00
* Diminution des dettes de financement	0,00
TOTAL I (A+B+C+D+E)	**1 759 619 163,91**
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	**596 401 960,12**
* Fournisseurs et comptes rattachés	2 422 028,82
* Clients créditeurs, avances et acomptes	0,00
* Personnel	864 930,20
* Organismes sociaux	416 089,38
* Etat	2 690 081,00
* Comptes d'associés	0,00
* Autres créanciers	589 466 466,74
* Comptes de régularisation Passif	542 363,98
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (G)	**21 487 935,62**
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF (Eléments circulants) (H)	**0,00**
TOTAL II (F+G+H)	**617 889 895,74**
TRESORERIE - PASSIF	
* Crédit d'escompte	0,00
* Crédit de trésorerie	0,00
* Banques de régularisation	0,00
TOTAL III	**0,00**
TOTAL GENERAL I + II + III	**2 377 509 059,65**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

IV.2.1. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES 2008

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	7 044 358,55	760,00	7 045 118,55	1 883 510,20
* Variation de stocks de produits	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	10 173 122,51	419 614,48	10 592 736,99	6 282 640,06
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	1 615 304,00	0,00	1 615 304,00	0,00
TOTAL I	**18 832 785,06**	**420 374,48**	**19 253 159,54**	**8 166 150,26**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	10 930 848,65	14 080,88	10 944 929,53	8 356 725,22
* Autres charges externes	31 821 213,27	132 919,49	31 954 132,76	38 113 208,70
* Impôts et taxes	1 256 441,77	422 052,10	1 678 493,87	1 692 466,28
* Charges de personnel	31 845 087,61	382 434,23	32 227 521,84	24 437 468,86
* Autres charges d'exploitation	431,31	57 323,78	57 755,09	16 947,25
* Dotations d'exploitation	36 656 192,15	0,00	36 656 192,15	19 789 827,37
TOTAL II	**112 510 214,76**	**1 008 810,48**	**113 519 025,24**	**92 406 643,68**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**- 94 265 865,70**	**-84 240 493,42**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	448 694 981,08	0,00	448 694 981,08	145 104 164,55
* Gains de change	0,00	0,00	0,00	352,00
* Intérêts et autres produits financiers	24 810 072,26	763 803,69	25 573 875,95	37 731 822,09
* Reprises financières; transferts de charges	50 442 486,25	0,00	50 442 486,25	0,00
TOTAL IV	**523 947 539,59**	**763 803,69**	**524 711 343,28**	**182 836 338,64**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	19 851 726,21	26,95	19 851 753,16	24 520 135,58
* Pertes de change	184 813,20	37 455,26	222 268,46	2 022,45
* Autres charges financières	0,00	18,72	18,72	0,00
* Dotations financières	31 807 070,00	0,00	31 807 070,00	72 226 795,00
TOTAL V	**51 843 609,41**	**37 500,93**	**51 881 110,34**	**96 748 953,03**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**472 830 232,94**	**86 087 385,61**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**378 564 367,24**	**1 846 892,19**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	543 000 000,00	0,00	543 000 000,00	1 404 667 200,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	9 883,91	0,00	9 883,91	238 380,27

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	0,00	0,00	0,00	390,00
* Reprises non courantes; transfert de charges	9 883,91	0,00	9 883,91	238 380,27
TOTAL VIII	**543 009 883,91**	**0,00**	**543 009 883,91**	**1 404 905 970,27**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	136 555 620,40	0,00	136 555 620,40	306 562 000,00
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	119 992,96	0,00	119 992,96	24 710 230,68
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	0,00	0,00	0,00	9 883,91
TOTAL IX	**136 675 613,36**	**0,00**	**136 675 613,36**	**331 282 114,59**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**406 334 270,55**	**1 073 623 855,68**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**784 898 637,79**	**1 075 470 747,87**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT			**98 453 937,53**	**263 470 835,80**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**686 444 700,26**	**811 999 912,07**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.2.2. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES 2007

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
I- PRODUITS D'EXPLOITATION				
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	1 832 310,20	51 200,00	1 883 510,20	1 474 399,25
* Variation de stocks de produits	0,00	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	6 276 183,06	6 457,00	6 282 640,06	6 040 333,59
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	0,00	0,00	0,00	950 000,00
TOTAL I	**8 108 493,26**	**57 657,00**	**8 166 150,26**	**8 464 732,84**
II- CHARGES D'EXPLOITATION				
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	8 356 725,22	0,00	8 356 725,22	5 036 912,68
* Autres charges externes	38 067 542,46	45 666,24	38 113 208,70	6 457 326,62
* Impôts et taxes	1 692 466,28	0,00	1 692 466,28	304 729,00
* Charges de personnel	24 437 468,86	0,00	24 437 468,86	12 905 789,34
* Autres charges d'exploitation	619,84	16 327,41	16 947,25	3 928,48
* Dotations d'exploitation	19 789 827,37	0,00	19 789 827,37	72 236 266,66
TOTAL II	**92 344 650,03**	**61 993,65**	**92 406 643,68**	**96 944 952,78**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**-84 240 493,42**	**-88 480 219,94**
IV- PRODUITS FINANCIERS				
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	145 104 164,55	0,00	145 104 164,55	91 569 612,00
* Gains de change	352,00	0,00	352,00	0,00
* Intérêts et autres produits financiers	36 199 099,26	1 532 722,83	37 731 822,09	8 690 987,09
* Reprises financières; transferts de charges	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL IV	**181 303 615,81**	**1 532 722,83**	**182 836 338,64**	**100 260 599,09**
V- CHARGES FINANCIERES				
* Charges d'intérêts	24 520 135,58	0,00	24 520 135,58	533 981,99
* Pertes de change	2 022,45	0,00	2 022,45	278,45
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	72 226 795,00	0,00	72 226 795,00	0,00
TOTAL V	**96 748 953,03**	**0,00**	**96 748 953,03**	**534 260,44**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**86 087 385,61**	**99 726 338,65**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**1 846 892,19**	**11 246 118,71**
VIII- PRODUITS NON COURANTS				
* Produits des cessions d'immobilisations	1 404 667 200,00	0,00	1 404 667 200,00	70 500 000,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents		
* Autres produits non courants	390,00	0,00	390,00	0,00
* Reprises non courantes; transfert de charges	238 380,27	0,00	238 380,27	0,00
TOTAL VIII	**1 404 905 970,27**	**0,00**	**1 404 905 970,27**	**70 500 000,00**
IX- CHARGES NON COURANTES				
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	306 562 000,00	0,00	306 562 000,00	70 496 137,60
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	24 710 230,68	0,00	24 710 230,68	120 000,00
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	9 883,91	0,00	9 883,91	42 061,27
TOTAL IX	**331 282 114,59**	**0,00**	**331 282 114,59**	**70 658 198,87**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**1 073 623 855,68**	**-158 198,87**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**1 075 470 747,87**	**11 087 919,84**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT			**263 470 835,80**	**85 778,60**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**811 999 912,07**	**11 002 141,24**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.2.3. COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES 2006

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents	
I- PRODUITS D'EXPLOITATION			
* Ventes de marchandises en l'état	0,00	0,00	0,00
* Ventes de biens et services produits/Chiffre d'affaires	1 474 399,25	0,00	1 474 399,25
* Variation de stocks de produits	0,00	0,00	0,00
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0,00	0,00	0,00
* Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00
* Autres produits d'exploitation	6 040 333,59	0,00	6 040 333,59
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	950 000,00	0,00	950 000,00
TOTAL I	**8 464 732,84**	**0,00**	**8 464 732,84**
II- CHARGES D'EXPLOITATION			
* Achats revendus de marchandises	0,00	0,00	0,00
* Achats consommés de matières et fournitures	5 036 912,68	0,00	5 036 912,68
* Autres charges externes	6 457 326,62	0,00	6 457 326,62
* Impôts et taxes	304 729,00	0,00	304 729,00
* Charges de personnel	11 744 836,64	1 160 952,70	12 905 789,34
* Autres charges d'exploitation	3 928,48	0,00	3 928,48
* Dotations d'exploitation	72 236 266,66	0,00	72 236 266,66
TOTAL II	**95 784 000,08**	**1 160 952,70**	**96 944 952,78**
III- RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			**-88 480 219,94**
IV- PRODUITS FINANCIERS			
* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	91 569 612,00	0,00	91 569 612,00
* Gains de change	0,00	0,00	0,00
* Intérêts et autres produits financiers	8 690 987,09	0,00	8 690 987,09
* Reprises financières; transferts de charges	0,00	0,00	0,00
TOTAL IV	**100 260 599,09**	**0,00**	**100 260 599,09**
V- CHARGES FINANCIERES			
* Charges d'intérêts	533 981,99	0,00	533 981,99
* Pertes de change	278,45	0,00	278,45
* Autres charges financières	0,00	0,00	0,00
* Dotations financières	0,00	0,00	0,00
TOTAL V	**534 260,44**	**0,00**	**534 260,44**
VI- RESULTAT FINANCIER (IV-V)			**99 726 338,65**
VII- RESULTAT COURANT (III+VI)			**11 246 118,71**
VIII- PRODUITS NON COURANTS			
* Produits des cessions d'immobilisations	70 500 000,00	0,00	70 500 000,00
* Subvention d'équilibre	0,00	0,00	0,00
* Reprises sur subventions d'investissement	0,00	0,00	0,00

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice
	Propres à l'exercice	Concernant les exercices précédents	
* Autres produits non courants	0,00	0,00	0,00
* Reprises non courantes; transfert de charges	0,00	0,00	0,00
TOTAL VIII	**70 500 000,00**	**0,00**	**70 500 000,00**
IX- CHARGES NON COURANTES			
* Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	70 496 137,60	0,00	70 496 137,60
* Subventions accordées	0,00	0,00	0,00
* Autres charges non courantes	120 000,00	0,00	120 000,00
* Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	42 061,27	0,00	42 061,27
TOTAL IX	**70 658 198,87**	**0,00**	**70 658 198,87**
X- RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			**-158 198,87**
XI- RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)			**11 087 919,84**
XII- IMPOTS SUR LE RESULTAT			**85 778,60**
XIII- RESULTAT NET (XI-XII)			**11 002 141,24**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.3. TABLEAUX DE FINANCEMENT DES TROIS DERNIERS EXERCICES

IV.3.1. TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE 2008

Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2008	Exercice 2007	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	3 072 363 876,24	2 571 619 075,98	0,00	500 744 800.26
- Actif immobilisé	2 873 796 755,94	2 844 035 854,92	29 760 901.02	0,00
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**198 567 120.30**	**-272 416 778,94**	**0.00**	**470 983 899.23**
+ Actif circulant	1 152 457 616,02	270 210 115,63	882 247 500.39	0.00
- Passif circulant	375 604 157,61	563 706 029,30	188 101 871.69	0,00
= Besoin de financement global (B)	**776 853 458.41**	**-293 495 913,67**	**1 070 349 372.08**	**0.00**
Trésorerie nette (A) - (B)	**-578 286 338.12**	**21 079 134,73**	**0,00**	**599 365 472.84**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2008		Exercice 2007	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	-121 092 248,00	0,00	-212 267 930,56
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	567 884 231,66	0,00	1 421 022 941,59
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentations des dettes de financement	0,00	200 000 000,00	0,00	0,00
Total ressources stables	**0,00**	**646 791 983,22**	**0,00**	**1 208 755 011,03**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	175 808 083,99	0,00	1 955 393 092,37	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	0,00	0,00	0,00	0,00
Emplois en non valeurs	0,00	0,00	0,00	0,00
Total emplois stables	**175 808 083,99**	**0,00**	**1 955 393 092,37**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**1 070 349 372,08**	**0,00**	**0,00**	**642 283 551,62**
IV - Variation de la trésorerie	**0,00**	**599 365 472,85**	**-104 354 529,72**	**0,00**
Total général	**1 246 157 456,07**	**1 246 157 456,07**	**1 851 038 562,65**	**1 851 038 562,65**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.3.2. TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE 2007

Synthèse des masses du bilan

Masses	Exercice 2007	Exercice 2006	Variation (a -b)	
	a	b	Emplois	Ressources
+ Financement permanent	2 571 619 075,98	1 759 619 163,91	0,00	811 999 912,07
- Actif immobilisé	2 844 035 854,92	1 285 397 861,51	1 558 637 993,41	0,00
= Fonds de roulement fonctionnel (A)	**-272 416 778,94**	**474 221 302,40**	**746 638 081,30**	
+ Actif circulant	270 210 115,63	966 677 533,69	0,00	696 467 418,06
- Passif circulant	563 706 029,30	617 889 895,74	54 183 866,44	0,00
= Besoin de financement global (B)	**-293 495 913,67**	**348 787 637,95**	**0,00**	**642 283 551,62**
Trésorerie nette (A) - (B)	**21 079 134,73**	**125 433 664,45**	**0,00**	**104 354 529,72**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2007		Exercice 2006	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables				
Autofinancement	0,00	-212 267 930,56	0,00	27 984 990,15
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	1 421 022 941,59	0,00	168 149 855,67
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	0,00	0,00	381 750 046,51
Augmentations des dettes de financement	0,00	0,00	0,00	0,00
Total ressources stables	**0,00**	**1 208 755 011,03**	**0,00**	**577 884 892,33**
II - Emplois stables				
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	1 955 393 092,37	0,00	382 216 365,65	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	0,00	0,00	0,00	0,00
Emplois en non valeurs	0,00	0,00	0,00	0,00
Total emplois stables	**1 955 393 092,37**	**0,00**	**382 216 365,65**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**0,00**	**642 283 551,62**	**0,00**	**-351 427 831,35**
IV - Variation de la trésorerie	**-104 354 529,72**	**0,00**	**-155 759 304,67**	**0,00**
Total général	**1 851 038 562,65**	**1 851 038 562,65**	**226 457 061,00**	**226 457 061,00**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.3.3. TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE 2006

Emplois et ressources

Rubriques	Exercice 2006	
	Emplois	Ressources
I - Ressources stables		
Autofinancement	0,00	27 984 990,15
Cession et réduction d'immobilisations	0,00	168 149 855,67
Augmentation des capitaux propres et assimilés	0,00	381 750 046,51
Augmentations des dettes de financement	0,00	0,00
Total ressources stables	**0,00**	**577 884 892,33**
II - Emplois stables		
Acquisitions et augmentations d'immobilisations	382 216 365,65	0,00
Remboursement des capitaux propres	0,00	0,00
Remboursements des dettes de financement	0,00	0,00
Emplois en non valeurs	0,00	0,00
Total emplois stables	**382 216 365,65**	**0,00**
III - Variation du besoin de financement global	**0,00**	**-351 427 831,35**
IV - Variation de la trésorerie	**-155 759 304,67**	**0,00**
Total général	**226 457 061,00**	**226 457 061,00**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.4. ETATS DES SOLDES DE GESTION

IV.4.1. ETAT DES SOLDES DE GESTION DE L'EXERCICE 2008

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**7 045 118,55**	**1 883 510,20**
3		* Ventes de biens et services produits	7 045 118,55	1 883 510,20
4		* Variation stocks de produits	0,00	0,00
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**42 899 062,29**	**46 469 933,92**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	10 944 929,53	8 356 725,22
7		* Autres charges externes	31 954 132,76	38 113 208,70
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**- 35 853 943,74**	**-44 586 423.72**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	1 678 493,87	1 692 466
10	-	Charges de personnel	32 227 521,84	24 437 468,86
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**-69 759 959,45**	**-70 716 358,86**
11	+	Autres produits d'exploitation	10 592 736,99	6 282 640,06
12	-	Autres charges d'exploitation	57 755,09	16 947,25
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	1 615 304,00	0,00
14	-	Dotations d'exploitation	36 656 192,15	19 789 827,37
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**-94 265 865,70**	**-84 240 493,42**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**472 830 232,94**	**86 087 385,61**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**378 564 367,24**	**1 846 892,19**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**406 334 270,55**	**1 073 623 855,68**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**98 453 937,53**	**263 470 835.80**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**686 444 700,26**	**811 999 912,07**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
		Résultat net de l'exercice		
1		Bénéfice +	686 444 700,26	811 999 912,07
		Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation	3 242 747,15	1 610 562,37
3	+	Dotations financières	31 807 070,00	72 226 795,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	50 442 486,25	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00	0,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	543 000 000,00	1 404 667 200,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	136 555 620,40	306 562 000,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**264 607 651,56**	**-212 267 930,56**
10	-	Distributions de bénéfices	385 699 900,00	0,00
		AUTOFINANCEMENT	**-121 092 248,44**	**-212 267 930,56**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.4.2. ETAT DES SOLDES DE GESTION DE L'EXERCICE 2007

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice	Exercice précédent
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**1 883 510,20**	**1 474 399,25**
3		* Ventes de biens et services produits	1 883 510,20	1 474 399,25
4		* Variation stocks de produits	0,00	0,00
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0,00	0,00
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**46 469 933,92**	**11 494 239,30**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	8 356 725,22	5 036 912,68
7		* Autres charges externes	38 113 208,70	6 457 326,62
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**-44 586 423.72**	**-10 019 840,05**
8	+	Subventions d'exploitation	0,00	0,00
9	-	Impôts et taxes	1 692 466	304 729
10	-	Charges de personnel	24 437 468,86	12 905 789,34
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**-70 716 358,86**	**-23 230 358,39**
11	+	Autres produits d'exploitation	6 282 640,06	6 040 333,59
12	-	Autres charges d'exploitation	16 947,25	3 928,48
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	0,00	950 000,00
14	-	Dotations d'exploitation	19 789 827,37	72 236 266,66
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**-84 240 493,42**	**-88 480 219,94**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**86 087 385,61**	**99 726 338,65**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**1 846 892,19**	**11 246 118,71**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**1 073 623 855,68**	**-158 198,87**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**263 470 835.80**	**85 778,60**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**811 999 912,07**	**11 002 141,24**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice	Exercice précédent
		Résultat net de l'exercice		
1		Bénéfice +	811 999 912,07	11 002 141,24
		Perte -		
2	+	Dotations d'exploitation	1 610 562,37	50 986 711,31
3	+	Dotations financières	72 226 795,00	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00	0,00
6	-	Reprises financières	0,00	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00	0,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	1 404 667 200,00	70 500 000,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	306 562 000,00	70 496 137,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**-212 267 930,56**	**61 984 990,15**
10	-	Distributions de bénéfices	0,00	34 000 000,00
		AUTOFINANCEMENT	**-212 267 930,56**	**27 984 990,15**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.4.3. ETAT DES SOLDES DE GESTION DE L'EXERCICE 2006

I - Tableau de formation du résultat (TFR)			Exercice
1		Ventes de marchandises (en l'état)	0,00
2	-	Achats revendus de marchandises	0,00
	=	**MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT : (1-2)**	**0,00**
	+	**PRODUCTION DE L'EXERCICE : (3+4+5)**	**1 474 399,25**
3		* Ventes de biens et services produits	1 474 399,25
4		* Variation stocks de produits	0,00
5		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0
	-	**CONSOMMATION DE L'EXERCICE : (6+7)**	**11 494 239,30**
6		* Achats consommés de matière et fournitures	5 036 912,68
7		* Autres charges externes	6 457 326,62
	=	**VALEUR AJOUTEE (I+II-III)**	**-10 019 840,05**
8	+	Subventions d'exploitation	0
9	-	Impôts et taxes	304 729,00
10	-	Charges de personnel	12 905 789,34
	=	**EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)**	**-23 230 358,39**
11	+	Autres produits d'exploitation	6 040 333,59
12	-	Autres charges d'exploitation	3 928,48
13	+	Reprise d'exploitation : transferts de charges	950 000,00
14	-	Dotations d'exploitation	72 236 266,66
	=	**RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -)**	**-88 480 219,94**
	±	**RESULTAT FINANCIER**	**99 726 338,65**
	=	**RESULTAT COURANT (+ ou -)**	**11 246 118,71**
	±	**RESULTAT NON COURANT**	**-158 198,87**
15	-	**Impôts sur les résultats**	**85 778,60**
	=	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -)**	**11 002 141,24**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

II - Capacité d'autofinancement (CAF) - Autofinancement			Exercice
		Résultat net de l'exercice	
1		Bénéfice +	11 002 141,24
		Perte -	
2	+	Dotations d'exploitation	50 986 711,31
3	+	Dotations financières	0,00
4	+	Dotations non courantes	0,00
5	-	Reprises d'exploitation	0,00
6	-	Reprises financières	0,00
7	-	Reprises non courantes	0,00
8	-	Produits des cessions immobilisés	70 500 000,00
9	+	Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	70 496 137,00
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)	**61 984 990,15**
10	-	Distributions de bénéfices	34 000 000,00
		AUTOFINANCEMENT	**27 984 990,15**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.5. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

IV.5.1. ETAT DES DEROGATIONS (31/12/2008)

Indication des dérogations	Justification des dérogations	Influence des dérogations sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Dérogations aux principes comptables fondamentaux	Néant	
Dérogations aux méthodes d'évaluation	Néant	
Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	

Source : CDG Développement SA

IV.5.2. ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODE (31/12/2008)

Indication des dérogations	Justification des changements	Influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats
Changements affectant les méthodes d'évaluation	Néant	
Changements affectant les règles de présentation	Néant	

Source : CDG Développement SA

IV.5.3. TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES (31/12/2008)

Nature	Montant début exercice	Augmentation				Diminution		Montant Fin exercice
		Acquisition	Production par la société pour elle même	Virement	Cession	Retrait	Virement	
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**4 319 388,00**							**4 319 388,00**
Frais préliminaires	4 319 388,00							4 319 388,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices								
Primes de remboursement obligations								
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**428 818,25**	**706 200,40**						**1 135 018,65**
Immobilisations en recherche et développement								
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	428 818,25	706 200,40						1 135 018,65
Fonds commercial								
Autres immobilisations incorporelles								
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**14 577 956,88**	**13 676 964,34**						**17 871 553,89**
Terrains								
Constructions								
Installations techniques, matériel et outillage	528 917,39	10 391 875,49						10 920 792,88
Matériel de transport	214 479,17	7 701,43						222 180,60
Mobilier, matériel de bureau et aménagement	3 624 320,33	1 151 417,61						4 775 737,94
Immobilisations corporelles en cours	10 210 239,99	2 125 969,81				10 383 367,33		1 952 842,47

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.5.4. TABLEAU DES AMORTISSEMENTS (31/12/2008)

Nature	Cumul début exercice	Dotation de l'exercice	Amortissements sur immobilisations sorties	Cumul d'amortissement fin d'exercice
IMMOBILISATION EN NON-VALEURS	**2 591 632,80**	**863 877,60**		**3 455 510,40**
Frais préliminaires	2 591 632,80	863 877,60		3 455 510,40
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	**208 550,96**	**314 843,04**		**523 394,00**
Immobilisation en recherche et développement				
Brevet, marques, droits et valeurs similaires	208 550,96	314 843,04		523 394,00
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	**772 094,74**	**2 064 026,51**		**2 836 121,25**
Terrains				
Constructions				
Installations techniques, matériel et outillage	20 224,47	918 597,75		938 822,22
Matériel de transport	50 045,14	43 216,73		93 261,87
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	701 825,13	1 102 212,03		1 804 037,16
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.5.5. TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS (31/12/2008)

Date de cession ou de retrait	Compte principal	Désignation	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur nette d'amortissements	Produits de cession	Plus values	Moins values
02/01/2008	25 100 300		30 212 630,40	0,00	30 212 630,40	168 000 000,00	137 787 369,60	0,00
24/09/2008	25 101 300		106 342 990,00	0,00	106 342 990,00	375 000 000,00	268 657 010,00	0,00
Total			**136 555 620,40**	**0,00**	**136 555 620,40**	**543 000 000,00**	**406 444 379,60**	**0,00**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des titres de participation (31/12/2008)

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Acia.net	Services aux collectivités	14 000 000,00	51,00%	7 140 000,00	837 043,00	31/12/08	1 641 260,00	- 3104 617,00	
ADM	Autoroutes	7 715 528 500,00	0,41%	19 346 694,00	19 346 694,00	31/12/08	6 178 234 074,67	-464 853 352,73	
Atlas Hospitality	Tourisme	254 255 900,00	6,54%	10 063 898,00	10 063 898,00	31/12/08	451 755 662,00	56 858 422,00	
AUDA	Aménagement, immobilier	5 000 000,00	100,00%	5 000 000,00	5 000 000,00	31/12/08	-1 005 632,00	- 2 511 850,00	
Cellulose du Maroc	Industrie	700 484 000,00	62,71%	99 096 660,00	99 096 660,00	31/12/08	285 794 367,00	-48 531 845,00	
CG Parking	Aménagement, immobilier	68 352 000,00	100,00%	68 571 000,00	68 571	31/12/08	57 931 664,00	- 4 207 309,00	
CGI	Aménagement, immobilier	1 840 800 000,00	80,00%	1 330 000 000,00	1 330 000 000,00	31/12/08	4 019 120 322,61	261 539 008,59	
CIVAC	CIVAC	3 400 000,00	47,47%	7 592 813,00	1 667 609,00	31/12/08	3 512 974,00	-457 097,00	
Dyar Al Madina	Immobilier	20 000 000,00	83,68%	189 040 018,00	189 040 018,00	31/12/08	321 720 543,00	31 778 346,00	
Exprom	Aménagement, immobilier	1 000 000,00	100,00%	16 000 000,00	16 000 000,00	31/12/08	11 684 459,00	523 304,00	
Ingema	Ingénierie	10 000 000,00	84,66%	28 641 469,00	28 641 469,00	31/12/08	57 255 675,00	17 596 981,00	
Maroc Tourist	Tourisme	16 000 000,00	100,00%	19 836 404,00	1 442 805,00	31/12/08	1 422 528,00	-2 145 948,00	
MEDZ	Aménagement et immobilier	140 000 000,00	100,00%	69 707 911,00	69 707 911,00	31/12/08	471 509 494,00	258 354 871,00	
MITC	Ingénierie, technologie	46 000 000,00	17,50%	5 896 629,00	5 896 629,00	31/12/08	34 951 147,48	-6 814 657,06	
Nemotek	Tourisme	122 188 100,00	1,94%	16 125 162,61	2 331 928,61	31/12/08	32 075 343,00	-912 857,00	
Papelera de Tetuan	Industrie	258 255 500,00	10,28%	53 101 000,00	42 494 075,47	31/12/08	223 608 253,57	74 620 989,44	
Patrilog	Aménagement et immobilier	270 000 000,00	100,00%	270 000 000,00	270 000 000,00	31/12/08	270 158 707,00	3 332 311,00	
Resort Co	Toursime	800 000 000,00	21,30%	170 403 761,00	170 403 761,00	31/12/08	690 748 811,00	-86 978 299,00	
Royal Golf de Fes	Toursime golfique	4 000 000,00	100,00%	6 550 001,00	1,00	31/12/08	-41 680 725,00	-11 991 277,00	
Sai Md'iq	Tousime	4 600 000,00	50,00%	30 000 000,00	0,00	31/12/08	-17 198 740,00	2 097 535,00	

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
SAMAZ	Tourisme	1 000 000,00	22,00%	67 661,00	67 661,00	31/12/08	27 024,00	-45 814,00	
SCET SCOM	Ingénierie	17 700 000,00	95,38%	25 175 063,04	25 175 063,04	31/12/08	69 599 128,00	23 431 701,00	
SFCDG	Développement durable	5 000 000,00	70,00%	3 500 000,00	3 500 000,00	31/12/08	6 224 661,00	1 224 661,00	
SHN	Gestion hôtelière	4 900 000,00	100,00%	24 544 764,00	24 544 764,00	31/12/08	-50 944 018,00	-30 233 422,00	
SMCEI	Toursime	60 000 000,00	6,25%	3 750 000,00	3 750 000,00	31/12/08	-	-	
SHN	Tourisme	4 900 000,00	100,00%	24 544 764,00	24 544 764,00	31/12/2007	-21 395 801,00	-35 345 021,00	
SMCEI	Tourisme	60 000 000,00	6,25%	3 750 000,00	3 750 000,00	31/12/2007	0,00	0,00	
SAZ	Aménagement et immobilier	5 000 000,00	100,00%	5 000 000,00	5 000 000,00	31/12/08	3 451 178,00	-100 864,00	
Sogatour	Tourisme	36 620 000,00	100,00%	47 177 907,00	45 861 463,00	31/12/08	46 622 180,00	9 344 597,00	
Sogepib	Aménagement et immobilier	18 000 000,00	10,00%	824 833,00	824 833,00	31/12/08	17 605 828,00	3 744 804,00	
MIRIAD Manag.	Tourisme	15 610 000,00	100,00%	20 822 094,00	3 680 206,00	31/12/08	3 703 206,00	-2 604 546,00	
Jnan Saiss dév	Tourisme	1 430 000,00	40,00%	2 260 000,00	2 260 000,00	31/12/08	3 313 395,00	-1 384 823,00	
Sonadac	Aménagement et immobilier	358 244 800,00	59,51%	233 305 109,00	233 305 109,00	31/12/08	236 985 046,00	53 095 928,00	
Sothermy	Tourisme	31 087 800,00	95,00%	33 503 121,00	33 503 121,00	31/12/08	27 423 553,00	7 027 895,00	
Temara Développement	Services aux collectivités	40 000 000,00	49,00%	19 600 000,00	19 600 000,00	31/12/08	22 750 405,00	-1 159 992,00	
Casa Développement	Services aux collectivités	40 000 000,00	49,00%	19 600 000,00	19 600 000,00	31/12/08	37 469 366,00	-653 432,00	
Aiglemer	Industrie	17 000 000,00	100,00%	1,00	1,00	31/12/08	-22 050 761,00	40 233 877,00	
Avilmar	Services aux collectivités	300 000,00	100,00%	300 000,00	300 000,00	31/12/08	-	-	

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des titres de participation (31/12/2007)

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Acia.net	Services aux collectivités	14 000 000,00	51,00%	7 140 000,00	7 140 000,00	31/12/2007	5 072 862,00	-4 229 602,00	
ADM	Autoroutes	2 646 362 500,00	0,24%	19 346 694,00	19 346 694,00	31/12/2007	3 364 576 199,00	35 427 812,00	
Al Manar	Immobilier	100 000,00	30,00%	30 212 630,00	30 212 630,00	31/12/2007	89 340 245,00	-6 767 227,00	
Atlas Hospitality	Tourisme	254 255 900,00	6,54%	10 063 898,00	10 063 898,00	31/12/2007	412 327 117,00	50 167 845,00	
AUDA	Aménagement & immobilier	5 000 000,00	100,00%	5 000 000,00	5 000 000,00	31/12/2007	1 500 007,00	-2 359 143,00	
Cellulose du Maroc	Industrie	700 484 000,00	62,71%	99 096 660,00	99 096 660,00	31/12/2007	334 326 212,00	13 839 992,00	
CG Parking	Aménagement & immobilier	68 352 000,00	100,00%	68 571 000,00	68 571 000,00	31/12/2007	63 588 129,00	-5 010 162,00	
CGI	Aménagement & immobilier	1 840 800 000,00	80,00%	1 330 000 000,00	1 330 000 000,00	31/12/2007	3 944 340 421,00	256 556 747,00	
Civac	Tourisme	3 400 000,00	47,47%	7 592 813,00	7 592 813,00	31/12/2007	4 020 269,00	-155 268,00	
Dyar Al Madina	Immobilier	20 000 000,00	83,68%	189 040 018,00	189 040 018,00	31/12/2007	295 287 237,00	21 439 512,00	
Dyar Al Mansour	Immobilier	106 159 400,00	100,00%	106 342 990,00	106 342 990,00	31/12/2007	123 680 664,00	15 201 666,00	
Exprom	Aménagement & immobilier	1 000 000,00	100,00%	16 000 000,00	16 000 000,00	31/12/2007	12 002 269,00	1 664 081,00	
Ingema	Ingénierie	10 000 000,00	84,66%	28 641 469,00	28 641 469,00	31/12/2007	43 213 550,00	6 105 901,00	
Maroc Tourist	Tourisme	16 000 000,00	100,00%	19 836 404,00	4 600 933,00	31/12/2007	4 600 933,00	-4 683 362,00	
MEDZ	Aménagement & immobilier	71 300 000,00	100,00%	69 707 911,00	69 707 911,00	31/12/2007	473 056 458,00	328 405 678,00	
MITC	Ingénierie et technologie	46 000 000,00	17,50%	5 896 629,00	5 896 629,00	31/12/2007	40 505 680,00	2 738 212,00	
Nemotek	Tourisme	178 100 800,00	1,33%	16 125 163,00	16 125 163,00	31/12/2007	49 082 537,00	2 538 588,00	
Papelera de Tetuan	Industrie	101 937 500,00	26,05%	53 101 000,00	0,00	31/12/2007	-2 202 118,00	-14 709 077,00	
Patrilog	Aménagement & immobilier	270 000 000,00	100,00%	270 000 000,00	270 000 000,00	31/12/2007	0,00	0,00	
Resort Co	Tourisme	800 000 000,00	21,30%	170 403 761,00	170 403 761,00	31/12/2007	687 562 870,00	-39 234 433,00	
Royal Golf de Fes	Tourisme golfique	4 000 000,00	100,00%	6 550 001,00	1,00	31/12/2007	-29 227 249,00	-9 561 819,00	
Sai Md'iq	Tourisme	4 600 000,00	50,00%	30 000 000,00	0,00	31/12/2007	-19 255 838,00	-19 817 763,00	

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
SAMAZ	Tourisme	1 000 000,00	22,00%	67 661,00	67 661,00	31/12/2007	62 424,00	-71 014,00	
Scet Scom	Ingénierie	17 700 000,00	95,38%	25 175 063,00	25 175 063,00	31/12/2007	59 684 412,00	18 229 335,00	
SFCDG	Développement durable	5 000 000,00	70,00%	3 500 000,00	3 500 000,00	31/12/2007	0,00	0,00	
SHN	Tourisme	4 900 000,00	100,00%	24 544 764,00	24 544 764,00	31/12/2007	-21 395 801,00	-35 345 021,00	
SMCEI	Tourisme	60 000 000,00	6,25%	3 750 000,00	3 750 000,00	31/12/2007	0,00	0,00	
SAZ	Aménagement & immobilier	5 000 000,00	100,00%	5 000 000,00	5 000 000,00	31/12/2007	-214 249,00	-1 441 259,00	
Sogatour	Tourisme	36 620 000,00	100,00%	47 177 907,00	37 913 052,00	31/12/2007	37 913 052,00	92 734,00	
Sogepib	Aménagement & immobilier	18 000 000,00	10,00%	824 833,00	824 833,00	31/12/2007	12 004 821,00	3 938 170,00	
Somadet	Tourisme	15 610 000,00	100,00%	20 822 094,00	6 307 752,00	31/12/2007	6 307 752,00	9 571 560,00	
Somavivac	Tourisme	1 430 000,00	40,00%	2 260 000,00	2 260 000,00	31/12/2007	4 702 520,00	577 046,00	
Sonadac	Aménagement & immobilier	291 556 000,00	36,33%	101 839 409,00	101 839 409,00	31/12/2007	95 238 687,00	58 450 831,00	
Sothermy	Tourisme	31 087 800,00	95,00%	33 503 121,00	33 503 121,00	31/12/2007	20 314 223,00	234 282,00	
Total				**2 827 133 983**	**2 698 468 225**		**10 112 016 295**	**681 794 842**	

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des titres de participations (31/12/2006)

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Acia.net	Services aux collectivités	14 000 000,00	51,00%	7 140 000,00	7 140 000,00	31/12/2006	9 031 286,44	-2 005 972,92	
Al Manar	Immobilier	100 000,00	30,00%	30 212 630,00	30 212 630,00	31/12/2006	96 529 140,00	-2 425 153,00	
Cellulose du Maroc	Industrie	700 484 000,00	62,71%	99 096 660,00	99 096 660,00	31/12/2006	198 381 705,27	5 762 512,00	
CGI	Aménagement & immobilier	290 000 000,00	100,00%	304 762 000,00	304 762 000,00	31/12/2006	395 762 001,90	88 534 644,63	
Dyar Al Madina	Immobilier	20 000 000,00	83,68%	189 040 018,00	189 040 018,00	31/12/2006	228 156 885,70	21 601 661,70	
MEDZ	Aménagement & immobilier	71 300 000,00	100,00%	69 707 911,00	69 707 911,00	31/12/2006	144 855 386,35	52 744 965,84	
Maroc Tourist	Tourisme	16 000 000,00	100,00%	19 836 404,00	4 600 933,00	31/12/2006	13 733 372,00	-4 577 896,00	
MITC	Ingénierie et technologie	46 000 000,00	17,50%	5 896 629,00	5 896 629,00	31/12/2006	7 088 113,74	2 738 211,90	
Royal Golf de Fes	Tourisme golfique	4 000 000,00	100,00%	6 550 001,00	1,00	31/12/2006	-21 249 554,35	-15 683 565,06	
Dyar Al Mansour	Immobilier	106 159 400,00	100,00%	106 342 990,00	106 342 990,00	31/12/2006	142 706 755,29	35 578 829,57	
SCET SCOM	Ingénierie	17 700 000,00	95,38%	25 175 063,00	25 175 063,00	31/12/2006	58 701 795,03	33 586 623,17	
SHN	Tourisme	4 900 000,00	100,00%	24 544 764,00	24 544 764,00	31/12/2006	16 034 947,70	-7 158 997,76	
Société Hôtelière RIAD	Tourisme	2 375 000,00	52,31%	6 170 593,00	6 170 593,00	31/12/2006	17 281 676,27	-968 351,17	
SIDET	Tourisme	18 300 000,00	32,89%	9764 092,00	9764 092,00	31/12/2006	688 854,11	-8 830 179,80	
Sogatour	Tourisme	36 620 000,00	100,00%	47 177 907,00	47 177 907,00	31/12/2006	42 462 145,00	5 924 896,00	
Sothermy	Tourisme	5 079 700,00	71,02%	7 495 021,00	7 495 021,00	31/12/2006	3 191 783,89	5 563 772,16	
ADM	Autoroutes	2 646 362 500,00	0,24%	19 346 694,00	19 346 694,00	31/12/2006	2 439 984 265,00	-21 618 926,00	
Sogepib	Aménagement & immobilier	18 000 000,00	10,00%	824 833,00	824 833,00	31/12/2006	796 278,97	983 104,58	
Sonadac	Aménagement & immobilier	291 556 000,00	1,54%	18 423 409,00	18 423 409,00	31/12/2006	-505 868,89	-188 068 724,32	
Somadet	Tourisme	15 610 000,00	100,00%	20 822 094,00	6 307 752,00	31/12/2006	15 879 312,42	283 479,22	
Ingema	Ingénierie	10 000 000,00	84,66%	28 641 469,00	28 641 469,00	31/12/2006	33 461 840,18	5 442 507,57	
Resort Co	Tourisme	800 000 000,00	21,30%	42 651 686,00	42 651 686,00	31/12/2006			
Papelera de Tetuan	Industrie	101 937 500,00	26,05%	53 101 000,00	3 212 127,22	31/12/2006	3 212 127,22	-16 743 864,00	
Sai M' diq	Tourisme	4 600 000,00	50,00%	30 000 000,00	30 000 000,00	31/12/2006	561 924,91	-1 536 466,84	

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
	1	2	3	4	5	Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	9
Atlas Hospitality	Tourisme	254 255 900,00	16,11%	299 806,00	299 806,00	31/12/2006	17 805 000,00		
AUDA	Aménagement & immobilier	5 000 000,00	100,00%	5 000 000,00	5 000 000,00	31/12/2006	3 852 939,82	-1 116 527,68	
SAMAZ	Tourisme	1 000 000,00	22,00%	67 661,00	67 661,00	31/12/2006			
Sport dév	Sport	9 000 000,00	20,00%	1 800 000 ,00	1 800 000,00	31/12/2006			
SMCEI	Tourisme	60 000 000,00	6,25%	3 750 000,00	3 750 000,00	31/12/2006			
SFCDG	Développement durable	5 000 000,00	70,00%	3 500 000,00	3 500 000,00	31/12/2006			
SAZ	Aménagement & immobilier	5 000 000,00	100,00%	5 000 000,00	5 000 000,00	31/12/2006	4 971 262,00	-957,93	
Exprom	Aménagement & immobilier	1 000 000,00	100,00%	16 000 000,00	16 000 000,00	31/12/2006	13 263 531,12	3 124 215,00	
CG Parking	Aménagement & immobilier	68 352 000,00	100,00%	1 219 000,00	1 219 000,00	31/12/2006	7 049 959,84	-2 313 156,91	
Total				**1 209 360 335,04**	**1 152 921 462,26**		**3 893 688 866,93**	**-11 179 316,05**	

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.5.7. TABLEAUX DES PROVISIONS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Tableau des provisions (31/12/2008)

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé 2. Provisions réglementées 3. Provisions durables pour risques et charges	128 665 667,78		31 807 070,00			50 442 486,25		110 030 251,53
SOUS-TOTAL (A)	**128 665 667,78**		**31 807 070,00**			**50 442 486,25**		**110 030 251,53**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie) 5. Autres provisions pour risques et charges 6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	39 438 704,26	33 413 445,00			1 625 187,91			71 226 961,35
SOUS-TOTAL (B)	**39 438 704,26**	**33 413 445,00**	**0,00**	**0,00**	**1 625 187,91**	**0,00**	**0,00**	**71 226 961,35**
TOTAL (A + B)	**168 104 372,04**	**33 413 445,00**	**31 807 070,00**	**0,00**	**1 625 187,91**	**50 442 486,25**	**0,00**	**181 257 212,88**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des provisions (31/12/2007)

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé 2. Provisions réglementées 3. Provisions durables pour risques et charges	56 438 872,78		72 226 795,00					128 665 667
SOUS-TOTAL (A)	**56 438 872,78**		**72 226 795,00**					**128 665 667,78**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie) 5. Autres provisions pour risques et charges 6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	21 487 935,62	18 179 265,00		9 883,91			238 380,27	39 438 704,26
SOUS-TOTAL (B)	**21 487 935,62**	**18 179 265,00**	**0,00**	**9 883,91**	**0,00**	**0,00**	**238 380,27**	**39 438 704,26**
TOTAL (A + B)	**77 926 808,40**	**18 179 265,00**	**72 226 795,00**	**9 883,91**	**0,00**	**0,00**	**238 380,27**	**168 104 372,04**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des provisions (31/12/2006)

Nature	Montant en début d'exercice	Dotations			Reprises			Montant en fin d'exercice
		D'exploitation	Financières	Non courantes	D'exploitation	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé	6 550 000,00		49 888 872,78					56 438 872,78
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges								
SOUS-TOTAL (A)	**6 550 000,00**		**49 888 872,78**					**56 438 872,78**
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								
5. Autres provisions pour risques et charges	1 146 319,00	21 291 616,62			-950 000,00			21 487 935,62
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS-TOTAL (B)	**1 146 319,00**	**21 291 616,62**			**-950 000,00**			**21 487 935,62**
TOTAL (A + B)	**7 696 319,00**	**21 291 616,62**	**49 888 872,78**		**- 950 000,00**			**77 926 808,40**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.5.8. TABLEAUX DES CREANCES DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Tableau des créances (31/12/2008)

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**105 772 098,94**	**105 772 098,94**						
Prêts immobilisés	105 772 098,94	105 772 098,94						
Autres créances financières								
DE L'ACTIF CIRCULANT	**152 457 636,05**		**152 457 636,05**					
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes								
Clients et comptes rattachés	18 155 371,96		18 155 371,96					
Personnel	198 899,84		198 899,84					
Etat	134 120 604,95		134 120 604,95					
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	966 188 388,47		966 188 388,47					
Comptes de régularisation - Actif	33 794 370,83		33 794 370,83					

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des créances (31/12/2007)

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**129 813 745,02**							
Prêts immobilisés	129 813 745,02							
Autres créances financières								
DE L'ACTIF CIRCULANT	**267 966 508,61**							
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	6 500,00							
Clients et comptes rattachés	5 187 174,91							
Personnel	324 157,12							
Etat	7 768 404,60							
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	238 232 589,56							
Comptes de régularisation - Actif	16 447 682,42							

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des créances (31/12/2006)

Créances	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants sur l'Etat et organismes publics	Montants sur les entreprises liées	Montants représentés par effets
DE L'ACTIF IMMOBILISE	**128 733 826,61**							
Prêts immobilisés	126 366 426,61							
Autres créances financières	2 367 400,00							
DE L'ACTIF CIRCULANT	**966 677 533,69**							
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes								
Clients et comptes rattachés	5 527 000,00							
Personnel	23 587,33							
Etat	1 175 096,70							
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	949 709 241,66							
Comptes de régularisation - Actif	10 242 608,00							

En dirhams - Source : CDG Développement

Tableau des dettes (31/12/2008)

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT	**200 000 000,00**	**200 000 000,00**						
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement	200 000 000,00	200 000 000,00						
DE PASSIF CIRCULANT	**304 377 196,26**		**304 377 196,26**					
Fournisseurs et comptes rattachés	13 377 631,19		13 377 631,19					
Clients créditeurs, avances et acomptes								
Personnel	4 844 977,72		4 844 977,72					
Organismes sociaux	352 979,73		352 979,73					
Etat	107 693 622,91		107 693 622,91					
Comptes d'associés								
Autres créanciers	172 057 151,21		172 057 151,21					
Comptes de régularisation - Passif	6 050 833,50		6 050 833,50					

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des dettes (31/12/2007)

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT								
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement								
DE PASSIF CIRCULANT	**524 267 325,04**							
Fournisseurs et comptes rattachés	38 152 471,51							
Clients créditeurs, avances et acomptes								
Personnel	448 896,13							
Organismes sociaux	3 333 525,14							
Etat	271 040 0311,45							
Comptes d'associés								
Autres créanciers	211 291 733,64							
Comptes de régularisation - Passif	387,17							

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Tableau des dettes (31/12/2006)

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montant en devises	Montants vis-à-vis de l'Etat et organismes publics	Montants vis-à-vis des entreprises liées	Montants représentés par effets
DE FINANCEMENT								
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement								
DE PASSIF CIRCULANT	**596 401 960,12**							
Fournisseurs et comptes rattachés	2 422 028,82							
Clients créditeurs, avances et acomptes								
Personnel	864 930,20							
Organismes sociaux	416 089,38							
Etat	2 690 081,00							
Comptes d'associés								
Autres créanciers	589 466 466,74							
Comptes de régularisation - Passif	542 363,98							

En dirhams - Source : CDG Développement SA

IV.5.10. TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES

Tiers créditeurs ou tiers débiteurs	Montant couvert par la sûreté	Nature	Date et lieu d'inscription	Objet	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données	**Néant**				
Sûretés reçues					

Source : CDG Développement SA

IV.5.11. TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT BAIL

Engagements donnés	Montant exercice	Montant exercice précédent
Avals et cautions	**Néant**	
Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
Autres engagements donnés		
TOTAL (dont engagements à l'égard d'entreprises liées)		

Engagements reçus	Montant exercice	Montant exercice précédent
Avals et cautions	**Néant**	
Autres engagements reçus		
TOTAL		

Source : CDG Développement SA

IV.5.12. TABLEAU DE REPARTITION DU CAPITAL

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
CDG	Place Moulay Hassan, Rabat	17 289 552	17 289 552				
Mustapha BAKKOURY, président	CDG	1	1				
Rachid SLIMI	CDG Développement	1	1				
Ali HARRAJ	CDG	1	1				
Mohamed FASSI FIHRI	CDG	1	1				
Driss EL HADANI	CRTS	1	1				
Lemghari ESSAKL	Sabr Aménagement	1	1				
Saïd LAFTIT	CIH	1	1				
Lahbib EL IDRISSI ALAMI	Ministère des Finances	1	1				
Karim MANSOURI	FEC	1	1				
TOTAL		**17 289 561**	**17 289 561**				

Source : CDG Développement SA

IV.5.13. TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE 2008

Rubrique	Montant	Rubrique	Montant
Origine des résultats à affecter		**Affectation des résultats**	
Décision (AGO du 29/06/07)			
Report à nouveau	811 181,53	Réserve légale	40 599 995,60
Résultats nets en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultat net de l'exercice	811 999 912,07	Dividendes	385 699 000,00
Prélèvements sur les réserves		Report à nouveau	385 700 016,47
Autres Prélèvements		Autres affectations	
TOTAL A	**812 999 912,07**	**TOTAL B**	**812 999 912,07**

En dirhams - Source : CDG Développement SA

Datation

Date de clôture (1)	31 décembre 2008
Date d'établissement des états de synthèse (2)	
(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice	
(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévus pour l'élaboration des états de synthèse	

Source : CDG Développement SA

Evénements nés postérieurement à la clôture de l'exercice 2008

Dates	Indication des événements	
	- Favorables	Néant
	- Défavorables	Néant

Source : CDG Développement SA

V. MODELE DU BULLETIN DE VENTE

1. Identification du vendeur

Nom / Dénomination :
Prénom / Forme :
Date et lieu de naissance :
Adresse / Siège social :
Téléphone :
Nationalité :

Code identité (a) :
N° d'identité :
Code qualité du vendeur (b) :

Fax :

2. Destinataire

Je vous prie de bien vouloir procéder, dans le cadre de l'OPA initiée par la Famille SEFRIOUI, Cellulose du Maroc et CDG Développement visant le flottant en bourse de Papelera de Tetuan, à la vente de mes titres Papelera de Tetuan au cours de 166,00 Dh, et tel que décrit ci-après :

Quantité bloquée	Quantité offerte à la vente	Dépositaire	N° compte titres	N° compte espèces (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 Papelera de Tetuan dans le cadre de l'OPA doit être accompagné d'une attestation de détention de titres bloqués fournie par le dépositaire desdits titres ;
- 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 ;
- Le détail des commissions applicables au moment de la transaction, à payer par les apporteurs d'actions de Papelera de Tetuan se présente comme suit :

Etablissement	Commissions HT - Taux applicables au montant de la transaction
Société de bourse	0,6%
Bourse de Casablanca	0,1%
Dépositaire des actions	0,2%

Le taux de TVA en vigueur pour ce type de transaction est de 10%.

Signature et cachet

Avertissement CDVM

Une note d'information, visée par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières - CDVM, est mise à la disposition des actionnaires de Papelera de Tetuan, sans frais, au siège de Papelera de Tetuan et auprès des membres en charge de la collecte des ordres, ainsi que sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma)

(a) Code identité	(b) Code qualité
Carte d'identité nationale : CI	Personnes physiques marocaines : P
Carte de résidence : CS	Personnes physiques résidentes non marocaines : R
Passeport : PA	Personnes physiques étrangères : E
Registre du commerce : RC	Personnes morales marocaines : M
N° d'agrément (OPCVM) : AG	Personnes morales étrangères : I
Dénomination (associations) : AS	OPCVM : O
	Associations : S
	Institutionnels marocains : A
	Institutionnels étrangers : G