

NOTE D'INFORMATION



l'Argent est capital

Offre Publique de Vente par l'État de 20% du capital de la Société Métallurgique d'Imiter (SMI).

*Souscription de
329.018 actions
au prix de 396 Dh l'action
du 9 au 13 juin 1997*

CASABLANCA FINANCE GROUP
Conseiller et coordinateur global

BANQUE MAROCAINE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE
Chef de file et coordinateur du Syndicat de Placement

CASABLANCA FINANCE INTERMÉDIATION & BMCI SECURITIES
Co-chefs de file associés

Visa Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières : conformément aux dispositions de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 1 Rabia II 1414 (21 septembre 1993) relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (C.D.V.M.) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, l'original de la présente note d'information a été soumis à l'appréciation du C.D.V.M. qui l'a visé sous la référence n° 12/97 le 4 juin 1997.

Introduction en Bourse : les actions de la SMI seront cotées à la Bourse de Casablanca conformément aux dispositions de la loi n° 39-89 promulguée par le Dahir n° 1-90-01 du 15 Ramadan 1410 (11 avril 1990) publié au Bulletin Officiel le 22 Ramadan 1410 (18 avril 1990) telle que modifiée, et de ses textes d'application. La première cotation/aura lieu le 17 juin 1997.

AVEC LE MINISTÈRE DE LA PRIVATISATION, SOYONS ACTIONNAIRES DU PROGRÈS

Royaume du Maroc - Premier Ministre

Ministère de la privatisation chargé des entreprises d'État

NOTE D'INFORMATION



Offre Publique de Vente par l'État à la Bourse de Casablanca

DE 329.018 ACTIONS
AU PRIX DE 396 DH L'ACTION
PÉRIODE DE SOUSCRIPTION : DU 9 AU 3 JUIN 1997

CASABLANCA FINANCE GROUP

Conseiller et coordinateur global

BANQUE MAROCAINE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE
Chef de file et coordinateur du Syndicat de Placement

CASABLANCA FINANCE INTERMÉDIATION & BMCI SECURITIES
Co-chefs de file associés

Abréviations

-=-

Ag	: Argent
BDP	: Bons de privatisation
BRPM	: Bureau de Recherches et de Participations Minières
CA	: Chiffre d'affaires
CDT	: Confédération démocratique du travail
CDVM	: Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CEI	: Communauté des Etats Indépendants
CFC	: Chloro-fluoro-carbonate
CGNC	: Code Général de Normalisation Comptable
Comex	: Commodity Exchange (New York)
CPC	: Compte de produits et charges
CTT	: La compagnie de Tifnout Tiranimine
Dh	: Dirhams
EBE	: Excédent brut d'exploitation
ESG	: Etats des soldes de gestion
FF	: Francs français
FMI	: Fonds Monétaire International
FOB	: Free on board
HT	: Hors taxe
IGR	: Impôt général sur le revenu
IS	: Impôt sur les sociétés
KDh	: Milliers de dirhams
Kva	: Kilo-volt-ampère
LME	: London Metal Exchange
MDh	: Millions de dirhams
MLT	: Moyen et long terme
Mt	: Million de tonnes
ND	: Non disponible
NS	: Non significatif
ONA	: Omnium Nord Africain
ONE	: Office National d'Electricité
OPCVM	: Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
OPV	: Offre Publique de Vente
Oz	: Once, soit l'équivalent de 31,1035 g
PRG	: Provision pour reconstitution de gisement
R&D	: Recherche et développement
RME	: Résidents marocains à l'étranger
ROE	: Return on equity : retour sur fonds propres ou rentabilité financière
SAMINE	: La Société Anonyme d'Entreprises Minières
SMAM	: Société Minière de l'Atlas Marocain
SMI	: Société Métallurgique d'Imiter
SOMIFER	: La Société Minière de Bou-Gaffer
TAMCA	: Techniciens, agents de maîtrise et cadres administratifs
TCAM	: Taux de croissance annuel moyen
TPPRF	: Taxe sur les produits de placements à revenu fixe
UGTM	: Union Générale des Travailleurs Marocains
UMT	: Union Marocaine de Travail

SOMMAIRE

	Page
PREAMBULE	4
AVERTISSEMENT ET RESTRICTIONS	5
PARTIE I - RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES	6
PARTIE II - L'OFFRE PUBLIQUE DE VENTE	10
PARTIE III - PRESENTATION DE LA SMI	18
Le gisement argentifère d'Imiter	
• Situation géographique	
• Historique	
• Spécificités du gisement	
• Réserves	
La SMI	
• Environnement légal, réglementaire et fiscal	
• Organisation et contrôle de la SMI	
• Organigramme	
• Grandes étapes du développement de la SMI	
• Patrimoine immobilier et participations financières	
PARTIE IV - MARCHE ET ACTIVITE DE LA SMI	29
• Marché mondial de l'Argent : offre, demande, évolution des cours	
• Exploitation de la mine et processus de production	
• Production, commercialisation et clientèle	
• Facteurs de production, analyse de la productivité et atouts de la SMI	
PARTIE V - SITUATION FINANCIERE	45
• Activité récente (1993-1996) : production et chiffre d'affaires	
• Analyse du bilan : synthèse, structure, et ratios de liquidité	
• Analyse des soldes intermédiaires de gestion	
• Rentabilité de l'exploitation, rentabilité financière et rendement du dividende	
PARTIE VI - COMMENTAIRES DE LA DIRECTION GENERALE SUR LES PERSPECTIVES DE LA SMI	55
PARTIE VII - FACTEURS DE RISQUE	58
• Risques afférents à la société et à son secteur	
• Faits exceptionnels et litiges	
PARTIE VIII - ANNEXES : ETATS FINANCIERS ET METHODES COMPTABLES	61

Préambule

-=-

La présente Note d'Information est un document d'information établi par Casablanca Finance Group, agissant en qualité de Conseiller pour l'introduction en bourse de la SMI et Coordinateur global de l'Offre Publique de Vente par l'Etat de 20% du capital à la Bourse de Casablanca, et ce, dans le cadre de la privatisation de la société.

A l'issue de la présente opération, la SMI sera inscrite à la cote officielle de la Bourse de Casablanca le 17 juin 1997.

Par ailleurs, la présente Note d'Information ne constitue en aucun cas une sollicitation de souscription à l'Offre Publique de Vente.

Les personnes en la possession desquelles la présente Note d'Information viendrait à se trouver, sont invitées par Casablanca Finance Group à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de souscription à ce type d'opération et de distribution de ce type de document.

Enfin, les informations qualitatives et quantitatives contenues dans la présente Note d'Information, sauf mention spécifique, proviennent :

- . des commentaires, analyses et statistiques de la Direction Générale du Pôle Mines de l'ONA et de la SMI, recueillies par Casablanca Finance Group, notamment lors de la « Due Diligence » effectuée au siège et sur le site d'Imiter ;
- . des comptes sociaux de la SMI pour les exercices 1993 à 1996 ;
- . du rapport d'audit réalisé par Ernst and Young pour les exercices 1994 à 1996 ;

Casablanca Finance Group
Mai 1997

Avertissement

-=-

L'attention des investisseurs potentiels est attirée sur le fait qu'un investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse sous l'influence de facteurs internes ou externes à la SMI.

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

Restrictions

-=-

Les actions objet de l'Offre Publique de Vente ne seront offertes par les membres du syndicat chargé de leur placement qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où une telle offre sera produite et après s'être assuré auprès des souscripteurs potentiels de la légalité d'une telle offre. Dans les conditions arrêtées par les lois et règlements en vigueur, ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, ni la SMI, ni le Ministère de la Privatisation chargé des entreprises d'Etat, ni son conseiller et coordinateur global pour l'Offre Publique de Vente n'encourent de responsabilité du fait de non respect par l'un des membres du syndicat de ces lois et règlements.

PARTIE I

--

RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION & DU CONTRÔLE DES COMPTES

**Le Ministre de la Privatisation
délégué auprès du Premier
Ministre, chargé des Entreprises
d'Etat**

Les opérations de cession prévues dans le cadre de la privatisation de la SMI, dont les modalités sont fidèlement décrites dans le présent document, sont conformes aux dispositions de la loi N° 39-89 promulguée par le Dahir N° 1-90-01 du 15 Ramadan 1410 (11 Avril 1990) publié au Bulletin Officiel le 22 Ramadan 1410 (18 Avril 1990) et autorisant le transfert des entreprises publiques au secteur privé telle que modifiée, et à ses textes d'application.

**Le Président
M. Abdelaziz Abarro**

A notre connaissance, les données de la présente Note d'Information sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la SMI ainsi que sur les droits rattachés aux titres offerts. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

**Le commissaire aux comptes
Société Cogesco représentée par
M.Ali Kejji**

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables données dans la présente Note d'Information en effectuant les diligences généralement admises et compte tenu des dispositions réglementaires en vigueur.

Les comptes sociaux clos le 31 Décembre 1993, 1994, 1995 et 1996, ont fait l'objet de vérification par nos soins. La sincérité des informations financières et comptables présentées n'appelle de notre part aucune observation.

**Le commissaire aux comptes
M. Mohamed Khalki**

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables données dans la présente Note d'Information en effectuant les diligences généralement admises et compte tenu des dispositions réglementaires en vigueur.

Les comptes sociaux clos le 31 Décembre 1993, 1994, 1995, ont fait l'objet de vérification par nos soins. La sincérité des informations financières et comptables présentées n'appelle de notre part aucune observation.

Remarque de Casablanca Finance Group

Les commissaires aux comptes susnommés ne sont pas membres de l'ordre des experts comptables, mais des personnes désignées par les deux actionnaires de référence (BRPM et ONA), et ce, conformément à l'article 32 de la loi annexée au Dahir du 11 Août 1922 relatif aux sociétés en commandite par actions et aux sociétés anonymes. Aussi, dans le cadre de sa récente privatisation, le Conseil d'Administration de la SMI proposera prochainement la désignation du cabinet Ernst & Young comme nouveau commissaire aux comptes lors de la prochaine Assemblée Générale qui se tiendra au plus tard le 30 Juin 1997.

**Les auditeurs externes
Ernst & Young**

Rapport de revue limitée sur les états financiers des exercices clos les 31 Décembre 1994 et 1995

Nous avons procédé à un examen limité des états financiers de la Société Métallurgique d'Imlil « SMI » couvrant la période du 1er Janvier 1994 au 31 Décembre 1995 et annexés au présent rapport. Ces états financiers ont été établis sous la responsabilité de la direction de la Société Métallurgique d'Imlil, conformément aux principes comptables généralement admis au Maroc.

Nos contrôles ont consisté principalement à effectuer, selon les normes de la profession, un examen analytique des données financières présentées

et à obtenir des dirigeants les informations nécessaires pour en apprécier la sincérité. En conséquence et conformément aux objectifs de notre mission, nos contrôles n'avaient pas pour objet la certification de ces états financiers. Nous n'exprimons donc pas d'opinion sur l'image fidèle que donnent ces états financiers.

Les principales constatations que nous sommes amenés à formuler, sur la base des contrôles effectués, sont les suivantes :

1. Les frais de recherche et les travaux miniers engagés par la société ont été immobilisés et amortis sur des durées de 10 et 5 ans. En l'absence de normes comptables spécifiques au secteur, la pratique communément admise consiste à comptabiliser, par mesure de prudence, directement en charges de l'exercice les frais de recherche ne donnant pas lieu à une augmentation significative des réserves. Si la société s'était conformée à cette pratique, l'impact, après impôt, aux taux de l'époque, serait :

- une diminution des capitaux propres au 1er janvier 1994 de KDH 16.446,
- une diminution du résultat de l'exercice 1994 de KDH 10.287 et des capitaux propres au 31 décembre 1994 de KDH 27.273,
- une diminution du résultat de l'exercice 1995 de KDH 10.449 et des capitaux propres au 31 décembre 1995 de KDH 37.722.

2. L'indemnité que la société s'est engagée à payer à ses salariés à leur départ en retraite, n'est pas provisionnée par la société mais comptabilisée dans les charges de l'exercice dans lequel elles sont payées. L'impact est une sous-évaluation des capitaux propres après impôt aux taux de l'époque, aux 31 Décembre 1993, 1994 et 1995 de respectivement KDH 2.744, 2.856 et 2.968.

3. La société n'a pas comptabilisé aux 31 Décembre 1994 et 1995 de provision pour dépréciation de stock de pièces détachées. En l'absence d'informations sur l'ancienneté de ces stocks, nous ne sommes pas en mesure d'évaluer l'éventuelle insuffisance sur les résultats et les capitaux propres des exercices 1994 et 1995.

Casablanca, le 12 Mai 1997.

Rapport d'audit sur les états financiers de l'exercice clos le 31 Décembre 1996

Nous avons examiné les états financiers ci-joints de la Société Métallurgique d'Imiter « SMI » pour l'exercice de douze mois clos le 31 décembre 1996. Ces états financiers ont été arrêtés sous la responsabilité des dirigeants. Notre responsabilité consiste, sur la base de nos travaux d'audit, à exprimer une opinion sur ces états financiers.

Nous avons effectué notre audit conformément aux Normes Internationales d'Audit. Ces normes exigent que l'audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, par sondages, des éléments supportant les montants et l'information figurant dans les états financiers. Un audit comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations significatives faites par

les dirigeants, ainsi qu'une appréciation sur la présentation d'ensemble des états financiers. Nous considérons que notre audit constitue une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

1. En l'absence de normes comptables spécifiques au secteur, votre société a, conformément à la pratique communément admise, comptabilisé, par mesure de prudence, directement en charges de l'exercice les frais de recherche engagés au cours de l'exercice sous revu ne donnant pas lieu à une augmentation significative des réserves. Les frais de recherche et travaux miniers engagés par la société antérieurement à 1996, immobilisés et amortis sur des durées de 10 et 5 ans, n'ont pas été retraités.

Si la pratique adoptée en 1996 avait été appliquée par la société au cours des exercices antérieurs, l'impact après impôt serait:

- une augmentation du résultat de l'exercice 1996 de KDH 11.985,
- une diminution des capitaux propres d'ouverture et de clôture de respectivement KDH 37.722 et KDH 25.737.

2. L'indemnité que la société s'est engagée à payer à ses salariés à leur départ en retraite, n'est pas provisionnée par la société mais comptabilisée dans les charges de l'exercice dans lequel elle est payée. L'impact est une sous-évaluation des capitaux propres d'ouverture après impôts de KDH 2.968.

3. Comme cela est mentionné dans la note 2.5 aux états financiers, la société a comptabilisé au 31 décembre 1996 un montant de KDH 11.000 de provision pour dépréciation de stock de pièces détachées en fonction de l'ancienneté des stocks selon les modalités ci-après :

- 25% pour les stocks de plus d'un an,
- 50% pour les stocks de plus de deux ans,
- 100% pour les stocks de trois ans et plus.

En l'absence d'informations sur l'ancienneté des stocks pour l'exercice précédent, nous ne sommes pas en mesure d'évaluer l'impact de cette méthode sur les capitaux propres d'ouverture.

A notre avis, compte tenu de ce qui est mentionné dans les paragraphes précédents, les états financiers donnent une image fidèle de la situation financière de la Société Métallurgique d'Imiter au 31 Décembre 1996 et le résultat des ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis au Maroc.

Fait à Casablanca, le 12 Mai 1997.

**Le Conseiller pour l'OPV
Casablanca Finance Group**

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.

PARTIE II



L'OFFRE PUBLIQUE DE VENTE

- **Cadre et objectifs de l'OPV**
- **Caractéristiques des actions offertes**
- **Syndicat de placement de l'OPV**
- **Fiscalité des valeurs mobilières**

Cadre et objectifs de l'OPV

Dans le cadre de la mise en œuvre du Programme de Privatisation et conformément aux dispositions de la loi N° 39-89 promulguée par le Dahir n° 1-90-01 du 15 Ramadan 1410 (11 avril 1990) publié au Bulletin Officiel le 22 Ramadan 1410 (18 avril 1990) telle que modifiée, et ses textes d'application, le Ministre de la Privatisation délégué auprès du Premier Ministre chargé des Entreprises d'Etat, a décidé de transférer au secteur privé, après avis de la Commission des Transferts, les participations détenues dans la SMI, société anonyme au capital de cent soixante quatre millions cinq cent neuf mille dirhams (164.509.000 Dh), ayant pour objet, l'étude, l'exploitation et la gestion de projets miniers liés ou non à l'Argent.

Schéma de transfert

Le transfert au secteur privé des participations publiques dans la SMI s'est effectué en trois étapes, selon le schéma suivant :

- Attribution directe en Août 1996 de 36,07% du capital de la SMI alors détenus par le BRPM, à Managem, holding minier et filiale à 100% de l'ONA. A l'issue de cette transaction, Managem portera sa participation à 67% du capital de la SMI ;
- 13% du capital ont été récemment acquis par Managem, le holding ayant exercé l'option d'achat qu'il détenait sur ces titres depuis la privatisation de la SMI en Août 1996, et contrôlant désormais 80% du capital ;
- En Juin 1997, Offre Publique de Vente à la Bourse de Casablanca portant sur 329.018 actions, soit 20% du capital de la SMI cédés par l'Etat (BRPM), et soldant ainsi les participations publiques dans le capital de la société ;

A travers ces opérations de transfert, l'objectif poursuivi est d'élargir l'actionariat de la SMI tout en la dotant d'un Groupe d'actionnaires homogène, dynamique et stable, capable d'accompagner durablement la société dans ses projets de développement.

Caractéristiques des actions offertes

-=-

Forme des actions : les actions, objet de la présente Offre Publique de Vente, sont au porteur(1), entièrement libérées, libres de tout engagement, et ont une valeur nominale de 100 Dh.

Droits attachés : chaque action confère, à son détenteur un droit de vote aux Assemblées Générales et une part des résultats et de l'actif net de la société.

Jouissance : les actions objet de l'Offre Publique de Vente portent jouissance au 1er Janvier 1997, avec coupon 1996 attaché. Le dividende relatif à l'exercice 1996, sera donc acquis aux nouveaux actionnaires.

Nombre d'actions offertes : l'Offre Publique de Vente porte sur 329.018 actions sur un total de 1.645.090 actions, soit 20% du capital de la SMI.

Prix d'introduction : conformément à la loi N° 39-89 promulguée par le Dahir 1-90-01 du 11 Avril 1990 (15 Ramadan 1410) et aux décrets du 16 Octobre 1990, le prix d'introduction découlant de l'avis de l'Organisme d'Evaluation est fixé à 396 Dh par action, soit une Offre Publique de Vente de 130.291.128 Dh

Introduction en bourse : la SMI sera introduite à la Bourse de Casablanca et inscrite à la cote officielle le 17 Juin 1997. A compter de cette date, les actions SMI seront librement négociables à la Bourse de Casablanca.

Période et lieu de souscription : les actions objet de l'Offre Publique de Vente pourront être souscrites du 9 au 13 Juin 1997, auprès des membres du syndicat de placement constitué à cet effet (sièges, agences, succursales).

Politique de distribution de dividendes :

- le dividende versé au titre de l'exercice 1993 s'établit à 38,7 MDh, soit 95% du résultat net ;
- le dividende versé au titre de l'exercice 1994 s'établit à 62,9 MDh, soit 92% du résultat net ;
- le dividende versé au titre de l'exercice 1995 s'établit à 30,9 MDh, soit 59% du résultat net ;

A l'avenir, la politique de distribution des dividendes de la SMI visera à favoriser l'autofinancement pour assurer les investissements nécessaires en recherches et développement et pérenniser l'activité de la mine, tout en assurant une rémunération raisonnable aux actionnaires, sous réserve que la situation de la société le permette.

Syndicat de placement de l'Offre Publique de Vente

Le placement de l'offre sera assumé par un syndicat unique constitué des banques agréées ainsi que des sociétés de bourse agréées.

Sous la coordination de Casablanca Finance Group, la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie assumera les fonctions de chef de file du syndicat de placement, en collaboration avec Casablanca Finance Intermédiation et BMCI Securities en tant que co-chefs de file associés.

• **Chef de file :** Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie

• **Co-Chefs de file associés :** BMCI Securities & Casablanca Finance Intermédiation

• **Membres**

Banques agréées :

ABN-Amro Bank (Maroc), Arab Bank Maroc, Argentaria Banco Exterior Maroc, Bank Al Amal, Banque Centrale Populaire, Banque Commerciale du Maroc, Banque Marocaine pour l'Afrique et l'Orient, Banque Marocaine du Commerce Extérieur, Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie, Banque Nationale pour le Développement Economique, Caisse Nationale du Crédit Agricole, Citibank Maghreb, Crédit du Maroc, Crédit Immobilier et Hôtelier, Société Générale Marocaine de Banques, Société Marocaine de Dépôt et de Crédit, Union Marocaine des Banques, Wafabank.

Sociétés de bourse agréées :

ABN Amro Finance Maroc, Al Wassit, Attijari Intermédiation, BMCI Securities, Casablanca Finance Intermédiation, CDM Capital, Maroc Inter Titres, Maroc Services Intermédiation, Safabourse, Sogebourse, Somacovam, Upline Securities, Wafa Bourse.

Modalités de souscription et d'allocation

-=-

Arrêtés du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs

Les conditions et les modalités de conversion des Bons de Privatisation, décrites dans la présente Note d'Information, sont conformes aux dispositions des arrêtés datés du 2 janvier 1996 et du 7 Mai 1996 de Monsieur le Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs, relatifs aux émissions de Bons du Trésor convertibles en actions des entreprises privatisables, réalisées respectivement du 8 au 15 Janvier 1996, et du 6 au 14 Mai 1996.

Règles Générales

Bénéficiaires

L'Offre Publique de Vente s'adresse aux investisseurs suivants :

- les personnes physiques résidentes ou non résidentes, y compris les Résidents Marocains à l'Etranger (RME) ;
- les personnes morales, résidentes ou non résidentes, y compris les investisseurs institutionnels, et notamment : les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières, les compagnies d'assurances et de réassurances, les caisses ou régimes de retraite, la Caisse de Dépôt et de Gestion, les fonds de pension, les fonds d'investissement, les établissements de crédit, les intermédiaires agréés en valeurs mobilières, et plus généralement toute institution ou organisme financier national ou international spécialisé dans l'investissement, la gestion ou l'intermédiation en valeurs mobilières.

Règles de priorité

La souscription aux actions, objet de l'Offre Publique de Vente, pourra s'effectuer par conversion de Bons de Privatisation ou en numéraire (espèces).

Lors de l'attribution des actions de la SMI, une priorité de premier ordre sera accordée aux demandes par conversion de Bons de Privatisation par rapport aux demandes faites par paiement en espèces.

Les Bons de Privatisation émis du 8 au 15 Janvier 1996 (BDP1) auront priorité lors de la conversion, sur ceux émis du 6 au 14 Mai 1996 (BDP2), eux mêmes prioritaires sur les souscriptions en espèces.

Ces règles de priorité dans l'allocation des actions de la SMI seront appliquées sans distinction d'appartenance à telle ou telle catégorie d'investisseurs. Ainsi, toutes les souscriptions par conversion de BDP1 seront prioritairement satisfaites, quelle que soit la catégorie de souscripteurs.

En cas de sur-souscription de l'Offre Publique de Vente par les seules demandes de conversion de BDP1, une répartition proportionnelle par catégorie d'investisseurs interviendra préalablement à l'application des règles d'allocation spécifiques à chaque catégorie et rappelées ci-dessous.

Après satisfaction des souscriptions par conversion de BDP1, le reliquat d'actions disponibles sera alloué prioritairement aux souscriptions par conversion de BDP2.

Si le surplus d'actions restant est insuffisant pour satisfaire toutes les demandes par conversion de BDP2, il sera procédé à une allocation proportionnelle par catégorie d'investisseurs avant l'application des règles d'allocation spécifiques.

Le reliquat d'actions disponibles au terme de ces deux étapes successives, permettra de satisfaire les souscriptions en numéraire, par application des mêmes règles d'allocation.

Souscriptions multiples

Les personnes physiques sont autorisées, à souscrire pour leur famille dans les limites suivantes :

- deux (2) conjoints et quatre (4) enfants par famille, soit six (6) souscripteurs ;
- ou bien, un (1) conjoint et deux (2) enfants par famille, soit trois (3) souscripteurs.

Au delà de ces limites, les souscriptions multiples seront frappées de nullité dans leur intégralité.

Pour une même personne morale, les souscriptions multiples à l'intérieur d'un même mode de règlement, aux guichets d'un ou plusieurs membres du syndicat de placement, seront frappées de nullité.

Cependant, la même personne physique ou morale peut souscrire à travers plusieurs modes de règlement (BDP1 et/ou BDP2 et/ou en espèces), dans les limites ci-dessus pour chacun des trois modes de règlement.

Plafonds de souscription

- Personnes physiques : Pour les porteurs de Bons de Privatisation, le plafond de souscription est de 1.000 Bons par porteur (BDP1 ou BDP2). Pour les souscriptions en espèces, le plafond autorisé est de 1.000.000 Dh soit 2.525 actions.
- Personnes morales (y compris les OPCVM) : Quel que soit le mode de règlement, le plafond de souscription doit correspondre à 1% du capital de la société, soit l'équivalent de 16.450 actions.

Souscription par conversion de Bons de Privatisation

Valeur d'échange

Dans le cadre de l'Offre Publique de Vente, la valeur d'échange des Bons de privatisation, s'établit à 1.116,00 Dh pour les BDP1 et à 1087,20 pour les BDP2. Ces valeurs d'échange s'entendent hors impact fiscal de la retenue à la source (se référer au chapitre relatif à la fiscalité des valeurs mobilières).

Règlement de rompu

Lorsque le porteur de Bons optant pour la conversion a droit à un nombre d'actions comportant une fraction formant rompu, il lui sera servi le nombre entier d'actions immédiatement supérieur, à charge pour lui de compléter par un versement en espèces la fraction d'action supplémentaire.

Règles spécifiques pour les personnes physiques

Le nombre minimum de Bons à convertir est de trois par porteur. Le nombre d'actions résultant de la conversion des Bons n'étant pas un chiffre entier, le minimum de souscription est le chiffre immédiatement supérieur. Un complément en espèces sera versé en règlement de la fraction formant rompu.

Dans une première étape, et dans la limite des titres disponibles, toutes les demandes de conversion seront servies à hauteur de trois Bons par porteur. Dans la limite des titres disponibles, toutes les demandes seront ensuite satisfaites graduellement par palier de un Bon jusqu'à hauteur de 50 Bons par porteur. Au delà, le surplus des actions disponibles sera réparti au prorata des demandes de conversion résiduelles, dans la limite des plafonds autorisés.

Règles spécifiques pour les personnes morales (y compris les OPCVM)

Au sein de ce Groupe, une priorité de premier ordre est attribuée aux Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM) de droit marocain lors de la conversion des Bons. La souscription par conversion de Bons n'est soumise à aucun minimum par porteur. Les demandes seront servies au prorata des demandes exprimées, dans la limite des plafonds autorisés.

Souscriptions en espèces

Personnes physiques

Le minimum à souscrire est de 9 actions, et le maximum ne doit pas excéder 2.525 actions. Dans la limite des titres disponibles après satisfaction des demandes de souscription par conversion de BDP1 et de BDP2, puis des demandes minimum en espèces, l'allocation se fera au prorata, le minimum de 9 actions n'étant pas garanti.

Les souscriptions en espèces par procuration ne sont pas autorisées.

Personnes morales (y compris les OPCVM)

Pour cette catégorie d'investisseurs, il n'y a pas de minimum, et le maximum doit correspondre à 16.450 actions, soit 1% du capital de la société. L'allocation se fera au prorata dans la limite des titres disponibles après satisfaction des BDP1 et des BDP2.

Identification des souscripteurs

Pour les personnes physiques, l'inscription des numéros de carte d'identité nationale, sous la responsabilité de l'organisme qui recueille les souscriptions, fera foi.

Pour les personnes morales non institutionnelles, le numéro de patente, tel qu'inscrit dans le dossier du client auprès de l'organisme qui recueille les souscriptions, fera foi.

Pour les investisseurs institutionnels domestiques (hors OPCVM), le numéro d'immatriculation au registre du commerce tel qu'inscrit dans le dossier du client auprès de l'organisme qui recueille les souscriptions, fera foi.

Pour les OPCVM, le numéro d'agrément dudit OPCVM fera foi.

Pour les Associations d'oeuvres Sociales, la dénomination exacte de l'Association fera foi.

Pour les investisseurs institutionnels étrangers, une référence faisant foi dans le pays d'origine.

Fiscalité des valeurs mobilières

-=-

Valeurs à revenu variable

Le régime fiscal s'appliquant aux actions, faisant l'objet de cette Offre Publique de Vente, est le régime de droit commun en vigueur au Maroc.

Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

Les dividendes d'actions sont soumis à une retenue à la source de 10% avec un abattement de 50% pour les personnes physiques résidentes produisant une attestation de propriété, et ce, conformément aux dispositions de l'article 81 du Dahir portant loi n° 1-93-212 du Rabia II 1414 (21 septembre 1993) relatif à la Bourse des Valeurs. La disposition citée est valable jusqu'au 06.10.1998. Cependant, cette disposition ne s'applique que lorsque la société distributrice de dividendes est cotée pendant au moins six mois au cours de l'exercice auquel se rapportent ces dividendes. Cette disposition n'est pas cumulable avec d'autres abattements.

Les plus-values sur cession de titres cotés à la Bourse de Casablanca sont exonérées d'impôt, conformément à l'article 15 quater de la loi de finances n°8-96 pour l'année budgétaire 1996/1997.

Actionnaires personnes morales marocaines passibles de l'Impôt sur les Sociétés

Les produits de participation et assimilés distribués par des sociétés passibles de l'IS, bénéficient d'un abattement de 100% conformément à l'article 9 du Dahir 1-86-293 du 31.12.1986 portant loi n° 24-86 relative à l'IS.

Conformément à l'article 12 de la loi de finances n° 8-96, promulgué par le Dahir n°1-96-77 du 29/6/96 complétant l'article 8 de la loi de finances transitoire n°45-95, modifiant et complétant l'article 19 de la loi sur l'IS, les plus-values de cession sont passibles de l'impôt sur les sociétés. Cependant, elles bénéficient :

- d'un abattement de 25% si la durée de détention des titres est supérieure à 2 ans et inférieure ou égale à 4 ans ;
- d'un abattement de 50% si cette durée est supérieure à 4 ans et inférieure ou égale à 8 ans ;
- d'un abattement de 70% si cette durée est supérieure à 8 ans ;
- d'une exonération totale d'impôt si la société s'engage par écrit à réinvestir le produit global des cessions effectuées au cours d'un même exercice, dans le délai maximum de trois années suivant la date de clôture dudit exercice, en biens d'équipement ou en immeubles réservés à la propre exploitation professionnelle de la société. Toutefois, lorsqu'il s'agit de terrains non bâtis acquis dans le cadre du réinvestissement précité, l'exonération prévue ci-dessus est subordonnée à l'affectation desdits terrains à la propre exploitation professionnelle de la société ou à l'édification de constructions destinées au même usage. En outre, la société intéressée doit s'engager à conserver lesdits biens et immeubles dans son actif pendant un délai de cinq ans qui court à compter de la date d'acquisition.

Toutefois, par dérogation instituée par l'article 12 de la loi de Finances 8-96 pour l'année budgétaire 1996-1997, sont soumis, sur option, à l'impôt sur les sociétés au taux réduit libératoire de 15%, les profits réalisés, en cours d'exploitation, par la société et résultant de cessions d'actions, parts ou titres de participation faisant partie des immobilisations financières de ladite société.

Pour bénéficier des dispositions qui précèdent la société doit, dans le mois qui suit celui de la cession :

- produire une demande d'option pour l'application du taux libératoire visé ci-dessus. Toutefois cette option s'applique à l'ensemble des opérations de cessions d'actions, de parts ou de titres de participation réalisées par la société au cours de l'exercice comptable concerné ;

- verser le montant de l'impôt exigible au percepteur du lieu du siège social ou du principal établissement de la société sur bordereau - avis établi par l'administration fiscale. La société doit également produire, suivant le modèle établi par l'administration fiscale, la déclaration de l'ensemble des profits résultant des cessions précitées et ce, dans le mois suivant la date de clôture de l'exercice concerné.

Actionnaires personnes physiques et morales non-résidentes au Maroc

Les dividendes d'actions sont soumis à une retenue de 10%. La taxe sur les produits de cession de titres de sociétés cotées à la Bourse ne s'applique pas aux personnes sus-citées.

Valeurs à revenu fixe

Personnes imposables

La taxe sur les produits des placements à revenu fixe (TPPRF) s'applique aux personnes physiques ou morales ayant au Maroc leur résidence habituelle, leur domicile fiscal ou un établissement stable auquel se rattachent les produits servis.

Taux d'imposition

La TPPRF est appliquée au taux de :

- . 30% en ce qui concerne les bénéficiaires qui ne déclinent pas leur identité lors de l'encaissement des intérêts et produits. Dans ce cas, elle est libératoire de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt général sur le revenu ;
- . 20% en ce qui concerne les bénéficiaires qui déclinent, lors de l'encaissement desdits intérêts et produits :

1. s'il s'agit de personnes physiques :

- les noms, prénoms, adresses et numéros de la carte d'identité nationale ou de la carte d'étranger ;
- le numéro d'article d'imposition à l'impôt général sur le revenu ;

2. s'il s'agit de personnes morales :

- la raison sociale et l'adresse du siège social
- le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt sur les sociétés.

La taxe prélevée au taux de 20% est imputable sur la cotisation de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt général sur le revenu, avec droit de restitution.

Les intérêts servis à des personnes physiques ou morales non résidentes ou n'ayant pas d'établissement stable au Maroc sont soumis à l'IS pour les personnes morales et à l'IGR pour les personnes physiques, au taux de 10% retenu à la source.

PARTIE III

PRESENTATION DE LA SMI

- **Le gisement d'Imiter**
- **La Société Métallurgique d'Imiter**
- **Patrimoine immobilier et participations financières de la SMI**
- **Grandes étapes du développement de la SMI**

Le gisement d'Imiter

-=-

Situation géographique

A 650 Km de Rabat, le gisement d'Argent d'Imiter se situe dans la province de Ouarzazate, à 150 Km au nord-est de la ville du même nom, accessible par la route principale N° 32 reliant Agadir à Errachidia. A proximité du village d'Imiter, le site se localise sur le flanc nord de l'Anti-Atlas oriental (Jbel Saghro) à quelques 1.500 mètres d'altitude. Tinghir, la ville la plus proche du gisement (30 Km), abrite la cité du personnel de la mine.

Historique

L'histoire géologique et la structure diversifiée du sous-sol national particulièrement favorable à la concentration d'une grande variété de substances minérales font du Maroc un pays à vocation naturelle minière, souvent qualifié de « paradis du géologue ». L'activité minière au Maroc a été l'un des piliers fondamentaux de l'économie du pays et le point de départ des relations tissées avec le monde extérieur, en particulier les pays du bassin méditerranéen et du sud du Sahara. A travers les différents témoignages, on relève que les dynasties qui se succédèrent au Maroc eurent comme premier objectif d'occuper les régions minières, enjeu important dans la lutte pour la domination et la puissance. Sur le plan de l'exploitation, les anciens mineurs avaient acquis une technicité mondialement reconnue permettant la mise en valeur des mines les plus riches du monde musulman et d'assurer l'essor économique remarquable qu'a connu le Maroc au début du moyen âge. A cette époque déjà, l'activité minière ne se limitait pas seulement à l'extraction du minerai, mais elle en assurait également la transformation.

C'est ainsi que de nombreux indices observables dans la région d'Imiter (vestiges, pièces de monnaie, poteries, outils de travail ...) permettent de retracer l'intense activité que connaît la mine dès le début du moyen âge. En effet, le gisement fut vraisemblablement exploité entre le VIII^{ème} et le XII^{ème} siècle, notamment sous les dynasties des Idrissides et des Almohades, et contribua activement à la prospérité et au rayonnement de la ville voisine de Todgha, grâce à son unité de frappe de monnaie. Sur la route des caravanes, au carrefour des échanges commerciaux entre les pays méditerranéens et sub-sahariens, Imiter et sa région connaissent alors une période faste, puis le déclin sous l'émergence d'un nouveau pôle économique : Sijilmassa.

Les déblais minéralisés ou résidus de l'exploitation minière des anciens, appelés haldes, et jugés à l'époque trop pauvres en Argent pour être valorisés, attirent l'attention de sociétés minières dans les années 50. C'est ainsi que la Société Minière de l'Atlas Marocain (SMAM), une filiale de Penarroya s'intéressant au plomb, entreprend des recherches de 1951 à 1956, qu'elle abandonne faute de résultats concluants.

En 1962, le Bureau de Recherches et de Participations Minières (BRPM) intervient en tant qu'organe de l'Etat avec pour objectif principal l'exploration des anciennes excavations, l'échantillonnage et le cubage des haldes existantes. Les travaux de reconnaissance entrepris par le BRPM révèlent alors l'existence de 650.000 t de haldes titrant 350 g Ag/t (grammes d'Argent par tonne), soit un potentiel de 230 t d'Ag métal.

Plus tard, parallèlement à l'exploitation des haldes, des travaux de recherches mettront au jour d'importantes réserves de minerai, grâce notamment à la découverte de chambres souterraines en 1978 et 1984 (corps A et B). Le gisement d'Argent (associé au mercure) mis en évidence, est jugé économiquement rentable et appelé Imiter I.

La poursuite des travaux de recherche à grande échelle sur le site d'Imiter a ainsi permis la découverte puis l'exploitation d'un deuxième secteur, Imiter II, lancée en 1995 pour faire face à l'épuisement du premier secteur, maintenir un niveau de production soutenu durant les années à venir, et pérenniser l'activité de la mine. Par ailleurs, des travaux miniers (sondages, puits, galeries, cheminées, etc.) sont aujourd'hui en cours pour tenter de justifier l'exploitation de nouveaux secteurs : Imiter III, Imiter Sud, Imiter Ouest, etc.).

Spécificités du gisement d'Imiter

Il y a quelque 160 millions d'années, la rencontre du Précambrien II (roches formées de pélites noires) et du Précambrien III (conglomérats de base) donnait naissance à la faille d'Imiter et créait un environnement géologique propice aux concentrations argentifères, favorisant ainsi la formation de réserves substantielles de minerai d'Argent dans la région d'Imiter, et constituant un phénomène métallogénique unique au monde. Le « patrimoine minéral » du gisement d'Imiter se formera lentement par hydro-thermie au fil des âges, sous l'impulsion d'eaux chaudes venant exploiter la vulnérabilité de la roche pour se frayer un chemin, tout en la lavant, l'altérant, et la minéralisant, par opposition à la sédimentation (dépôts de minéraux). Cet environnement géologique peu commun est à l'origine de la découverte d'une nouvelle espèce minérale à Imiter, unique en son genre, aujourd'hui connue sous le nom d'Imitérite par les géologues du monde entier.

Dixième site argentifère mondial par les tonnages produits, le gisement d'Imiter est constitué par des amas minéralisés dont la teneur moyenne varie entre 700 g et 1.200 g d'Ag/t, alors que l'on rencontre dans la plupart des gisements à travers le monde des teneurs variant entre 500 et 600 g Ag/t. Par ailleurs, contrairement à de nombreux sites où l'Argent est associé à d'autres minerais tels que le cuivre, le zinc, ou le plomb, et donc obtenu comme sous-produit, sa production à la mine d'Imiter est non fatale : l'Argent d'Imiter est un produit direct. Seules 5 mines dans le monde dont Imiter, produisent exclusivement de l'Argent.

Le site d'Imiter s'étend sur une zone de 4 Km², et comprend deux secteurs en exploitation (Imiter I et II), distants de 1500 m et disposant chacun d'une infrastructure minière indépendante : Imiter I comprend une zone à ciel ouvert, ou carrière, profonde de 130 m, et un souterrain compris entre les niveaux -120 m et -185 m ; Imiter II est constitué d'un souterrain profond de 235 m. Les deux secteurs sont équipés notamment de puits d'extraction, de puits de service, et de cheminées d'aération.

Réserves

Après avoir culminé à 2.000 t d'Argent métal (Ag métal) en 1990, le niveau des réserves totales du site d'Imiter s'établit au 31 Décembre 1996 à 1.380.000 t de minerai avec une teneur moyenne de 940 g Ag/t, soit un potentiel de 1.298 t d'Argent métal, se décomposant de la manière suivante :

- réserves certaines : 625.800 t à 1.107 g Ag/t (45% des réserves globales) ;
- réserves probables : 280.110 t à 830 g Ag/t (20%) ;
- réserves possibles : 474.090 t à 783 g Ag/t (35%).

Bien que les réserves de minerai constituent le véritable patrimoine de toute mine, elles ne sont pas comptabilisées à l'actif du bilan des sociétés minières. Ce paradoxe permet ainsi d'expliquer le décalage existant entre la réalité de l'activité minière, et les états comptables et financiers des sociétés exploitantes.

A ce sujet, l'évolution des réserves d'une société minière au terme d'un exercice, comparable à celle des stocks de matières premières d'une société industrielle, permet d'accentuer cette contradiction :

$$\text{Stock final} = \text{Stock initial} + \text{Entrées (découvertes de l'exercice)} - \text{Sorties (production de l'exercice)}$$

Par ailleurs, dans le secteur minier, le niveau des réserves potentielles, ainsi que le degré de certitude du tonnage estimé, représentent les principaux facteurs qui déterminent la durée de vie de la mine et sa rentabilité économique. Optimiser les premiers revient à optimiser les seconds. Pour ce faire, il est nécessaire, voire vital d'investir en permanence dans la recherche et le développement, afin d'explorer sans cesse de nouvelles zones, de multiplier les sondages et les analyses, et de remettre à niveau les infrastructures minières, les unités de traitement et de contrôle, ainsi que les capacités de production.

Le montant et le rythme de ces investissements doivent faire l'objet d'une planification préalable, car ils constituent également un paramètre déterminant dans la rentabilité globale du projet.

Les réserves dépendent aussi du niveau des cours internationaux car il détermine la teneur de coupure (teneur en dessous de laquelle le minerai est systématiquement écarté pour cause de faible rentabilité économique). En effet, plus les cours augmentent, plus la teneur de coupure diminue pour un même niveau de rentabilité économique donné, et plus le potentiel d'amélioration des réserves croît.

En outre, par mesure de prudence, toutes les teneurs recensées excédant 5.000 g Ag/t, sont systématiquement ramenées à ce plafond appelé teneur d'écrêtage, sachant que les analyses peuvent révéler des teneurs allant parfois jusqu'à 20.000 g Ag/t. Ce principe de fonctionnement très strict, explique l'existence à posteriori de «boni» par rapport au niveau des réserves préalablement estimé, se traduisant par un ratio production/réserves supérieur à 1. Dans le cas d'Imiter I, ce ratio s'établit à 1,5 puisque la production totale d'Argent métal émanant du secteur atteindra bientôt les 1.800 t d'Ag métal, pour une estimation des réserves à 1.200 t en 1983.

La Société Métallurgique d'Imiter

-=-

Environnement légal

Créée le 12 juin 1969 à l'initiative du Bureau de Recherches et de Participation Minières (BRPM) et de l'Omnium Nord Africain (ONA) pour l'exploitation des haldes argentifères découvertes sur le site d'Imiter, la Société Métallurgique d'Imiter (SMI), dont le siège est établi à Casablanca au 52, avenue Hassan II, est une société anonyme de droit marocain, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le N° 21.606. La durée de vie de la SMI a été fixée à 99 années à partir de sa date de constitution, et son exercice social coïncide avec l'année civile.

La SMI a pour objet d'effectuer les opérations suivantes, telles que énoncées dans ses statuts :

- . *L'étude et la mise au point de tous procédés de traitement des haldes d'Argent et de tous minerais liés ou non à l'Argent ;*
- . *L'achat, la location, la construction, l'installation, l'exploitation d'usines de traitements avec ses dépendances, y compris le logement du personnel ;*
- . *Le négoce et l'exportation de tous produits de ces usines ;*
- . *L'importation, l'achat, la location, le montage de tout matériel nécessaire à l'exploitation poursuivie ;*
- . *La recherche, le dépôt, l'acquisition, le développement, l'exploitation, la concession, la vente de tous brevets d'invention, procédés et licences en rapport avec l'objet social ;*
- . *L'acquisition, la cession de tous droits et permis miniers, la recherche et l'exploitation de tous gisements miniers ;*
- . *La prise d'intérêt par voie d'association en participation, de souscription, ou de toute autre manière, dans toutes affaires en relation avec l'objet social.*

Actionnariat et capital

Suite à l'acquisition de 36,07% des parts du BRPM en Août 1996, la société Managem, holding minier au capital social de 850 MDh et filiale à 100% du Groupe ONA porte sa participation dans le capital de la SMI à 67%, lui conférant ainsi le contrôle exclusif de la société. En Mai 1997, Managem exercera son option d'achat sur les 13% restant en possession du BRPM pour porter sa participation à 80% du capital de la SMI.

Composition du capital pré et post OPV

Avant OPV			Après OPV		
Entité	Participation (%)	Adresse	Entité	Participation (%)	Adresse
BRPM	20%	5, Charii My Hassan BP 99, Rabat	BRPM	-	5, Charii My Hassan BP 99, Rabat
Managem	80%	52, Avenue Hassan II, 20000 Casablanca	Managem	80%	52, Avenue Hassan II, 20000 Casablanca
Tiers	NS*	-	Public (Bourse)	20%	-

(*) : non significatif

Capital social

Le capital social de la SMI s'établit au 30 Mai 1997 à 164.509.000 Dh, soit 1.645.090 actions d'une valeur nominale de 100 Dh l'action ; son évolution se présente comme suit :

Année	Capital social	Nature de l'augmentation
1969	2.460.000 Dh	Capital initial
1970	3.770.000 Dh	Emission de 13.100 actions de 100 Dh de valeur nominale
1987	96.770.000 Dh	Emission de 930.000 actions de 100 Dh de valeur nominale
1997	164.509.000 Dh	Augmentation par incorporation des réserves et distribution de 677.390 actions gratuites de 100 Dh de valeur nominale

Environnement réglementaire et fiscal

Environnement réglementaire

L'activité minière est régie par le Dahir du 9 Rajeb 1370 correspondant au 16 Avril 1951, portant règlement minier au Maroc. Le minerai d'Argent fait partie de la seconde catégorie des substances minérales énumérées par ce règlement et son exploitation nécessite l'obtention de deux permis distincts :

- Le permis de recherche

Le permis de recherche est accordé pour une période de 3 ans et peut être reconduit pour une durée supplémentaire de 4 ans, pour peu que les travaux de recherche aient démarré de manière effective un an au plus tard après son attribution, et que ces mêmes travaux soient régulièrement poursuivis conformément à l'article 37 du règlement. Ce permis confère, sous les conditions et réserves du dahir sus mentionné, le droit exclusif de rechercher les gîtes du minerai en question dans un périmètre déterminé.

- Le permis d'exploitation

Le permis d'exploitation permet d'exploiter les substances minérales dans un périmètre défini. La demande du permis d'exploitation ne peut émaner que d'un titulaire de permis de recherche, elle doit intervenir avant l'expiration du permis de recherche en vertu duquel elle est déposée. Elle doit en sus mettre en exergue les résultats concrets des travaux effectués. Ce permis d'exploitation est délivré pour une période de 4 ans et peut être renouvelé trois fois de suite pour une durée de 4 ans. A l'issue de ces trois renouvellements, et en fonction des résultats obtenus, le permis peut être prorogé pour une durée maximale de 12 ans. Au terme de cette période, l'exploitant dispose de la priorité de renouvellement selon les conditions initiales.

A ce titre, la SMI dispose de trois permis d'exploitation couvrant une superficie de 8 km² et renouvelables de manière systématique.

Environnement fiscal

Dans le cadre de son activité et conformément aux dispositions de la loi n° 18-95 formant charte d'investissement, la SMI bénéficie d'un régime fiscal de faveur portant, notamment, sur les mesures préférentielles décrites ci-dessous :

- Exonération partielle de l'IS

La SMI bénéficie d'une réduction de 50% de l'impôt sur les sociétés sur le chiffre d'affaires à l'export en vertu de l'article 7 de la loi sus-mentionnée.

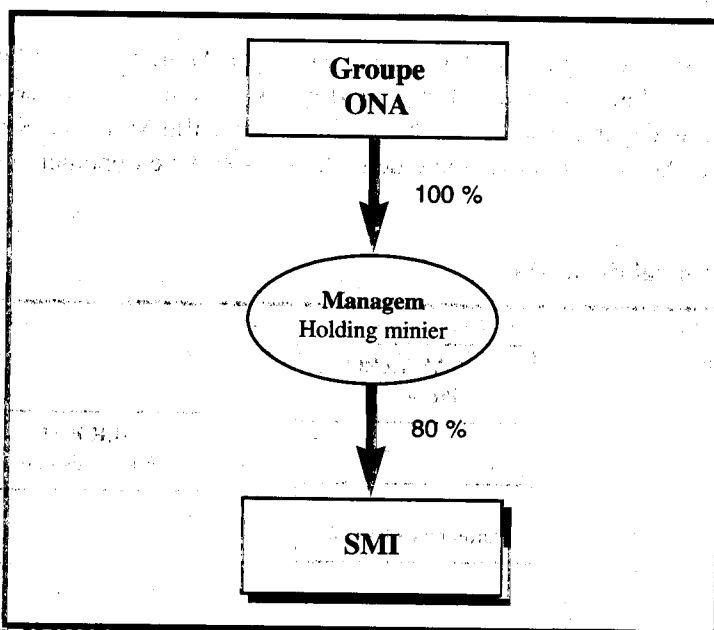
- Droit de constitution de la PRG

La provision pour reconstitution de gisement (PRG) est une mesure fiscale incitant les sociétés minières à investir davantage dans la recherche et développement. Celle-ci est maintenue comme charge déductible et peut être constituée à hauteur de 50% du résultat fiscal dans la limite de 30% du chiffre d'affaires.

Organisation et contrôle de la société

La prise de contrôle de la SMI par le holding Managem et son implication grandissante dans l'organisation et la gestion de la société ne visent pas, selon la Direction Générale du Pôle Mines de l'ONA, à dessaisir la filiale de ses anciennes fonctions. Au contraire, elle tend à créer des services communs pour instaurer une synergie entre les différentes filiales du pôle Mines et la réalisation d'économies d'échelle en centralisant les services fonctionnels. A cet égard, des comités de directions réunissant les responsables des différentes mines du Pôle au sein du Groupe ONA, se tiennent tous les mois. Le transfert des fonctions stratégiques de la SMI au siège du holding à Casablanca illustre par ailleurs la volonté d'optimiser les moyens matériels, financiers et humains du Pôle et contribuera au renforcement de la culture « mines », enracinée depuis plusieurs décennies.

Organigramme des participations privées dans le capital de la SMI



Les administrateurs de la société au 31/12/1996

Le nouveau Conseil d'Administration de la SMI est constitué conformément au procès-verbal de l'Assemblée Générale du 19 septembre 1996 statuant sur sa nouvelle composition :

Membres du Conseil d'Administration	Position
Personnes morales . BRPM . MANAGEM . ONA	Vice-Président, représenté par M. Lhatoute Administrateur délégué, représenté par M. Fouad Filali Administrateur, représenté par M. Gilles Denisty
Personnes physiques . M. Abdelaziz ABARRO . M. Gilles DENISTY . Mlle Amina BENKHADRA . M. Ahmed LOUALI	Président Administrateur Administrateur Administrateur

Rémunérations versées aux actionnaires

Le contrat de cession signé dans le cadre du rachat des actions de la SMI par Managem au BRPM, précise expressément les deux points suivants :

- l'indemnité d'inventeur de gisement (BRPM) correspondant à 6% du résultat net d'exploitation après amortissements, telle que stipulée par la convention du 2 Avril 1969, demeurera acquise au BRPM même après la privatisation de la SMI.
- Les rémunérations jusque là, perçues par le BRPM au titre de la gestion (4% du chiffre d'affaires) et au titre de la responsabilité de Président (1,5% du chiffre d'affaires), conformément au protocole d'accord liant le BRPM à l'ONA du 11 Mars 1981, reviendront à Managem à partir du 1er Juillet 1996.

L'équipe de Direction

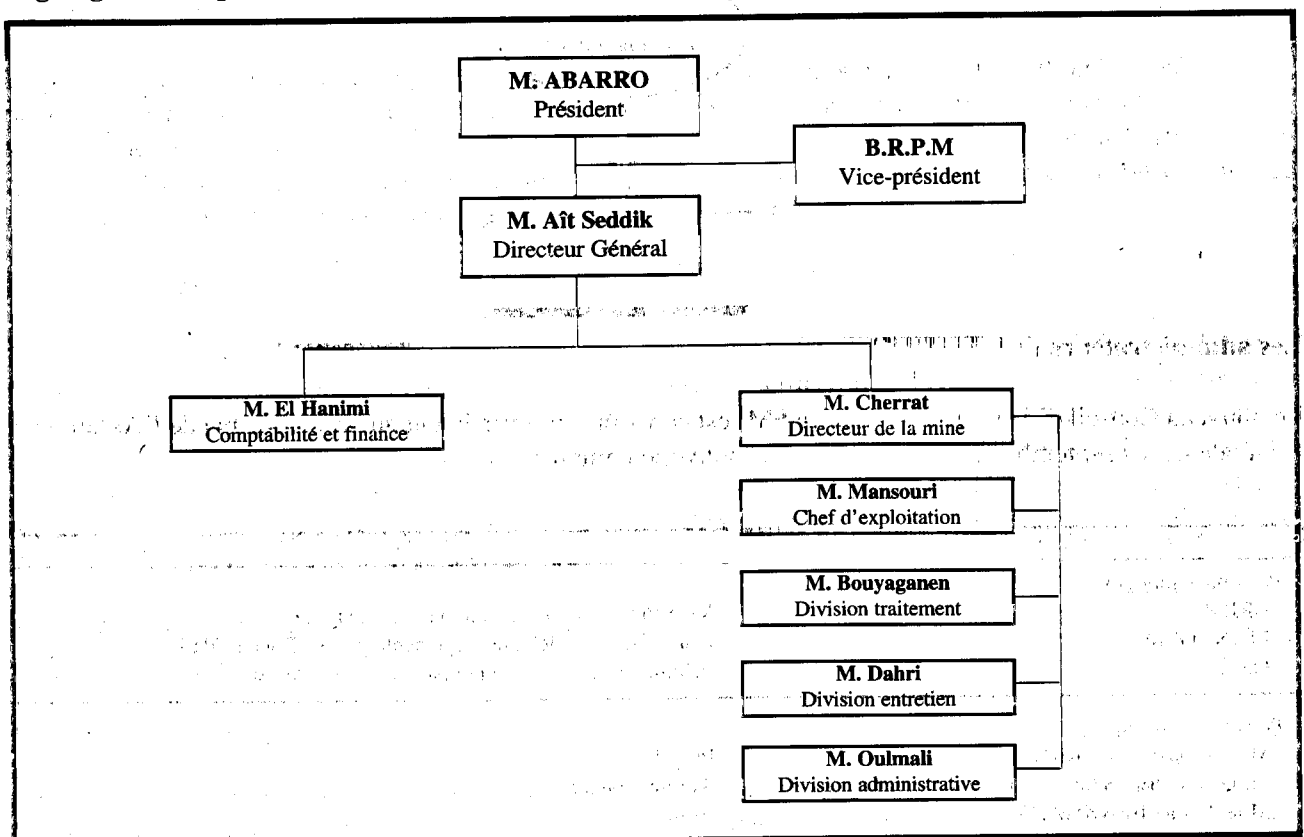
• Au niveau du pôle Mines : services fonctionnels

La SMI, en tant que filiale à part entière de Managem, demeure sous la tutelle de M. Abarro (Directeur Général du Pôle Mines du Groupe ONA), assisté par son équipe en charge des services fonctionnels et composée des membres suivants : M. Benyakhlef (Directeur Général adjoint, Directeur des achats et Directeur du développement), M. Kejji (Directeur financier et du contrôle de gestion), M. Bennis (Directeur de l'administration commerciale), et M. Ayad (Directeur des ressources humaines).

• Au niveau de la SMI : services opérationnels

La direction de la SMI est assurée par M. Ait Seddik (Directeur Général) en collaboration avec M. Cherrat (Directeur de la mine), M. Mansouri (Chef d'exploitation), M. Amar (chef du département administratif et social), M. Hanimi (chef du département comptable et financier), enfin M. Azizi (Responsable de la recherche et développement, et détaché de Reminex, filiale de recherches et développement du Groupe ONA).

Organigramme opérationnel de la SMI



Curriculum Vitae des principaux dirigeants de la SMI

M. Abdelaziz Abarro (Directeur Général du Pôle Mines de l'ONA)

M. Abarro est né en 1955, il est diplômé de l'Ecole des Mines de Paris en 1979 et rejoint aussitôt la mine de Bleida (Somifer) pour y assumer les fonctions d'ingénieur puis chef de service de Fond. En 1983, M. Abarro est chef d'exploitation de la même mine où il assure également la coordination entre les différents services : le fond, la laverie ainsi que la recherche. Avant d'être nommé directeur d'exploitation à EL Hammam (Samine) en 1985, où il assure le suivi de l'exploitation sur le plan technique et humain (250 personnes), il est chef de Division Mines à Casablanca. En 1987, M. Abarro est Directeur Technique des Mines à Casablanca où il s'occupe de la coordination et du suivi des activités minières du secteur.

Dès 1989, il est promu au poste de Directeur Général adjoint du Pôle Mines à Casablanca, et assiste ainsi la Direction Générale du Pôle Mines dans ses différentes missions de Recherche-Développement des Ressources Humaines, du développement de nouveaux projets et du commercial... etc.

M. Abarro occupe le poste de Directeur Général du Pôle Mines à Casablanca depuis 1994.

M. Ait Seddik (Directeur Général)

Né en 1951 à Midelt, M. My Ali Ait Seddik est ingénieur de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs; aussitôt diplômé en 1973, il entame sa carrière à la mine Sepyk-Kettara en qualité d'ingénieur du fond. Un an plus tard, il est promu au poste de chef du service fond, puis chef d'exploitation au sein de la même mine. Avant de rejoindre la mine de Zgounder-Somil en 1984 en tant que directeur de la mine, M. Ait Seddik exercera pendant un an à Samine pour y diriger l'exploitation. En 1985, il occupe la direction technique de la Somil, et dès 1987, il est nommé directeur général de la Sodecat. Ce long parcours dans les métiers de la mine l'amène à occuper la fonction de directeur général de la SMI à partir de 1989.

Mohammed Cherrat (Directeur de la mine)

Mohammed Cherrat est né en 1958 à Mokrissat, il est diplômé de l'Ecole Mohammedia des Ingénieurs en 1983. Pendant la même année, il occupe le poste de responsable de la mine à ciel ouvert à la SMI. En 1986, il y assume la fonction d'ingénieur responsable de la division fond, pour enfin s'y établir en tant que directeur de la mine à partir de 1988.

Mohammed El Hanimi (Chef du département comptable et financier)

M. Mohammed El Hanimi est né en 1953 dans la province de Ouarzazate. Titulaire du diplôme de comptabilité de l'institution de formation des cadres à Casablanca, il rejoint le Groupe ONA en 1973 en tant qu'agent administratif. Il assume la fonction de responsable du service administratif à la SMI dès 1974. En 1978, M. El Hanimi réussit le diplôme de technicien supérieur en comptabilité, il est alors en charge de la comptabilité de Sodecat et de la SMI, avant d'être nommé chef adjoint du département comptable et financier de la SMI en 1984 et enfin chef du même département en 1996.

Mohamed Mansouri (Chef d'exploitation)

Né en 1953, M. Mansouri est ingénieur des mines de l'Ecole Nationale des Industries Minérales. Une fois diplômé, il rejoint directement la mine de Aouli, filiale du BRPM où il exercera en tant que chef de centre de 1979 à 1982. Avant d'être nommé directeur de la mine de Zgounder-Somil en 1988, il y assumera pendant 2 ans le poste de chef adjoint d'exploitation, et pendant deux autres années le poste de chef d'exploitation. En 1991, il intègre la mine d'Imiter en qualité de chef d'exploitation.

Patrimoine immobilier et participations financières de la SMI

-=-

Patrimoine immobilier

Outre les installations annexes de la cité du personnel qui restent la propriété de la SMI, ainsi que les installations techniques du site de production détaillées plus loin, la société dispose de certains terrains et logements inscrits à son bilan et qui comprennent :

- . un terrain de 1 ha à Rabat ;
- . un terrain de 2 ha à Salé ;
- . 1 immeuble de 4 étages au centre de Rabat ;
- . 4 logements à la Kasbah des Abeilles à Ouarzazate ;
- . 3 appartements situés à Cabo Negro ;
- . 3 appartements à la résidence Al Akhawaïn à Ifrane.

En revanche, le site d'Imiter est implanté sur des terres collectives sans propriétaire, qui sont gérées par le Ministère de l'Intérieur. Ces terres sont louées à la SMI pour 33.000 Dh par an dans le cadre d'un bail renouvelable par tacite reconduction.

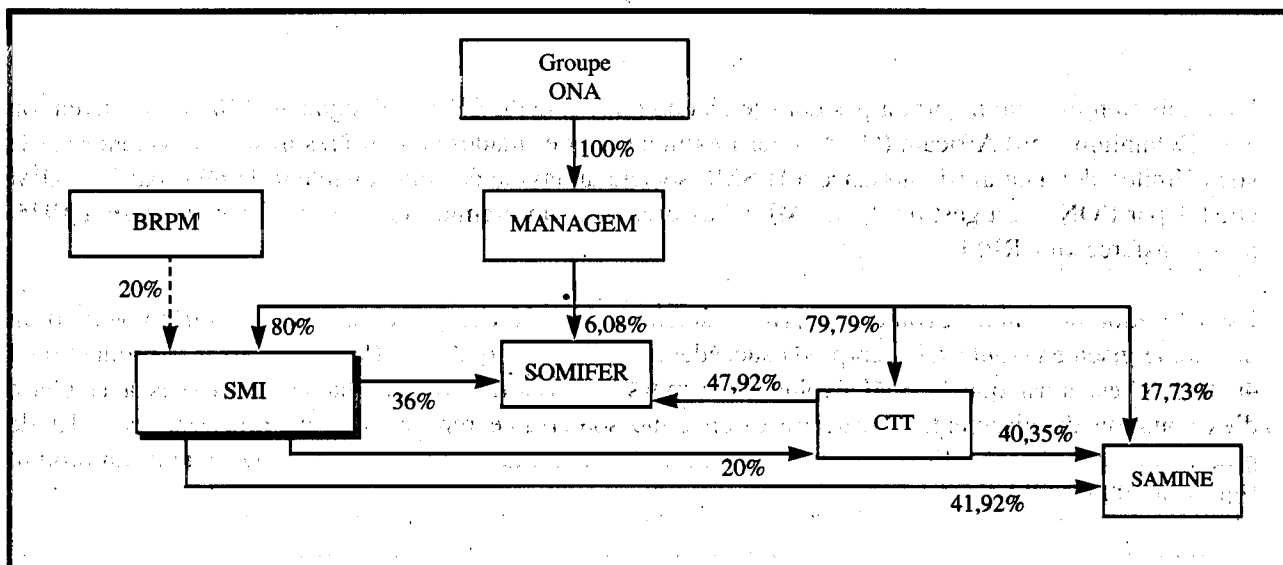
Participations financières

En Janvier 1997, la SMI rachète, conformément à un accord datant d'Août 1996 et liant le Groupe ONA à l'Etat, les participations que le BRPM détenait dans trois autres mines : 35% de la Samine, et 20% de la CTT, et 34,2% de la Somifer. A l'issue de cette opération, la SMI porte ses participations dans le capital des trois mines à : 41,92% de la Samine, 20% de la CTT, et 36% de la Somifer (se référer à l'organigramme détaillé des participations page suivante).

La Société Anonyme d'Entreprises Minières : Samine (Fluorine)

La production actuelle de fluorine au Maroc provient exclusivement du gisement filonien d'El Hammam (Samine) dans la région de Meknès (45 Km). A fin 1995, les réserves du filon d'El Hammam sont estimées à 1,63 Mt à 40% de CaF₂ (fluorure de calcium), et le potentiel de mettre à jour de nouvelles réserves demeure important. Sur une offre mondiale estimée à 4 Mt environ en 1995, la production de la Samine s'établit à 105.800 t (près de 3% de la production mondiale). Les ventes au titre de l'exercice 1995 atteignent 107.846 t essentiellement destinées à l'exportation : Canada (35%), Norvège (30%), Etats-Unis (17%), et Tunisie (13%). Les principaux débouchés de la fluorine sont les marchés de l'aluminium, la sidérurgie, et les applications comme agents de réfrigération, et comme agents propulseurs d'aérosols, d'antiseptiques et d'insecticides (CFC). L'instauration de normes environnementales a toutefois considérablement restreint ce type d'application. Les prix de la fluorine connaissent une baisse depuis le début des années 90, sous l'effet cumulé d'une production chinoise massive, de l'adoption de normes environnementales, et d'une mauvaise conjoncture économique dans le secteur de la sidérurgie. Toutefois, à fin 1995, grâce aux mesures antidumping instaurées par l'Union Européenne, les prix internationaux s'inscrivent en hausse à 125 \$/t (prix FOB). En 1995, la Samine dégage un bénéfice net de 2,3 MDh pour un chiffre d'affaires de 112,3 MDh.

Organigramme détaillé des participations financières



La Compagnie de Tifnout Tiranimine : CTT (Cobalt)

L'activité de la CTT porte sur l'exploitation du gisement de cobalt de Bouazzer, situé dans la province de Ouarzazate. Bouazzer demeure à ce jour la seule mine marocaine de cobalt en exploitation, et dispose d'un excellent potentiel. Au terme de l'exercice 1995, les réserves totales de la CTT sont estimées à 296.800 t. Le marché international du cobalt connaît actuellement un équilibre précaire où les cours sont très volatiles, suite aux récents problèmes au Zaïre et en Namibie ayant considérablement affecté leur production. Le Maroc produit 4.885 t de concentré en 1995 avec une teneur de 11,22%, ce qui représente une production de près de 550 t de cobalt, soit 3% de la consommation mondiale estimée à 20.000 t. En 1995, la CTT vend 4.591 t de concentré, destiné entièrement à l'export. Les débouchés du cobalt sont essentiellement les industries de l'armement (espace et aéronautique) et la chimie. La Chine demeure le principal client de la CTT, et leur partenariat est scellé par un contrat pluriannuel. La récente mise en exploitation sur le continent américain et en Australie de nouveaux gisements de nickel et de cuivre, desquels le cobalt est dérivé, devrait entraîner une baisse des cours internationaux aux alentours de 15 à 20 \$ la livre. En outre, en 1995, la CTT réalise un résultat net de 17,2 MDh pour un chiffre d'affaires de 146,9 MDh.

La Société Minière de Bou-Gaffer : Somifer (Cuivre)

Le gisement de cuivre de Bleïda, découvert en 1971, est exploité depuis 1981. Grâce aux recherches effectuées sur le site, la durée de vie de la mine a pu être prolongée de 7 ans alors qu'elle était estimée à 8 ans au départ. Toutefois, les réserves du gisement seront selon toute vraisemblance épuisées vers la fin 1997, les recherches en cours n'ayant pas permis de les renouveler à ce jour. Le site de Bou-Gaffer demeure prometteur et ne sera pas abandonné pour autant. En effet, fort de l'expérience quelque peu similaire de la CTT qui a connu l'arrêt de son exploitation en 1982 faute de réserves, puis une reprise de l'activité en 1987 suite à la mise en évidence de nouvelles réserves grâce aux recherches menées en parallèle, le Groupe ONA entend poursuivre les recherches sur le site de Bou-Gaffer, et reste optimiste sur les perspectives de la mine de Somifer, même dans l'éventualité d'un arrêt temporaire.

Grandes étapes du développement de la SMI

-=-

- L'exploitation minière n'entrant pas dans le champ d'activité du BRPM, il signe en **1969** une convention avec l'Omnium Nord Africain (ONA) pour l'exploitation des haldes argentifères mises en évidence sur le site d'Imiter, donnant ainsi naissance à la SMI, société anonyme détenue à hauteur de 69% par le BRPM et 31% par l'ONA. La gestion de la SMI est assurée dans un premier temps par l'ONA de **1970 à 1975**, puis transférée au BRPM.
- L'exploitation des haldes évolue à un rythme stable de 25 à 30 t/an jusqu'en **1984** où la découverte d'un deuxième gisement souterrain (corps B) succédant à celle du corps A en **1978** fait passer la production à 40 t/an. C'est ainsi que la SMI évolue de la phase de valorisation des haldes existantes à la phase d'exploitation du gisement, en carrière et en mine souterraine reposant sur un processus complet de production en 3 phases : l'extraction du minerai et son traitement, puis la fusion pour obtenir un produit fini titrant 99,5% d'Argent métal.
- En **1983**, les administrateurs de la société décident d'investir plus de 300-MDh pour adapter l'outil de production de la SMI à sa nouvelle vocation, décision alors justifiée par des réserves estimées à 1.200 tonnes d'Argent métal et un programme d'exploitation d'une dizaine d'années.
- En **1985**, lancement des travaux pour la réalisation du projet d'extension.
- En **1988**, les travaux du projet d'extension sont achevés. Ils comprennent une nouvelle infrastructure minière, une nouvelle usine de traitement, une fonderie, un laboratoire d'analyses, un atelier d'entretien et d'autres réalisations annexes telles que la cité du personnel à Tinghir comptant plus de 300 logements. A l'issue de cette extension, la capacité de traitement de la SMI est portée de 200 t de minerai par jour à 650 t/j, et sa capacité de production triple pour passer de 40 t à 120 t d'Ag métal par an.
- En **1994**, grâce à une série d'aménagements effectués par la SMI sur les différentes phases de la production, la société parvient à augmenter sa capacité de production à 200 t d'Argent métal/an en moyenne.
- En **1995**, la découverte d'un nouveau gisement (Imiter II) et la réalisation d'une série d'investissements pour sa mise en exploitation renforcent la capacité de production.
- En **Août 1996**, la SMI est privatisée. Managem, holding minier du Groupe ONA, et actionnaire à hauteur de 30,93% de la SMI, rachète 36,07% du capital à l'Etat (BRPM) et porte ainsi sa participation à 67%.
- A ce jour, environ 2.000 t d'Ag métal ont été produites par la SMI.
- En **Mai 1997**, Managem exerce l'option d'achat qu'elle détenait sur le reliquat de 13% du capital de la SMI, et porte ainsi sa participation de 67% à 80% de la société.
- En **Juin 1997**, l'Etat à travers le BRPM cède 20% du capital de la SMI par voie d'Offre Publique de Vente, réalisant ainsi l'introduction de la première société minière à la Bourse de Casablanca.

PARTIE IV

-=-

MARCHE ET ACTIVITE DE LA SMI

- **Marché mondial de l'Argent**
- **Exploitation de la mine et processus de production**
- **Production, commercialisation et clientèle**
- **Facteurs de production**
- **Analyse de la productivité et atouts de la SMI**

Marché mondial de l'Argent

-=-

L'Argent est un métal précieux, disséminé sur toute la surface de la terre et disposant de propriétés physiques, chimiques et mécaniques qui lui confèrent des atouts inégalables. Ce métal est principalement commercialisé sous forme d'Argent brut et raffiné dont les teneurs sont respectivement inférieures et supérieures à 99,9%. L'Argent est une commodité cotée en bourse dont le cours est régulé par la loi de l'offre et la demande ; ses marchés de référence sont le Comex de New York et le LME de Londres.

Réserves mondiales

A fin 1994, les réserves mondiales d'Argent sont estimées à 280.000 t d'Argent métal. Plus des 2/3 de ces réserves incombent aux gisements de métaux de base où l'Argent est associé au cuivre, et au plomb. Le 1/3 restant provient de gisements d'Argent natif, à l'image du site d'Imiter.

Offre mondiale

Évaluée à 20 727 t en 1996, l'offre mondiale d'Argent provient de deux sources distinctes : en particulier, et pour l'essentiel, la production minière qui vient ponctionner les réserves mondiales d'Argent ; en second lieu et plus marginalement, les stocks d'Argent existants à l'état de produit fini, qui sont soit recyclés, soit cédés sur des marchés spécialisés par des investisseurs stratégiques (Etats, banques centrales), institutionnels ou privés.

Source primaire : la production minière

La production minière résulte soit, de l'exploitation d'Argent fatal issu d'un sous produit ou d'un co-produit tel que le zinc, le plomb et le cuivre, soit de l'exploitation d'Argent natif qui provient de mines où l'Argent n'est pas associé aux autres métaux de base mais souvent allié en faible quantité à l'or ou au mercure.

Le Mexique (19%), le Pérou (15%) et les Etats-Unis (12%) occupent les tous premiers rangs des producteurs miniers mondiaux pour l'exercice 1996, suivis de la CEI (11%), du Canada (10%), du Chili (9%) et de l'Australie (8%).

L'Argent natif, rarement disponible en quantités importantes, ne constitue qu'une faible partie de l'offre mondiale d'Argent. A l'inverse, la production fatale représente l'essentiel de la production mondiale, puisqu'au terme de l'année 1996, la contribution de l'Argent provenant du raffinage des concentrés de plomb, de cuivre et de zinc représente 83% de la production mondiale.

En 1996, la production minière mondiale s'élève à 15.322 t enregistrant une légère progression de 0,5% par an depuis 1992. Cette quasi-stagnation s'explique par la baisse de la production non occidentale en général, et au fléchissement de la production russe en particulier, notamment après la fermeture de la plus importante mine d'Argent du pays « Dukat ».

Source secondaire : le « déstockage »

L'offre secondaire émane essentiellement du recyclage, de la démonétisation et dans une moindre mesure des liquidations de stocks stratégiques. La production recyclée atteint 4.690 t en 1996, en progression de 7,1% par rapport à l'exercice précédent. Elle provient du recyclage de matériel photographique, électrique, électronique et de vieilles pièces de bijoux et de monnaie.

Avec 715 t en 1996, les ventes officielles s'inscrivent en forte baisse par rapport à l'année précédente, en partie du fait de la liquidation du stock stratégique américain dont l'extinction totale est prévue pour l'année 1998. Les stocks détenus par les investisseurs stratégiques, institutionnels ou privés et échangés sur les principales marchés internationaux pour des raisons stratégiques ou par pure spéculation, demeurent au même titre que les stocks industriels difficilement appréciables.

Demande mondiale

A la fin des années 80, la moitié de la production mondiale d'Argent est absorbée par le FMI pour la reconstitution de ses réserves, et 50% du métal européen non monétisé est canalisé vers le secteur de la bijouterie et l'orfèvrerie. Aujourd'hui, l'Argent cesse progressivement d'être considéré exclusivement comme un métal précieux ou une valeur refuge, pour s'imposer comme un métal extrêmement prisé par certaines industries de pointe.

En 1996, la demande mondiale s'élève à environ 25.346 t d'Argent métal, émanant à plus de 90% du monde occidental, dont la demande est essentiellement orientée vers la consommation industrielle. A contrario, la demande en bijouterie et Argenterie est le fait de pays en voie de développement, notamment l'Inde.

Utilisation industrielle et produits de substitution

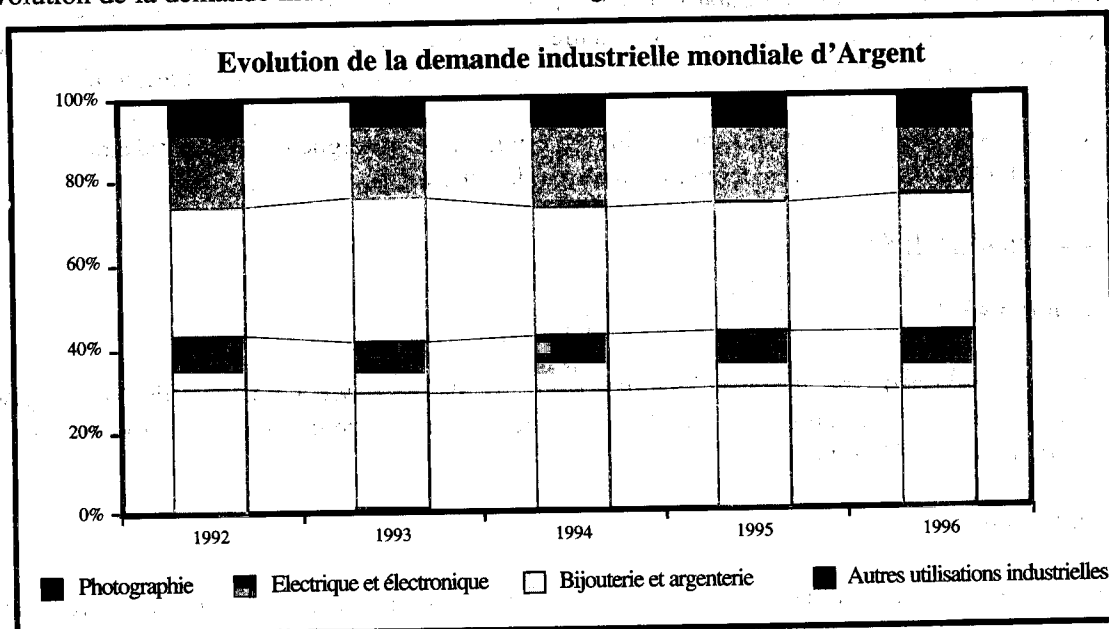
- Description des secteurs de débouché et des produits de substitution

L'Argent raffiné alimente plusieurs secteurs industriels grâce à une multitude de propriétés adaptées à chacun des secteurs décrits dans le tableau ci dessous :

Secteur de débouché	Utilisation finale	Propriétés requises	Produits de substitution
Photographie	photographie classique, photographie dans le domaine médical	malléable, non oxydable, résistant, pouvoir bactéricide... etc.	
Electricité /Electronique	batteries, relais, contacts et conducteurs	malléable, non oxydable, résistant, conducteur, etc.	Or et composés à base de platine
Bijouterie & Argenterie	Décoration, joaillerie, orfèvrerie	résistant, ductile, brillant, non oxydable...etc.	Acier inoxydable
Autres utilisations	Autres industrie (miroiterie, décoration, catalyse...)	catalyseur, ductile, conducteur, non oxydable, résistant...etc	Nickel, Aluminium, Rhodium

La tendance à la miniaturisation pourrait constituer un frein à terme à la demande industrielle relative à l'Argent ; en réalité, la vitesse à laquelle se développent les nouveaux usages industriels de l'Argent lui promet un avenir florissant. En outre, les possibilités de substitution du métal semblent relativement peu nombreuses au vu de ses vertus industrielles, lesquelles demeurent toutefois conditionnées par le niveau de son cours international.

- Evolution de la demande industrielle mondiale d'Argent



Source : Silver Institute, World Silver Survey 1996 et 1997

Monnaie et investissement

En dépit de ses utilisations modernes, l'Argent conserve encore pour certains son cachet de métal précieux et alimente la frappe de monnaie ainsi que les acquisitions spéculatives. En effet, l'Argent se présente pour les professionnels des marchés comme une valeur refuge en période de surchauffe sur le marché de l'or.

Evolution de la structure du marché mondial

COMPOSANTS DE L'OFFRE (t)	1992	1993	1994	1995	1996	TCAM 96/92
Production minière	15 017	14 289	13 801	14 581	15 322	0,5%
• dont fatal	12 672	12 062	11 437	12 245	12 746	0,1%
• dont non fatal	2 345	2 227	2 364	2 336	2 575	2,4%
Production secondaire	4 205	4 488	5 129	5 194	5 406	6,5%
• dont recyclage (1)	4 025	4 103	4 233	4 379	4 690	3,9%
• dont ventes officielles	180	386	896	815	715	41,1%
Offre totale	19 222	18 777	18 930	19 776	20 727	1,9%

(1):inclut la démonétisation

COMPOSANTS DE LA DEMANDE (t)	1992	1993	1994	1995	1996	TCAM 96/92
Demande industrielle	21 409	22 718	22 581	23 063	24 699	3,6%
• dont photographie	6 582	6 585	6 687	6 908	7 036	1,7%
• dont électrique et électronique	2 678	2 715	3 005	3 207	3 474	6,7%
• dont bijouterie et et Argentierie	6 522	7 984	6 899	7 098	8 177	5,8%
• dont autres utilisations	5 627	5 434	5 991	5 851	6 012	1,7%
Frappe de monnaie	1 002	1 182	1 281	712	6 47	-10,3%
Demande totale	22 410	23 900	23 863	23 776	25 346	3,1%
POSITION DU MARCHÉ	-3 188	-5 123	-4 933	-4 000	-4 619	9,7%

Source : Silver Institute, World Silver Survey 1996 et 1997.

En dehors des stocks mondiaux non commercialisables qui restent difficilement quantifiables, le marché de l'Argent témoigne depuis le début des années 90 d'un déficit structurel croissant (+9,7% par an en moyenne) résultant de la conjonction de plusieurs facteurs : d'une part une offre qui s'essouffle en raison de réserves mondiales de plus en plus limitées, d'une production minière contenue sous l'effet d'une quasi-stagnation des cours de l'Argent limitant par suite les efforts d'exploration et de recherches et développement, et d'une chute vertigineuse du niveau des stocks mondiaux détenus par des investisseurs privés et estimés aujourd'hui à 14.000 tonnes (contre 50.000 tonnes en 1994) ; et d'autre part une demande accrue découlant de la prolifération des besoins industriels qui restent sensibles aux cours actuels de l'Argent, relativement attractifs.

En 1995, les ventes de stocks effectuées par les investisseurs privés atteignent 3.829 t, faisant ainsi face au déséquilibre existant entre l'offre et la demande au terme de cette année.

Le marché national en 1996

Production nationale

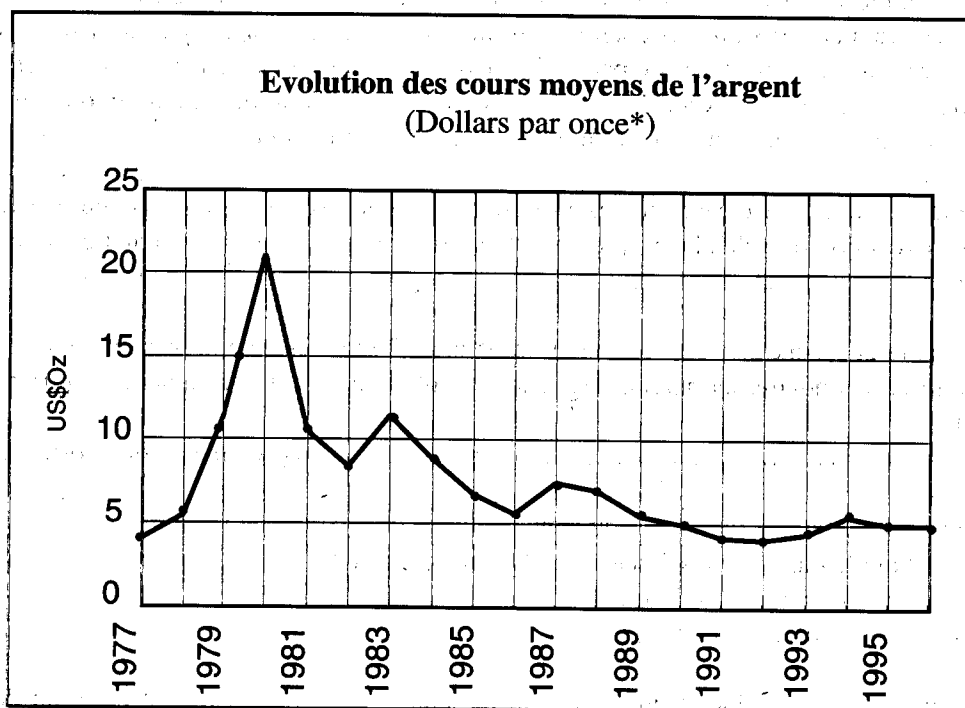
Au niveau national, l'offre d'Argent métal s'établit à 199 t en 1996 et provient à hauteur de 90% du gisement d'Imiter. Le reste émane d'une production fatale où l'Argent est récupéré comme sous-produit, notamment des fonderies de plomb de Zellidja (10%).

Demande nationale

La demande nationale est constituée pour l'essentiel des approvisionnements du secteur de l'artisanat et de l'orfèvrerie, et porte sur une quantité totale avoisinant les 380 Kg au terme de l'année 1996, enregistrant une baisse de 30% par rapport à l'année précédente. Ayant livré 134 Kg d'anodes aux producteurs et transformateurs locaux, la SMI contribue ainsi à hauteur de 35% dans l'approvisionnement du marché local sur l'année écoulée.

Les cours de l'Argent

Sur le très long terme, l'évolution des cours de l'Argent démontre une certaine stabilité, malgré des périodes ponctuelles de surchauffe marquées par un déséquilibre entre l'offre et de la demande, du fait de l'intervention des spéculateurs qui biaisent ainsi la régulation des prix par les simples mécanismes du marché.



(*) une once = 31,1035 g.

Source : Silver Institute, World Silver Survey 1996

En effet, l'analyse des cours de l'Argent sur les 20 dernières années ne témoigne pas d'une cyclicité particulière, et reflète au contraire une relative stabilisation des cours autour de 5\$/once. Toutefois, l'euphorie de la fin des années 70, suscitée par l'acquisition massive de stocks d'Argent à des fins spéculatives (frères Hunt), provoque une véritable bulle financière qui durera près de trois ans avant d'éclater.

Le début des années 90 marque le retour d'une tendance légèrement haussière des cours qui s'explique notamment par une offre mondiale insuffisante par rapport aux besoins grandissants de l'industrie. Ce trend est cependant atténué par la liquidation progressive des stocks accumulés durant les années 80 et dont l'extinction prochaine devrait induire un assainissement du marché de l'Argent.

Exploitation de la mine et processus de production

-=-

Le processus de production repose sur trois phases distinctes (se référer au schéma page suivante) :

1. **L'extraction** du minerai (tout-venant) en carrière ou en souterrain : la carrière est exploitée à ciel ouvert par la méthode des gradins, alors que les chambres souterraines sont exploitées par la méthode des tranches montantes remblayées à l'aide de dalles de béton. Des explosifs sont utilisés dans la carrière et la mine pour recueillir le minerai et l'acheminer vers l'usine de traitement. Les opérations d'extraction sont entièrement mécanisées, de sorte que l'homme intervient uniquement en tant qu'opérateur.

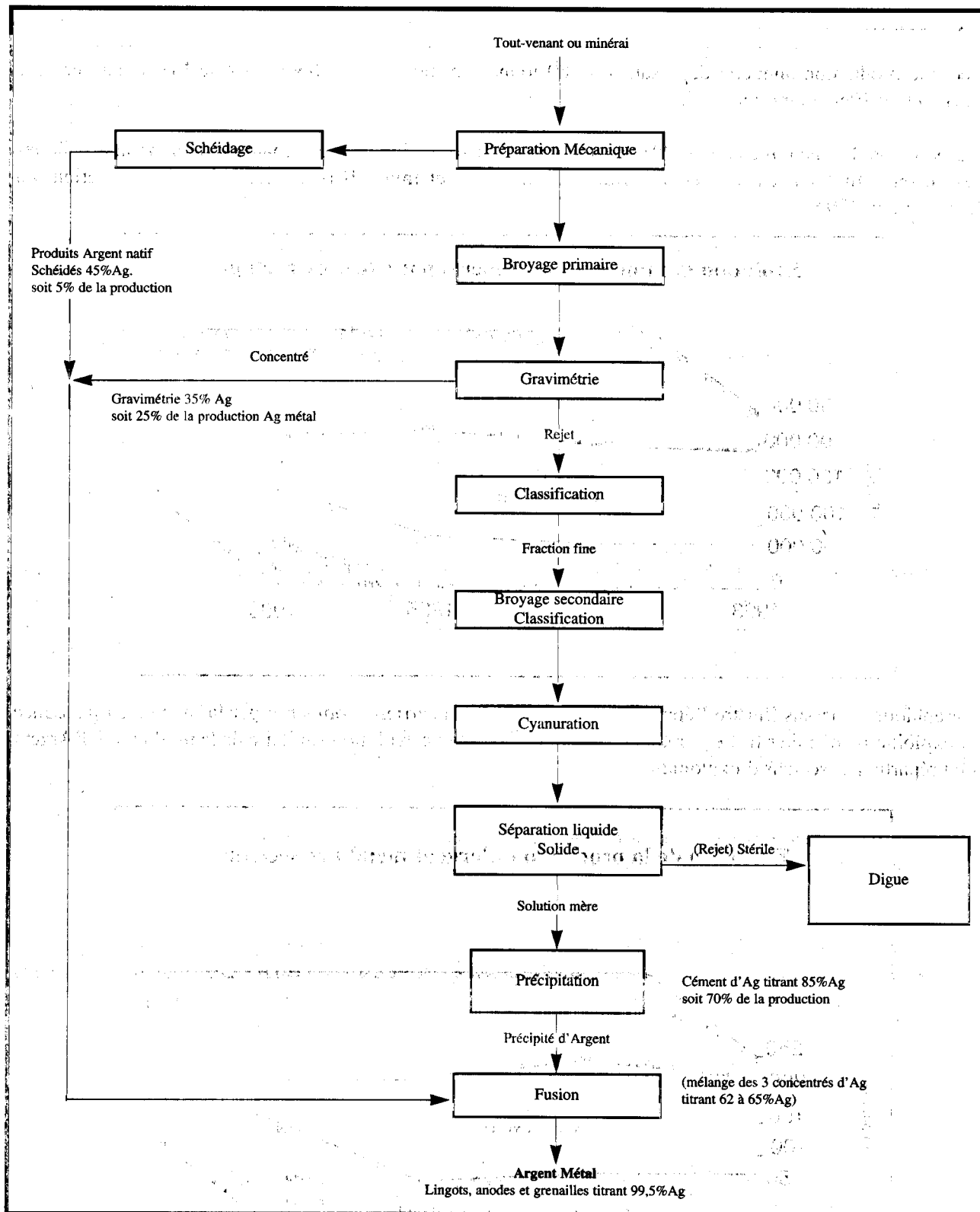
2. **Le traitement** du minerai est basé sur les procédés suivants : schéidage, gravimétrie, cyanuration, et précipitation. A l'exception du schéidage qui consiste en un triage manuel des plaquettes d'Argent natif en début de chaîne, le traitement est entièrement mécanisé, et repose sur les opérations suivantes :

- concassage primaire et secondaire : réduction du minerai à 120 mm et 10 mm respectivement ;
- broyage primaire et secondaire permettant une réduction plus importante du minerai (3 mm et 40 microns respectivement) ;
- gravimétrie pour récupérer de nouveau des petites plaquettes d'Argent natif sous forme de concentré gravimétrique ;
- cyanuration dans des agitateurs où le minerai subit l'attaque du cyanure de sodium ;
- séparation solide-liquide dans 7 épaisseurs de 2000 m³ chacun ;
- stockage des rejets dans la digue à stérile ;
- précipitation après cémentation au zinc ;

Trois produits sont issus de la mine et du traitement minéralurgique, et constituent l'entrant de la fonderie (phase suivante) : les produits schéidés et le concentré gravimétrique (plaquettes d'Argent natif), puis le précipité d'Argent, dernière étape du traitement, qui avec une teneur de plus de 80% constitue la source d'Argent la plus importante.

3. **La fusion** ou la valorisation des trois produits provenant de la mine et de l'usine de traitement, est réalisée dans une fonderie selon les procédés suivants : démercurisation, fusion scorifiante pour éliminer les scories, coupellation pour éliminer le plomb et le zinc, et enfin fusion d'affinage pour obtenir le produit fini. Le principal objectif de cette phase est d'extraire le mercure et l'Argent des trois produits susmentionnés. Pour être négociable sans pénalités, l'Argent doit être débarrassé de ses impuretés, notamment du mercure qui est récupéré à l'état brut et vendu séparément. L'Argent alors obtenu est sous forme de lingots, d'anodes de 10 Kg ou de grenailles titrant 99,5% Ag, prêts à l'expédition.

Schéma simplifié du processus de production



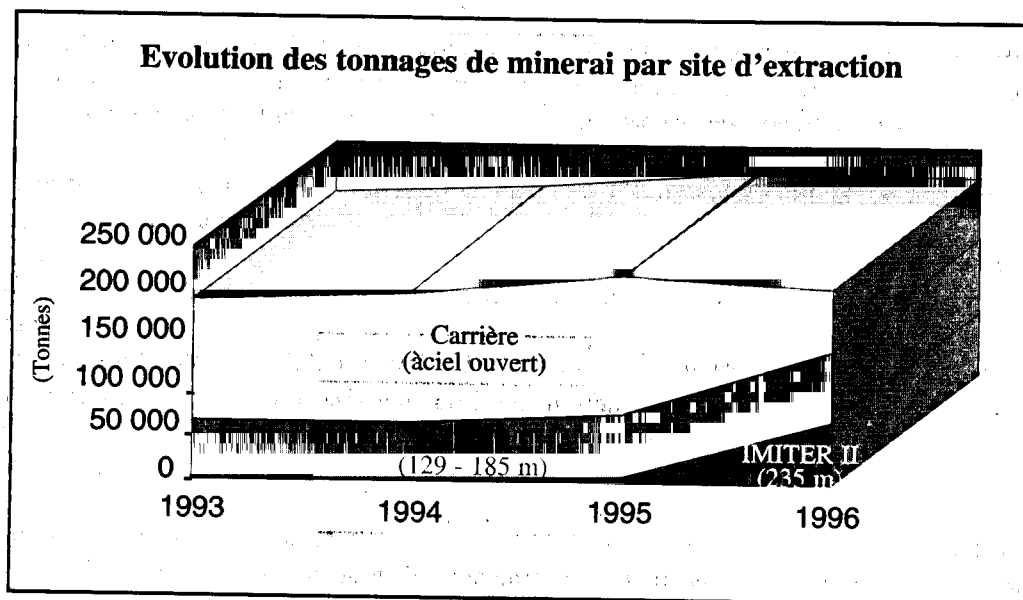
Le taux de récupération de l'Argent, ultime sanction du processus de production, et principal indicateur de productivité, dépasse les 93% en moyenne sur le site d'Imiter (1 t de minéral titrant 1.000 g d'Ag/t en moyenne, procure 930 g d'Ag métal), comparativement à une norme internationale de 85% environ.

Production, commercialisation et clientèle

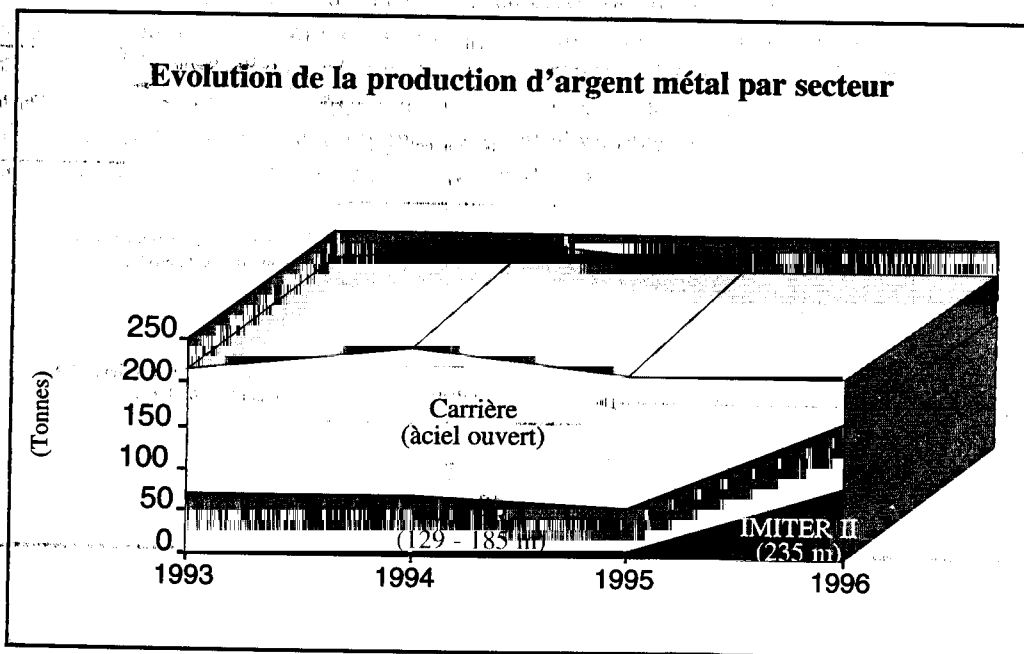
La production de la SMI

Avec une production annuelle dépassant les 200 tonnes en moyenne, la SMI place le Maroc au 1er rang africain et au 10ème rang mondial.

La production d'Argent métal à la SMI découle de la transformation de tout-venant ou de minerai extrait des deux secteurs Imiter I (carrière et souterrain) depuis 1984, et Imiter II (souterrain) dont l'exploitation n'a démarré qu'en 1995.



Le graphique ci-dessus illustre l'épuisement progressif de la carrière, compensé par la montée en puissance de l'exploitation d'Imiter II. Le graphique suivant démontre une évolution similaire de la production d'Argent métal répartie par secteur d'exploitation.



A l'issue des phases de traitement et de fusion, la SMI produit de l'Argent titrant 99,5%, livré à la demande du client sous forme d'anodes, de lingots ou de grenailles. La production de la société lors des quatre dernières années se présente comme suit :

	1993	1994	1995	1996
Extraction				
Tout-venant ou minerai extrait (t)	193 566	204 750	224 472	218 234
Teneur moyenne de minerai extrait (gAg/t)	1 116	1 206	863	886
Argent métal (Kg) (*)	216 021	246 768	193 801	193 320
Traitement				
Tonnage de minerai traité (1)	216 534	204 750	224 472	218 234
Teneur moyenne de minerai traité (gAg/t) (2)	1 024	1 206	863	886
Production théorique Ag (Kg) (3) = (1)*(2)	221 731	246 928	193 720	193 355
Production effective Ag (Kg) (4)	202 320	233 774	180 156	180 291
Taux de récupération (5) = (4)/(3)	91,29%	94,71%	92,94%	93,26%

(*) : quantité d'Argent métal théoriquement contenue dans le minerai extrait, et non garantie.

(2) : la teneur moyenne peut changer entre la phase d'extraction et le traitement du fait de stocks relatifs à un exercice antérieur.

Le tonnage produit annuellement par la SMI, moteur et première source de génération de profits au sein de la société, est une fonction positive des trois grandeurs suivantes :

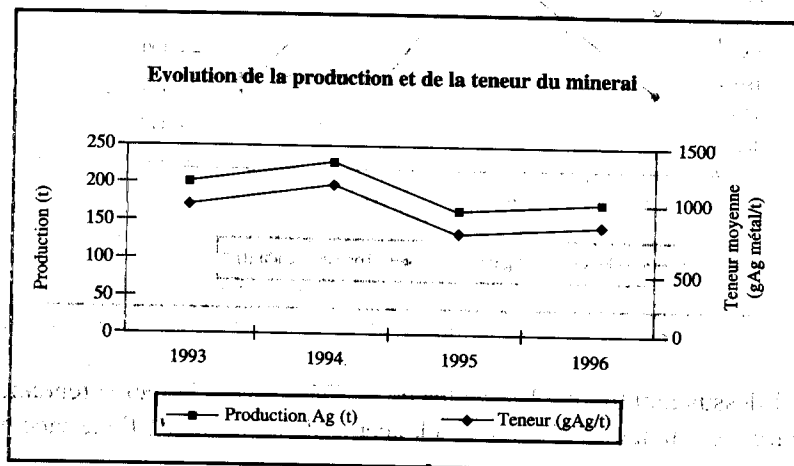
- les quantités de minerai extraites et traitées dans la limite de 650 t de tout-venant par jour, soit 237.250 t par an (capacité théorique des 2 usines de traitement). Ainsi, le taux de fonctionnement des usines oscille entre 91% et 95% sur les 4 dernières années, dénotant un rythme de production relativement soutenu.
- la teneur annuelle moyenne du minerai, une variable aléatoire dont les déterminations sont optimisées grâce à la connaissance approfondie du site et l'expérience des géologues d'Imiter en charge de son évaluation.
- le taux de récupération, lui même fonction de la teneur moyenne, et principal indicateur de productivité de la phase de traitement, récemment amélioré grâce à une série d'aménagements effectués par la SMI sur l'ensemble de la chaîne de production.

Ainsi, l'optimisation conjointe des trois facteurs qui précèdent conduit nécessairement à un niveau de production exceptionnel, à l'image de l'année 1994 marquée par une série de records : une teneur moyenne exceptionnelle (1.200 g Ag/t), un taux de récupération inégalé (94,71%), et par suite, une production d'Argent métal sans précédent (234 t).

Les volumes d'Argent métal produits au cours des quatre dernières années varient entre 180 t/an et 234 t/an, avec une moyenne se situant aux alentours de 200 t/an (objectif fixé par le programme d'exploitation de 1983). La baisse du rythme de production des années 1995 et 1996, incombe à l'existence de stocks de produits intermédiaires issus des exercices précédents.

L'objectif de la production est également de respecter les grandes lignes tracées par le programme d'exploitation préalablement élaboré par la société, basé en partie, sur le niveau des réserves, la teneur prévisionnelle du minerai et sur les anticipations des cours de l'Argent.

Ce programme permet ensuite d'effectuer des extrapolations sur les quantités à produire et d'anticiper les éventuels goulots d'étranglement qui pourraient survenir dans l'une des phases du processus de production.



L'examen du tableau ci-dessus confirme la parfaite corrélation existant entre la teneur moyenne du minerai exploité et le volume de production y afférent sur la même période.

Les ventes de la SMI

	1993	1994	1995	1996
Ventes (kg)	179 795	210 128	220 824	180 974
Prix moyen de vente (Dh/kg)	1 293	1 534	1 403	1 426
Chiffre d'affaires (KDh)	232 437	322 404	309 838	258 100

Les ventes de la SMI sont étroitement liées aux quantités d'Argent métal produites. En effet, celle-ci ne rencontre aucun obstacle d'ordre commercial pouvant entraver ses ventes sur les marchés internationaux en raison du déficit chronique du marché mondial de l'Argent (cf. Tableau page 32).

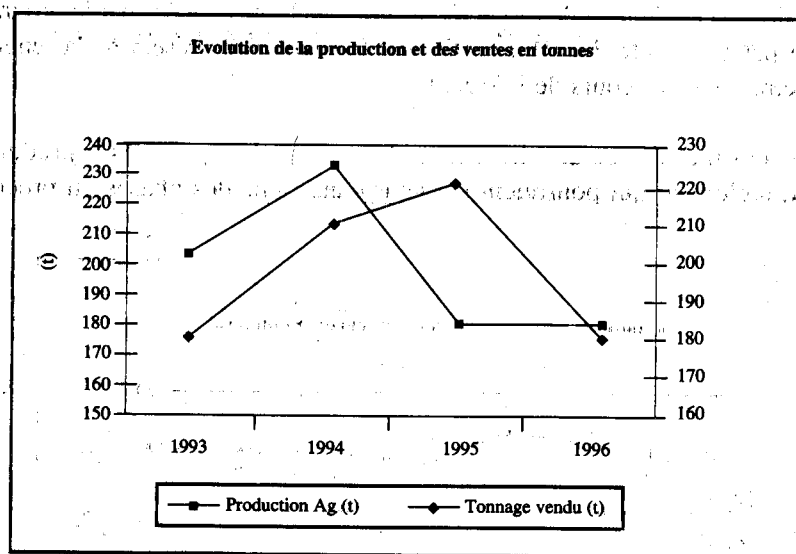
Les ventes à l'export

La SMI jouit d'une bonne notoriété en Europe du fait de la particularité de son minerai et du respect des termes commerciaux qui la lient à ses partenaires depuis plusieurs années. En effet, la pureté de son métal, sa qualité constante, son respect de l'environnement en raison de l'absence d'éléments nocifs tels que le mercure dans la composition de ses produits finis, sont autant d'éléments favorisant la vente vers l'Europe de l'ensemble des tonnages produits par la société. Eu égard aux relations qu'elle entretient avec ses clients, la société est le plus souvent réglée à vue sur la base d'un Argent pur à 100%.

En 1996, la SMI écoule plus de 98% de sa production en Europe, dont plus de 85% sous forme d'anodes, 13% en lingots, et 1,4% sous forme de grenailles. Elle vendra par ailleurs 19 tonnes de mercure, obtenu à l'issue du processus de démercuration du précipité d'Argent.

Les ventes locales

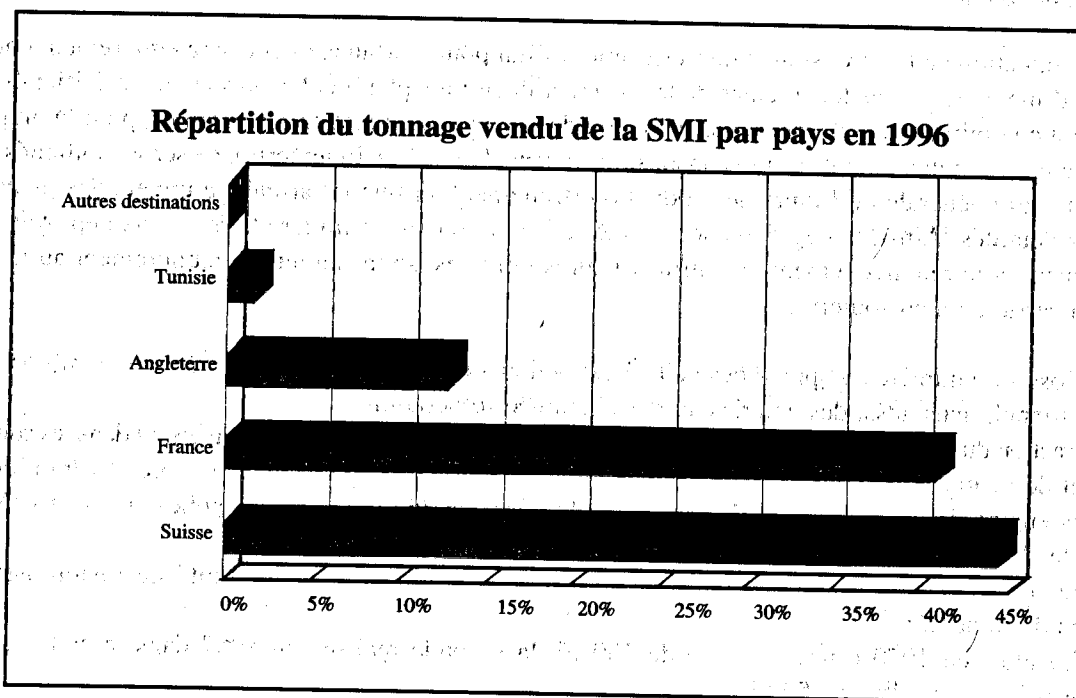
La SMI vend une infime partie de sa production à quelques clients marocains, le plus souvent des fonderies ou des industries de transformation. En 1996, les tonnages vendus sur le plan national ne dépassent pas 0,1% de l'ensemble de la production de la société.



L'analyse du graphique ci-dessus montre que les ventes de la SMI suivent la même tendance que son volume de production, à l'exception de l'année 1995 où le stock accumulé au terme de l'exercice précédent a dû être écoulé.

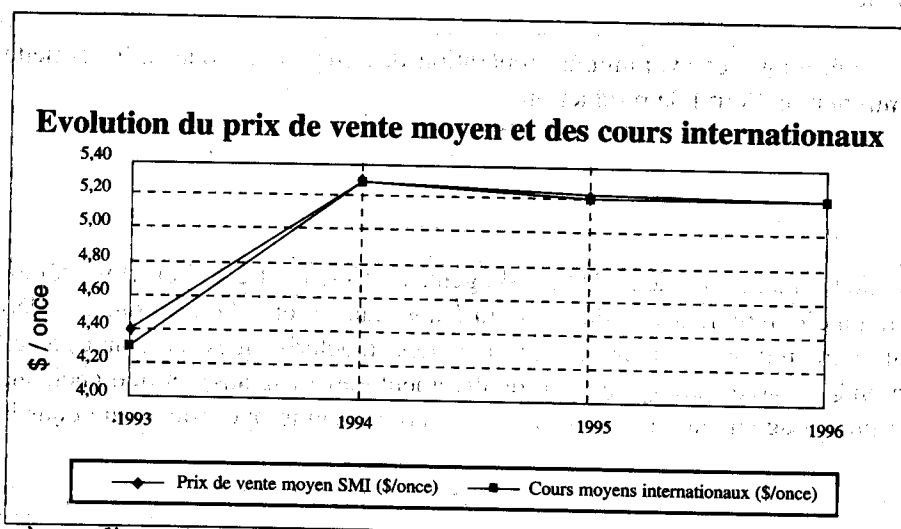
Les clients de la SMI

Sur une dizaine de clients au total, la SMI concentre ses ventes sur 4 ou 5 grands clients avec lesquels, elle réalise plus de 99% des ventes en tonnes. Ses principaux débouchés sont la Suisse, la France, l'Angleterre et dans une moindre mesure la Tunisie.



Les clients de la SMI sont pour la plupart des affineurs européens avec qui elle entretient des relations privilégiées. Ceux-ci sont liés à la société par des contrats annuels renouvelés par tacite reconduction, comportant les termes de leurs engagements mutuels et spécifiant en plus des quantités à livrer et des délais de livraison, l'assurance des produits vendus pendant leur transport, le mode de détermination du prix de vente, les conditions de paiement, les règles d'arbitrage en cas de litiges et d'autres clauses définissant leur partenariat commercial.

Les prix de vente



La SMI applique à ses clients des prix de vente indexés sur les cours internationaux de l'Argent, en fonction des cotations observées sur le Comex ou le LME le jour de l'élaboration du contrat de vente. Toutefois, les cours de l'Argent et les prix de vente de la SMI publiés ci-dessus, correspondent à des moyennes annuelles pondérées, et peuvent ne pas toujours coïncider.

Facteurs de production

Outil de production

L'outil de production de la SMI, source de fierté aujourd'hui pour le Management, sera entièrement conçu par les équipes d'ingénieurs et de techniciens de la société afin de l'adapter aux besoins et aux spécificités du site d'Imiter, tout en optimisant le degré de mécanisation de la mine. Les prestataires externes, pour la plupart des sociétés étrangères (Nitex Hongrie, et le consortium français Krebs-Tec Ingénierie), ne seront sollicités qu'une fois l'architecture générale de l'unité de production (traitement, et fusion) arrêtée, à travers des plans et des flow-sheets détaillés. Ainsi, le degré avancé de mécanisation du site d'Imiter et les efforts déployés pour le développement et le renouvellement des infrastructures minières, se mesurent particulièrement au niveau de la mine, en carrière ou en souterrain :

- en effet, l'ossature minière comprend des puits d'extraction, des puits de service, équipés de grands ascenseurs pour le personnel, mais aussi des galeries, et des cheminées d'aération ;
- pour l'extraction du minerai, la SMI dispose notamment de pompes pour évacuer l'eau gisant dans les souterrains (exhaur), et de ventilateurs pour la recycler, mais aussi des jumbos de perforation (à force hydraulique), des scoops, des engins de chargement et de transport (dumpers de 35 t), de grosses pelles sur pneus (5 m³ de godet), et des locotracteurs ;

Deux usines de traitement d'une capacité totale de 650 t de minerai/j et une unité de fusion assurent la valorisation du minerai :

- la 1^{ère} installée en 1970 d'une capacité de 200 t/j, la seconde réalisée en 1987 dans le cadre du projet d'extension, d'une capacité de 450 t/j ;
- l'ultime étape de purification du métal se déroule dans une fonderie, livrée clés en main par le consortium français Krebs-Tec Ingénierie en 1988. La fonderie a fait l'objet d'aménagements entre 1992 et 1994 qui ont permis de porter sa capacité de 120 t/an (capacité garantie en 1988) à 200 t/an en 1994, évitant ainsi les goulots d'étranglement de 1993 résultant du différentiel négatif de capacité existant à l'époque entre les usines de traitement et la fonderie ;

En outre, la SMI dispose d'installations annexes récentes (1987-1988), lui permettant de maintenir la qualité de sa production à un niveau élevé :

- un laboratoire d'analyse pour le contrôle de la qualité du minerai abattu, capable de procéder jusqu'à 200 déterminations par jour, grâce à un temps de réponse assez court. Il est équipé notamment d'un spectrographe à absorption atomique.
- un atelier d'entretien pour subvenir aux besoins de la mine, comprenant plusieurs sections (chaudronnerie, entretien électrique, mécanique et hydraulique, réparation des engins sur pneus...) permettant d'assurer la maintenance et l'entretien de l'outil de production.

Main d'œuvre

Effectifs

L'évolution récente de l'effectif total de la SMI, 404 agents en 1997 contre 432 en 1993, témoigne d'une relative stabilité de la main d'œuvre, la baisse de 6,5% sur 5 ans étant essentiellement due aux départs naturels en retraite. En général, la main d'œuvre de la SMI présente des caractéristiques semblables à celles des sociétés minières dans le monde, à savoir un âge moyen relativement élevé (42 ans), et une ancienneté moyenne de près de 15 ans. A Imiter, l'âge de la retraite est de 55 ans pour les employés travaillant dans la mine, et de 60 ans ailleurs.

	1993	1994	1995	1996	1997
Cadres (*)	28	29	29	31	26
TAMCA*	67	70	68	68	60
Employés	25	20	18	18	17
Ouvriers	312	305	301	304	301
TOTAL	432	424	416	421	404

(*) : techniciens, agents de maîtrise et cadres administratifs

Sur le site d'Imiter, le travail est organisé en équipes tournantes suivant une rotation de 3 postes de 8 heures (7h-15h, 15h-23h, 23h-7h), planifiés à l'avance par la direction de l'exploitation. A la mine, les équipes travaillent 6 jours sur 7, alors qu'à l'usine de traitement et à la fonderie, le travail ne s'arrête jamais.

Formation et perfectionnement

Depuis son entrée dans le Pôle Mines du Groupe ONA, le personnel de la SMI bénéficie d'un programme de formation triennal multidisciplinaire dont le budget représente 2% de la masse salariale (hors cotisations obligatoires). Ce programme de formation ambitieux vise des objectifs bien précis : en effet, il prévoit que 30% des employés accèdent à une formation complète chaque année, de sorte que chaque employé suive la formation tous les 3 ans. Par ailleurs, outre la lutte contre l'illétrisme, ce programme veillera à dispenser une formation complète et diversifiée sur le métier (géologie, mine, exploitation, valorisation), ainsi que l'apprentissage de l'anglais.

L'initiation des cercles de qualité connaît un vif succès sur le site d'Imiter, entraînant l'adhésion massive du personnel, à tel point que la décision fut prise de généraliser l'expérience, tant elle constitue un moyen privilégié pour le Management de s'exprimer suivant un mode plus participatif, et contribue ainsi à réduire les antagonismes Direction/Ouvriers.

Politique sociale

L'événement social le plus important depuis la création de la SMI, est la construction en 1987 d'une cité de plus de 300 logements pour le personnel, dotée de toutes les infrastructures nécessaires, moyennant un investissement de 75 MDh. La cité se situe à Tinghir à 30 Km du site, ville qui doit essentiellement son développement à la SMI d'une part, et à un fort contingent de RME d'autre part. La cité s'étend sur une vingtaine d'hectares et comprend notamment 300 appartements, 13 villas, une école, un centre culturel, un centre de conférences, un complexe sportif, une mosquée, des hammams, des foyers sociaux, une garderie, une infirmerie, etc.

En outre, le personnel bénéficie d'une couverture de santé à 100%, d'indemnités diverses pour l'eau et l'électricité, les frais de scolarité des enfants, les frais de départ en congé, le bois de chauffage, d'une prime de logement, et d'une prime annuelle pour l'Aid-Al-Adhaa.

Le deuxième événement social majeur ayant marqué ces dernières années, intervient en 1992 où la SMI a dû affronter une grève sérieuse qui durera près de 6 mois. Une lutte d'influence entre syndicats est à l'origine de cette grève qui se soldera par la prédominance de l'alliance CDT-UGTM aux dépens de l'UMT, sorti affaibli. Malgré un exercice déficitaire cette année là, la grève permettra d'assainir le climat social au sein de la société, et de ressouder les équipes, la direction ayant constamment privilégié le dialogue social et pu ainsi éviter l'enlisement de la situation ainsi que tout licenciement.

Par ailleurs, la SMI n'ayant pas pour vocation de gérer un patrimoine immobilier et foncier, et cherchant à insuffler une nouvelle dimension à sa politique sociale, elle décide en 1995 de céder la quasi-totalité des logements au personnel, à leur valeur nette comptable.

Recherches et développement

A plusieurs reprises depuis sa création (1978, 1984, et 1995), la SMI parviendra grâce à un investissement permanent en recherches et développement, à mettre en évidence des réserves de minerai d'Argent économiquement exploitable, et lancera successivement l'exploitation des deux secteurs aujourd'hui connus de façon certaine, Imiter I et II, prolongeant ainsi sa durée de vie d'environ 20 ans au total.

L'effort soutenu en faveur de la recherche vise le renouvellement des réserves, le développement de nouvelles infrastructures minières et l'extension des capacités de production ; le tableau suivant résume les investissements engagés au cours des dernières années :

KDh	INFRASTRUCTURES	RECHERCHES	TOTAL
1993	7 600	191	7 791
1994	9 705	21 681	31 386
1995	10 623	27 349	37 972
1996	12 165	24 641	36 806
TOTAL	40 093	73 862	113 955

Ainsi, au cours des 4 dernières années, la SMI a investi près de 114 MDh en recherches et développement, dont 35% pour la réalisation de nouvelles infrastructures entrant dans le cycle normal de son exploitation, et 75% pour la recherche et l'exploration de nouveaux secteurs. Ainsi, le montant moyen consenti annuellement au titre des investissements en recherches et développement (plus de 28 MDh), traduit le caractère hautement capitalistique du secteur minier.

Consommables

Les consommables entrant dans le processus de production de la SMI sont le cyanure, les pièces de rechange, les explosifs, les huiles, la poudre de zinc, et le propane. Le principal produit réactif utilisé dans la chaîne de traitement est le cyanure avec une consommation annuelle de 800 t. Au même titre que la poudre de zinc, le cyanure est entièrement importé d'Europe, spécialement d'Allemagne. Son règlement s'effectue généralement par crédit documentaire. En 1996, la consommation annuelle d'explosifs dans la carrière et dans la mine s'élève à 133.200 Kg, justifiant ainsi l'existence d'un dépôt sur le site.

Installations électriques

Le site d'Imiter est connecté au réseau ONE, et desservi par la ligne Errachidia-Ouarzazate. Il dispose en outre de 4 groupes électrogènes d'une puissance totale de 2.500 Kva lui permettant de faire face aux interruptions occasionnelles intervenant sur le réseau électrique.

Installations hydrauliques

Les installations actuelles suffisent pour les besoins en eau potable et industrielle du site, grâce d'une part au pompage de l'eau de la mine (exhaur), et au recyclage des eaux usées de l'usine de traitement d'autre part. La consommation annuelle d'eau pour les besoins industriels s'établit à 400.000 m³ environ.

Systèmes de gestion et d'information

Système de gestion

Pour chaque poste de travail à la mine et à l'usine, un tableau de bord détaillé permet le suivi des principaux indicateurs d'activité : pointage des ouvriers, données sur la production, les consommables, la teneur et la qualité du minerai, ainsi que des ratios de productivité à tous les niveaux de l'exploitation (tonnage de minerai/homme/poste, taux de récupération, etc.).

Des rapports de gestion quotidiens, puis mensuels et annuels, sont ensuite établis par consolidation successive des données émanant des différents tableaux de bord. Ce système constitue une base fiable pour la comptabilité analytique et le contrôle de gestion, aujourd'hui centralisés au niveau du Pôle Mines de l'ONA.

Système d'information

Le système d'information dont dispose aujourd'hui la SMI repose essentiellement sur un système de communication sophistiqué reliant le site au siège de Casablanca (système hertzien, ligne dédiée avec modem, etc..) lui permettant de disposer de l'information en temps réel, ainsi qu'un réseau informatique local reliant une quinzaine de micro-ordinateurs installés dans chaque département. Par ailleurs, la SMI dispose pour ses besoins de fonctionnement interne, de progiciels dédiés à la gestion de stocks et la comptabilité (Saari), et de logiciels développés par le service informatique du siège pour la paie et la comptabilité analytique.

L'intégration récente au Pôle Mines de l'ONA devrait enfin permettre la revalorisation du parc informatique et du système d'information en général de la SMI.

Analyse de la productivité et atouts de la SMI

Analyse de la productivité

Les efforts constants de mécanisation du site (carrière, souterrains, usine de traitement, et fonderie) permettent d'améliorer depuis quelques années la structure du coût de production de la SMI, mais reste encore dominée par le poste main d'œuvre à hauteur de 30%, suivi de l'électricité pour 20%, et des consommables pour 50%, dont la moitié en produits réactifs et l'autre moitié en pièces de rechange.

	1993	1994	1995	1996
Rendement fond (t/hp) ¹	3,21	3,31	3,84	5,60
Rendement métal ²	91,29%	94,71%	92,94%	93,26%

(1) : tonne de minerai par homme/poste

(2) : taux de récupération

Phase d'extraction

Grâce à une mécanisation accélérée de la mine destinée à compenser le renchérissement prévu du coût d'exploitation découlant de l'épuisement progressif de la carrière, par nature moins coûteuse en main d'œuvre, en infrastructures et en équipements, la productivité au niveau de la phase d'extraction, mesurée par le tonnage de minerai abattu par homme/poste, est passée de 3 t/homme/poste en 1993 à 7 t/homme/poste début 1997, soit plus du double. Ainsi, l'homme est aujourd'hui délivré des tâches manuelles fastidieuses d'antan telles que la perforation de la roche au marteau, et intervient exclusivement en tant qu'opérateur de machines et d'engins transporteurs.

Phase de valorisation

Depuis Janvier 1997, près de 40% (contre 30% précédemment) de la production d'Argent métal provient des plaquettes d'Argent natif : 5% après le schéidage, et plus de 35% issus de la gravimétrie. En effet, grâce à des aménagements récents effectués au niveau de l'étape de gravimétrie, visant l'optimisation de la collecte de plaquettes d'Argent natif, la SMI a pu améliorer son taux de récupération de près de trois points, en le faisant passer de 93% à 96%. Ainsi, en réduisant la part de l'Argent métal, obtenue en fin de traitement (précipité d'Argent) au profit de l'Argent natif, la SMI améliorera d'une part son principal ratio de productivité (taux de récupération), et mettra à jour d'autre part un moyen efficace de diminuer son coût d'exploitation.

Atouts intrinsèques de la SMI

- **Cadre géologique exceptionnel de la région d'Imiter** : une histoire riche en événements géologiques (tectonique, altération, paragenèse), façonne le gisement d'Imiter au gré des ères, depuis des millions d'années, pour constituer l'un des sites les plus singuliers doté d'un patrimoine minéral unique au monde, tant sur le plan des réserves de minerai, que sur la teneur exceptionnellement élevée (1.000 g Ag/t en moyenne). Le gisement d'Imiter se distingue aussi par les chiffres qui le caractérisent : 10^{ème} producteur d'Argent au monde, et l'un des 5 sites mondiaux où la production du métal est non fatale ;
- **Connaissance approfondie du gisement et maîtrise du processus de production** : la SMI développe depuis près de 30 ans une expérience et un savoir-faire pointus reposant sur une connaissance précise du site, de ses environs, et particulièrement de sa cartographie géologique, écartant ainsi tout risque majeur lié à l'environnement naturel (poches de gaz, nappes phréatiques...) qui viendrait interrompre brutalement l'exploitation. Par ailleurs, cette connaissance du milieu géologique d'Imiter sert principalement de « guide » de recherches dans la sélection d'une démarche d'exploration pertinente (géologie, géochimie, géophysique, sondages, cubages, minéralisation...). Quant à la maîtrise du processus de production, elle permet d'une part des gains de productivité notables, notamment sur les postes de main d'œuvre, et de consommation de produits réactifs, et d'autre part l'amélioration du principal ratio de productivité (taux de récupération), en hausse de 3 points à 96% ;

- **Un produit fini dont les caractéristiques et les qualités lui garantissent un débouché** sur les marchés occidentaux : la constance du niveau de qualité du produit fini de la SMI titrant 99,5% d'Argent, et exonéré de tout élément pénalisant tel que le mercure, lui permet d'être facilement écoulé sur les marchés européens aux meilleures conditions possibles. En effet, la qualité de service offert par la SMI, respect des délais et régularité des livraisons, lui vaut d'être réglée sur la base d'une pureté d'Argent de 100% (bonus de 0,5%), en lui assurant la fidélité et la confiance de sa clientèle ;
- **Un actionnaire de référence** : depuis quelques années, l'ONA restructure son portefeuille autour de ses métiers de base, parmi lesquels figure le Pôle Mines que le Groupe a par ailleurs choisi comme l'un des axes de développement stratégiques à fort potentiel. Une telle organisation profite inéluctablement à toutes les filiales du Pôle, dont la SMI, dans la mesure où toutes les mines peuvent bénéficier des synergies potentielles, notamment en matière de technologie, de recherches et développement, de systèmes d'information, et de gains de productivité. Par ailleurs, le secteur minier étant par nature relativement « difficile » et capitalistique puisqu'il nécessite une expertise pointue ainsi que des investissements substantiels et récurrents en recherche et développement, la présence de l'ONA dans le capital de la SMI depuis bientôt 30 ans, et surtout l'engagement historique du Groupe dans l'industrie minière au Maroc depuis le début des années 30, confèrent à la société un potentiel de développement particulièrement intéressant.

Sécurité du personnel et protection de l'environnement

Sécurité du personnel

La sécurité du personnel sur le site est assurée à la fois par l'affichage de panneaux de signalisation dans toutes les zones, et par une sensibilisation permanente des employés sur les risques et les dangers encourus, et particulièrement ceux occasionnés par le cyanure.

Un ingénieur, responsable de la sécurité, est chargé de veiller en permanence au respect de principes de base sur le site : afin d'éviter une évaporation du cyanure et écarter tout risque de pollution de l'air, notamment à l'intérieur de l'usine de traitement, le pH ambiant est maintenu à un niveau constant élevé (11-12 : pH neutre ou milieu basic) par un système de contrôle autorégulé, qui, chaque fois que nécessaire, provoque un mélange de chaux au minerai en provenance des concasseurs.

Une équipe composée de 5 personnes manipule le cyanure à l'intérieur d'un entrepôt clos, et gardé en permanence par un agent de sécurité. Les besoins annuels en cyanure sont stockés dans cet entrepôt dont l'accès est interdit à tout personne étrangère à l'équipe spécialisée.

Bien qu'aucun incident majeur ou mineur n'ait été déploré à ce jour sur le site, et qu'il ait été scientifiquement prouvé, selon la Direction de la SMI, que le cyanure ne présente aucun danger à long terme, une visite médicale complète est prévue annuellement pour l'ensemble du personnel, ainsi qu'un dépistage des maladies des poumons. Le site d'Imiter dispose en outre d'un dispensaire et d'une pharmacie.

Protection de l'environnement

Sur le site d'Imiter, la protection de l'environnement est une préoccupation permanente du Management. A cet égard, un investissement de plus de 15 Mdh est engagé en 1988 pour équiper la nouvelle fonderie d'une unité de traitement des fumées. Ainsi, le but du traitement mis en place est de capter les poussières, mais surtout, de condenser le mercure et l'oxyde d'arsenic présents dans les fumées afin de respecter les normes internationales (moins de 3 mg/Nm³ pour le mercure et moins de 40 mg/Nm³ pour l'Arsenic). A noter que la teneur actuelle en mercure des fumées rejetées dans l'atmosphère est inférieure à 0,2 mg/Nm³, et celle relative à l'oxyde d'arsenic n'excédant pas 10 mg/Nm³.

Par ailleurs, les eaux usées contenant du cyanure à l'issue du traitement, circulent en système fermé entre l'usine et un château d'eau d'une capacité de 5.000 m³, où elles sont recyclées puis traitées, avant de réintégrer le circuit de traitement grâce à des conduits distincts pour l'aller et le retour.

PARTIE V

SITUATION FINANCIERE

- Analyse du bilan
- Analyse des soldes intermédiaires de gestion
- Rentabilité de l'exploitation, rentabilité financière et rendement du dividende
- Ratios boursiers

AVERTISSEMENT

Les principes de la comptabilité générale n'étant pas toujours adaptés à l'industrie minière, et par souci de simplicité pour le lecteur, la plupart des données financières présentées ci-après ont subi des retraitements, sauf mention spécifique. La nature et le motif de ces retraitements, effectués après approbation de la Direction Financière de la SMI, seront explicités chaque fois que nécessaire. Pour la consultation des états financiers émanant des liasses de la société, le lecteur est prié de se reporter aux annexes.

Incitations fiscales afférentes au secteur minier

Afin d'encourager l'investissement en recherches et développement, toute société minière a la possibilité de constituer annuellement une provision pour reconstitution de gisement (PRG), égale à 50% du résultat fiscal dans la limite de 30% du chiffre d'affaires (Loi n°18-95 sur la Charte des Investissements, article 10). Comptablement, la société procédera d'une part à une dotation non courante dans son compte de produits et charges, et d'autre part, à une écriture au bilan, dans le poste provision réglementée pour reconstitution de gisement qui, en vertu de son caractère durable, est assimilable aux fonds propres. Dès lors, la société dispose d'un délai de 5 ans pour justifier les travaux de recherches effectués. Une fois le dossier détaillant et justifiant les travaux agréé par le Ministère de l'Energie et des Mines, la société peut procéder à une reprise sur provision des exercices antérieurs, et ce, en franchise d'impôts. C'est alors que la société peut incorporer le montant de la reprise sur provision pour reconstitution de gisement dans ses réserves, c'est à dire dans ses fonds propres. La seule contrainte précise qu'un minimum de 50% de la valeur de la provision doit être investi en travaux de recherches, le reliquat pouvant être investi dans l'acquisition d'actions de sociétés minières.

En outre, la Charte des Investissements prévoit l'exonération des sociétés exportatrices à hauteur de 50% de l'IS sur le chiffre d'affaires réalisé à l'export (article 7), et ce, à compter de l'exercice fiscal 1996.

Principe de prudence comptable propre au Pôle Mines du Groupe ONA

Lorsque les dépenses en recherches et développement aboutissent en fin d'exercice à un résultat tangible, à savoir l'accroissement des réserves de minerai, il est permis de porter cet investissement au bilan de la société en immobilisation incorporelle (immobilisation en recherches et développement), laquelle est amortissable sur 5 ans. A l'inverse, lorsque ces investissements ne donnent pas lieu à une augmentation significative des réserves, la société constate une charge en consommation de l'exercice dans son compte d'exploitation, en lieu et place d'une immobilisation incorporelle au bilan.

Analyse du bilan

-=-

La SMI dispose d'une structure bilantielle saine reposant sur trois éléments essentiels : une trésorerie largement excédentaire, des capitaux permanents prépondérants (près de 80% du total bilan en moyenne), et un endettement à long terme quasi-inexistant.

KDh	1993	1994	1995	1996	TCAM 96/93
Immobilisations corporelles	134 570	132 426	101 159	78 618	-16,4%
Immobilisations incorporelles	43 764	63 284	74 684	73 780	19,0%
Autres Immobilisations	28 605	19 323	48 258	47 799	18,7%
Stocks	47 896	57 195	37 097	38 683	-6,9%
Clients et comptes rattachés	8 969	8 789	14 876	11 246	7,8%
Etats et autres débiteurs	27 706	38 434	27 893	29 680	2,3%
Trésorerie Actif ⁽¹⁾	36 480	120 346	139 870	179 159	70,0%
TOTAL ACTIF	330 274	441 630	445 070	459 350	11,6%
Fonds Propres (avant distribution)	182 707	210 912	200 113	212 398	5,1%
Fonds Propres assimilés	40 402	87 256	120 748	119 191	43,4%
Dettes de financement	30 431	11 434	6 998	2 317	-57,6%
Provisions pour risques et charges	22 743	22 291	21 691	24 845	3,0%
Fournisseurs	5 578	6 881	6 769	20 010	53,1%
Etat et autres créditeurs	31 217	102 642	88 750	47 647	15,1%
Trésorerie Passif	17 197	214	0	32 941	24,2%
TOTAL PASSIF	330 274	441 630	445 070	459 350	11,6%

(1) : La trésorerie actif de la SMI est constituée des dépôts à terme, sauf pour celle relative aux années 1995 et 1996, qui incorporent en sus des DAT, des comptes rémunérés à vue placés dans le cadre du pool de trésorerie inter-filiales du Groupe ONA. Ces derniers s'établissent à 100 MDh en 1995 et à 174 MDh en 1996.

A l'actif, 3 reclassements ont été effectués : les investissements en recherches et développement précédemment comptabilisés en immobilisations corporelles ont été reclassés en immobilisations incorporelles ; certains stocks de produits (plaquettes d'Argent natif, concentré gravimétrique, et précipité d'Argent) précédemment comptabilisés en stocks de produits finis, ont été reclassés en stocks de produits intermédiaires ; certains placements de la société en dépôts à terme ou placements à vue auprès de sa maison mère ou d'autres

filiales du Groupe ONA, dont la maturité n'excédant pas 1 an, restant mobilisables par la société à tout moment, et précédemment comptabilisés dans le poste « Autres débiteurs » de l'actif circulant, ont été reclassés en « titres de placement » - Trésorerie Actif (se référer au bilan détaillé en annexes).
Ainsi, l'examen du tableau ci-dessus appelle les commentaires suivants :

Actif

- une hausse sensible des immobilisations incorporelles sur la période, exclusivement due à une forte augmentation des immobilisations en recherches et développement de 19% par an en moyenne ;
- à l'inverse, une nette diminution des immobilisations corporelles (-16% par an), du fait de la cession des logements de la cité au personnel lancée en 1995, et achevée en 1996 ;
- la contrepartie de la cession se retrouve partiellement en prêts immobilisés octroyés en 1995 aux employés pour l'acquisition de leur logement, ce qui explique une hausse significative du poste mentionné (+84% par an) ;
- une baisse sensible des stocks (-7% par an), due essentiellement aux stocks anormaux de produits intermédiaires enregistrés en 1993 et 1994, suite aux goulots d'étranglement survenus au niveau de la fonderie avant que sa capacité ne soit étendue. La société procède les années suivantes à un « déstockage » progressif et assainit ainsi l'état de ses stocks ;
- une hausse forte et constante de la trésorerie actif (+70% par an) qui dissimule deux tendances opposées reflétant un changement dans la gestion de trésorerie de la SMI : une hausse significative du poste banque en 1993 et 1994, puis une régression en 1995 et 1996, coïncidant avec un déplacement de la trésorerie vers des titres de placement rémunérés (essentiellement des dépôts à terme et des bons du trésor). Cette augmentation globale du poste trésorerie actif traduit la capacité de la SMI à générer annuellement un cash-flow substantiel. La trésorerie disponible a été utilisée pour acquérir les participations de la SMI dans Somifer, la CTT, et la Samine ;

Passif

- une hausse modérée des fonds propres (+5% par an) en raison des distributions massives de dividendes, atteignant néanmoins plus du double du capital social, et comprenant une réserve légale entièrement constituée en 1996 ;
- une augmentation sensible des capitaux propres assimilés due principalement à la hausse de la PRG (+50% par an), traduisant le rythme soutenu du programme d'investissements en recherches et développement de la société ;
- une baisse significative des dettes de financement (-58% par an) avec un encours quasi-nul en 1996 ;
- un poste provision durable pour risques et charges correspondant à une provision pour propre assureur, la société assurant elle-même son personnel ;
- une hausse marquée du poste fournisseurs en 1996, reflétant le reclassement récent du BRPM, ancien actionnaire majoritaire comme prestataire de services (en R&D), intervenu suite à son désengagement partiel du capital de la SMI ;
- une progression continue du total bilan (+12% par an), traduisant une croissance saine de la société.

Structure du bilan

KDh	1993	1994	1995	1996	TCAM 96/93
Financement Permanent	276 283	331 893	349 551	358 752	9,1%
Actif Immobilisé Net	209 223	216 865	225 334	200 583	-1,4%
Fonds de roulement	67 060	115 028	124 217	158 169	33,1%
Actif Circulant	84 571	104 419	79 866	79 608	-2,0%
Passif Circulant	36 794	109 523	95 519	67 657	22,5%
Besoin en fonds de roulement	47 777	-5 104	-15 653	11 951	-37,0%
Trésorerie nette	19 283	120 132	139 870	146 218	96,5%

Si les placements inter-filiales rémunérés à vue avaient été maintenus dans l'actif circulant, le Besoin en Fonds de Roulement et la trésorerie nette se présenteraient comme suit :

KDh	1993	1994	1995	1996
Financement Permanent	276 283	331 893	349 551	358 752
Actif Immobilisé Net	209 223	216 865	225 334	200 583
Fonds de roulement	67 060	115 028	124 217	158 169
Actif circulant	36 675	47 223	138 301	212 913
Passif circulant	36 794	109 523	95 519	67 657
Besoin en fonds de roulement	-120	-62300	42 782	145 256
Trésorerie nette	67 180	177 328	81 435	12 913

L'analyse de la structure du bilan retraité de la SMI conduit aux observations suivantes :

- à l'actif, la part des immobilisations passe de 55% à 44% du total bilan sur la période 1993-1996, alors que le poids de l'actif circulant diminue de 32% en 1993 à 17% en 1996 ; à l'inverse, la contribution de la trésorerie au bilan progresse sensiblement en passant de 11% en 1993 à 39% en 1996 ;
- parallèlement, au passif, les capitaux permanents maintiennent une position dominante, puisque leur part varie entre 84% en 1993 et 78% en 1996. Ainsi, le poids des fonds propres et quasi-fonds propres progresse de 67% à 72% sur la période, alors que la contribution de l'endettement à long terme régresse de 9% à moins de 1%, toujours plus marginale.

Ainsi, la SMI dégagé annuellement un excédent de trésorerie en augmentation sensible sur la période sous-revue (+96% par an), du fait de la conjugaison de deux tendances opposées :

- un fonds de roulement confortablement positif enregistrant une hausse marquée (+33% par an) ;
- une évolution en dents de scie du besoin en fonds de roulement débouchant sur une baisse moyenne significative sur la période (-37% par an).

Par ailleurs, la situation de la trésorerie permet de mieux cerner la nature de l'activité de la SMI :

- une activité reposant sur de fortes immobilisations en actifs (corporels et incorporels), notamment dues à des investissements conséquents en recherches et développement, et une industrie relativement consommatrice de capitaux, caractérisée par un financement permanent prépondérant ;
- une activité commerciale (bas de bilan) peu contraignante et peu consommatrice de trésorerie du fait d'un stockage limité, de règlements principalement au comptant, de contrats négociés à long terme, et d'une gestion en flux tendu de la production.

Gestion de stocks et délais de règlement clients / fournisseurs

Jours	1993	1994	1995	1996
Stocks de produits intermédiaires				
(Stocks x 360) / (Ventes HT)	25	25	3	5
(Stocks x 360) / (coût de production HT)	129	110	12	6
Stocks de produits finis				
Stocks x 360 / (Ventes HT)	6	7	6	6
(Stocks x 360) / (coût de production HT)	32	30	22	9
(Règlements clients/fournisseurs)				
(Clients x 360) / (Ventes HT)	14	10	17	16
(Fournisseurs x 360) / (Achats HT)	48	50	46	89

Stocks de produits intermédiaires : à l'exception des exercices 1993 et 1994 marqués par des goulots d'étranglement intervenus au niveau de la fonderie avant que sa capacité ne soit étendue, et causant ainsi des stocks inhabituels de produits intermédiaires (plaquettes d'Argent, concentré gravimétrique, et précipité d'Argent), la SMI ne garde quasiment jamais de produits intermédiaires en stocks ;

Stocks de produits finis : s'agissant des produits finis, la société n'a pas non plus pour vocation de gérer des stocks. En effet, les stocks de produits finis varient en moyenne autour de 10j à 15j au maximum, et représentent généralement des commandes d'Argent métal en instance de livraison ;

Délais de règlement clients/fournisseurs : comme l'illustre le tableau ci-dessus, les délais de règlement sont en moyenne de 15j pour les clients et de 60j pour les fournisseurs, entraînant ainsi un impact positif sur la trésorerie de la société, et ce, de manière significative et récurrente.

Structure financière

KDh	1993	1994	1995	1996
Dettes totales / Total Bilan	20,4%	27,4%	23,0%	15,2%
Dettes MLT / Fonds Propres	16,7%	5,4%	3,5%	1,1%
Fonds propres / Capitaux permanents	66,1%	63,5%	57,2%	59,2%
Fonds propres + fonds propres assimilés / Capitaux permanents	80,8%	89,8%	91,8%	92,4%
Dettes MLT / Total Bilan	9,2%	2,6%	1,6%	0,5%
Capitaux permanents / Total Bilan	83,7%	75,2%	78,5%	78,1%
Fonds propres / Total Bilan	55,3%	47,8%	45,0%	46,2%

La lecture du tableau ci-dessus confirme la solidité de la structure financière de la SMI, grâce à des capitaux permanents substantiels, principalement constitués par les fonds propres et les quasi-fonds propres, ainsi qu'une appréciable capacité d'endettement à long terme.

Analyse des soldes intermédiaires de gestion

-=-

Evolution de l'activité récente : production et chiffre d'affaires

Le graphique suivant illustre les évolutions parallèles de la production et du chiffre d'affaires global de la SMI sur la période 1993-1996. Les deux premières années se caractérisent par une variation de stocks positive accompagnée d'immobilisations de la société produites pour elle-même (recherches et développements) ; alors qu'en 1995 et 1996, la SMI procède à un « déstockage » accéléré, combiné à l'instauration en 1996 d'une nouvelle règle prudentielle (se référer à l'avertissement page suivante).

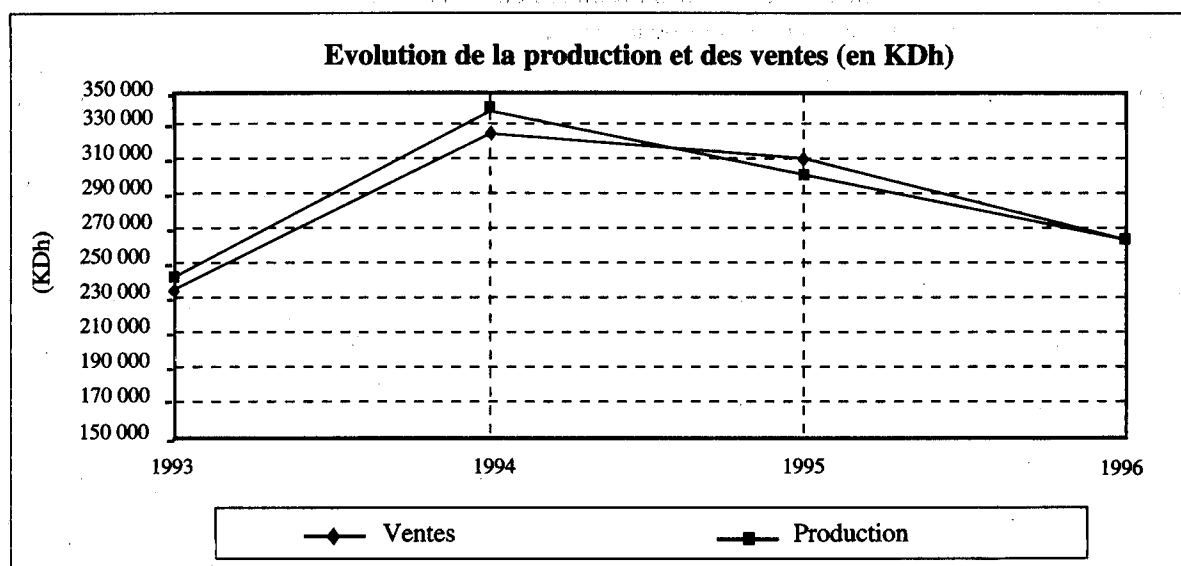


Tableau de synthèse (avant retraitement)

KDh	1993	1994	1995	1996	TCAM 96/93
Production de l'exercice	240 569	337 808	301 066	260 198	2,6%
Chiffre d'affaires	233 199	324 137	311 623	260 908	3,8%
Consommation de l'exercice	72 403	91 924	95 014	115 020	16,7%
Valeur ajoutée	168 166	245 883	206 052	145 178	-4,8%
Excédent brut d'exploitation	127 545	199 678	156 429	93 368	-9,9%
Dotation aux amortissements	38 304	40 762	41 034	58 279	15,0%
Résultat d'exploitation	87 523	158 417	115 377	35 693	-25,8%
Résultat financier	-9 258	70	4 952	9 569	-
Résultat courant	78 265	158 487	120 329	45 262	-16,7%
Résultat non courant	-33 240	-45 549	-33 812	3 872	-
Résultat avant impôts	45 024	112 938	86 517	49 134	3,0%
Résultat net	40 546	68 206	52 101	43 252	2,2%
Cash-flow (*)	113 851	157 328	128 134	101 095	-3,9%

(*) = Résultat net + dotation d'exploitation + dotation aux provisions nettes

Avertissement

Depuis l'intégration de la SMI au Pôle Mines de l'ONA, celle-ci a dû adopter de nouvelles règles de prudence comptable spécifiques au Groupe, et habituellement appliquées par l'ensemble des filiales du Pôle, et notamment : l'accélération de l'amortissement en recherches et développement en portant la durée de 10 ans à 5 ans maximum, et la constatation comme charge des investissements engagés mais n'ayant pas permis d'accroître les réserves.

Ces changements de normes comptables sont intervenus en 1996 pour la première fois, ce qui rend nécessaire un retraitement des exercices 1993 à 1995 pour pouvoir effectuer la comparaison :

- constatation comme charge (consommation de l'exercice) du montant effectivement décaissé au terme de l'exercice en recherches et développement (191 KDh en 1993, et 27,3 MDh en 1995), la société n'ayant pas mis en évidence de nouvelles réserves au cours de ces exercices ;
- répartition plus économique d'une dépréciation pour stocks de pièces de rechange de 11 MDh sur les quatre derniers exercices à raison de 1 MDh par an (selon les conseils de la Direction Financière), au lieu d'un amortissement total sur l'exercice 1996, dont 7 MDh sont considérés comme relatifs à la période antérieure à 1993. Ce retraitement entraîne par conséquent une diminution de 10 MDh de la dotation pour amortissement en 1996 ; notons que les normes du Groupe voudraient que ces stocks soient dépréciés de la manière suivante : 25% pour les stocks de plus d'un an, 50% pour les stocks de plus de 2 ans, et 100% pour les stocks de plus de 3 ans ; ce qui explique le caractère rétroactif du retraitement effectué ;
- le taux d'IS est considéré constant sur la période à 35% ;

Ainsi, à l'issue de ces retraitements, le tableau des soldes intermédiaires de gestion s'établit comme suit :

Tableau des SIG retraités

	1993		1994		1995		1996		TCAM
	KDh	% P	KDh	% P	KDh	% P	KDh	% P	96/93
Ventes de marchandises produites	233 199	96,9%	324 137	96,0%	311 623	103,5%	260 908	100,3%	3,8%
Variation de stocks produits	5 101	2,1%	8 219	2,4%	-20 252	-6,7%	-710	-0,3%	-
Production (P)	240 569	100,0%	337 808	100,0%	301 066	100,0%	260 198	100,0%	2,6%
Achats consommés de marchandises	33 421	13,9%	49 568	14,7%	79 780	26,5%	80 759	31,0%	34,2%
Marge sur coût d'achat de matières consommées	207 148	86,1%	288 240	85,3%	221 286	73,5%	179 439	69,0%	-4,7%
Autres charges externes	41 576	17,3%	42 357	12,5%	42 583	14,1%	34 261	13,2%	-6,2%
Valeur ajoutée	165 572	68,8%	245 883	72,8%	178 703	59,4%	145 178	55,8%	-4,3%
Impôts et taxes	1 479	0,6%	1 737	0,5%	822	0,3%	607	0,2%	-25,7%
Charge du personnel	38 890	16,2%	44 469	13,2%	48 802	16,2%	51 202	19,7%	9,6%
EBE	128 467	53,4%	204 631	60,6%	138 757	46,1%	93 972	36,1%	-9,9%
Amortissements	39 304	16,3%	41 762	12,4%	42 034	14,0%	48 279	18,6%	7,1%
Résultat d'exploitation	89 163	37,1%	162 869	48,2%	96 723	32,1%	45 693	17,6%	-20,0%
Produits financiers	769	0,3%	10 999	3,3%	10 137	3,4%	13 570	5,2%	160,3%
Charges financières	12 543	5,2%	10 929	3,2%	5 185	1,7%	4 002	1,5%	-31,7%
Résultat financier	-11 774	-4,9%	70	0,0%	4 952	1,6%	9 568	3,7%	-
Résultat courant	77 389	32,2%	162 939	48,2%	101 675	33,8%	55 261	21,2%	-10,6%
Produits non courants	5 120	2,1%	3 343	1,0%	32 052	10,6%	42 632	16,4%	102,6%
dont reprise non courante aux amort. et aux prov.	2 986	1,2%	0	0,0%	0	0,0%	30 985	11,9%	118,1%
Charges non courantes	38 005	15,8%	48 892	14,5%	65 864	21,9%	38 760	14,9%	0,7%
dont dotation non courante aux amort. et aux prov.	35 001	14,5%	48 361	14,3%	35 000	11,6%	34 935	13,4%	-0,1%
Résultat non courant	-32 881	-13,7%	-45 549	-13,5%	-33 812	-11,2%	3 872	1,5%	-
Résultat avant impôts	44 508	18,5%	117 390	34,8%	67 863	22,5%	59 133	22,7%	9,9%
Résultat net retraité	40 958	17,0%	76 304	22,6%	44 111	14,7%	48 785	18,7%	6,0%
Cash-flow (*)	112 277	46,7%	166 427	49,3%	121 145	40,2%	101 014	38,8%	-3,5%

(*) = Résultat net retraité + dotation d'exploitation + dotation non courante aux provisions nettes

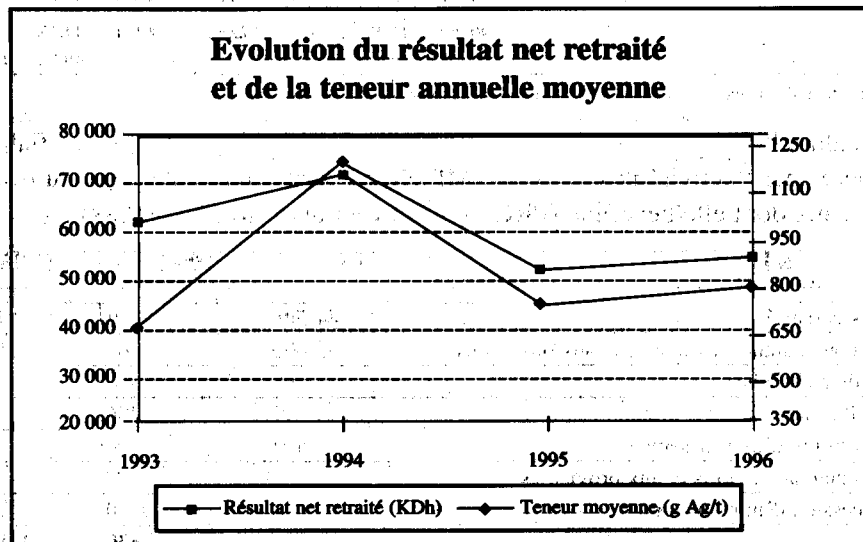
La définition du résultat d'entreprise est utile à ce stade car elle donne une image plus fiable de la rentabilité (avant impôts) générée par l'activité propre de la SMI, c'est à dire compte non tenu du résultat exceptionnel et des avantages fiscaux dont elle bénéficie (PRG et la subvention d'investissement) :

KDh	1993	1994	1995	1996
Résultat avant impôts retraité	44 508	117 390	67 863	59 133
Réintégration dotation non courante aux amort. et aux provisions	35 000	48 361	35 000	34 935
Réintégration travaux de recherches	191	0	27 349	24 600
Réintégration moins valeur sur cession d'immobilisations	99	286	0	354
Retrait reprise sur subvention d'investissements	-1 507	-1 507	-1 507	-1 507
Retrait reprise non courante aux amort. et aux provisions	0	0	0	-30 985
Retrait plus valeur sur cession d'immobilisations	0	0	-591	0
Résultat d'entreprise	78 291	164 530	128 114	86 530

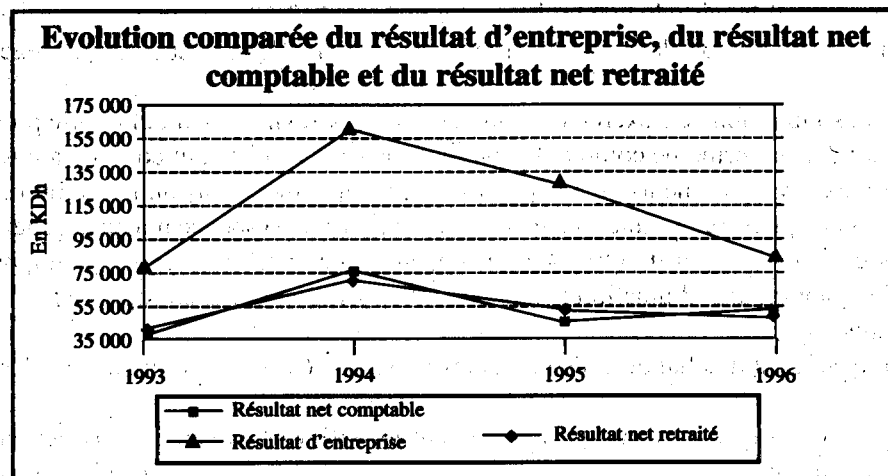
Ainsi, la lecture du tableau synthétique des soldes intermédiaires de gestion retraités appelle les commentaires suivants :

- après avoir connu une année exceptionnelle en 1994 grâce à une teneur moyenne exceptionnellement élevée et dont les effets se feront sentir jusqu'en 1995, la production est revenue à un niveau moyen de 180 t en 1996, enregistrant néanmoins sur la période une croissance moyenne de 2,6% par an ;
- le chiffre d'affaires évoluera corrélativement sur la période, à un rythme annuel moyen légèrement supérieur, 3,8% par an ;
- en revanche, la consommation de l'exercice sur la période sous-revue connaît une forte progression (+34,2% par an), en partie à cause du principe comptable appliqué en 1995 et 1996 qui consiste à passer en charges les dépenses relatives aux investissements en recherches et développement n'ayant pas abouti à la découverte de nouvelles réserves, alors qu'en 1993, suite à la grève sérieuse de 1992, la société n'a pu engager d'investissements conséquents dans ce domaine ; et d'autre part, en raison d'une consommation plus importante de certains réactifs tels que le cyanure, afin d'améliorer le taux de récupération et ce, en réponse à une teneur moyenne plus faible cette année là ;
- par suite, la marge sur coût d'achat de consommables passe de 86% de la production en 1993, à près de 70% en 1996 ;
- les autres charges externes comprenant principalement les redevances versées aux actionnaires (BRPM et ONA) diminuent naturellement sur la période (-6,2% par an), en raison de leur corrélation au chiffre d'affaires (% du CA) ;

- à l'inverse, les charges de personnel connaissent une augmentation sensible (+ 9,6% par an), équitablement répartie sur les 4 dernières années et qui ne traduit qu'une progression normale de la masse salariale de l'entreprise sous l'effet de l'inflation;
- la dotation pour amortissements de la société croît également de manière significative sur la période (+7% par an) ;
- par suite, la conjonction des facteurs précédents provoque une baisse notable du résultat d'exploitation sur la période (-20%) ;
- grâce à la baisse constante des charges financières d'une part, et aux produits des placements rémunérés effectués par la société en 1995 et 1996, le résultat financier devient positif ces 2 dernières années après l'équilibre en 1994 ;
- à l'exception de 1996 où la société procède à une reprise sur provision pour reconstitution de gisement (PRG) intervenant de façon cyclique et constituant l'étape préalable à l'intégration de la PRG en réserves, le résultat non courant est négatif sur la période du fait précisément de la dotation annuelle au titre de la PRG. En 1996, la PRG constituée par la société en 1993 a été reconnue par le Ministère de l'Énergie et des Mines comme ayant été utilisée conformément à son objet ;
- le résultat net retraité, synthèse des évolutions susmentionnées, s'inscrit en hausse sur la période (+6% par an), illustrant ainsi la forte corrélation existant entre le résultat net et le niveau annuel moyen de la teneur en Argent du minerai :



S'agissant du résultat d'entreprise, son évolution est plus cyclique que celle des résultats nets comptable et retraité (cf. graphique ci-dessous), puisqu'il ne prend pas en compte les événements de type exceptionnel qui viendraient lisser sa progression ; en outre, le résultat d'entreprise permet d'amplifier la performance de la société les années où de nouvelles réserves sont mises au jour, à l'image de 1994 ;



• le cash-flow enfin de la société, évolue à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 100 MDh et 165 MDh, avec une moyenne basse se situant aux environs de 110 MDh par an, ce qui reflète la capacité de la SMI à générer des cash-flows substantiels de manière récurrente, et explique la situation largement excédentaire de sa trésorerie.

Ainsi, grâce au niveau relativement élevé de son résultat d'exploitation et de son cash-flow, la société peut honorer sans aucune difficulté le service et le remboursement de sa dette à long terme.

(X)	1993	1994	1995	1996
Résultat d'exploitation/Charges financières	6,8	14,5	22,3	8,9
Cash-Flow/Dettes MLT	3,7	13,8	18,3	43,6
Résultat d'exploitation retraité/Charges financières	7,1	14,9	18,7	11,4
Cash-Flow retraité/Dettes MLT	3,7	14,6	17,3	43,6

Rentabilité de l'exploitation, rentabilité financière et rendement du dividende

--

KDh (sauf ratios)	1993	1994	1995	1996
Résultat net comptable	40 546	68 206	52 101	43 252
Résultat net retraité	40 958	76 304	44 111	48 785
Résultat d'entreprise	78 291	164 530	128 114	86 530
Fonds Propres avant distribution	182 707	210 912	200 113	212 398
F.P. avant distribution + F.P. assimilés	223 109	298 168	320 861	331 590

ROE	22%	32%	26%	20%
ROE 1	22%	36%	22%	23%
ROE 2	35%	55%	40%	26%

Dividendes	38 708	62 900	30 966	ND
Capital social	96 770	96 770	96 770	96 770
Taux de distribution (payout ratio)	95%	92%	59%	ND
Rendement du dividende	40%	65%	32%	ND

La lecture des trois ratios de rentabilité ROE, ROE1, et ROE2 (résultat net comptable / fonds propres avant distribution, résultat net retraité / fonds propres avant distribution, et résultat d'entreprise / fonds propres + fonds propres assimilés) conduit à formuler les commentaires suivants :

- la rentabilité financière de la SMI (ROE et ROE1) oscille entre 20% et 25% les années où la production et la teneur sont moyennes, et peut atteindre 30% à 35% les années où les deux grandeurs sont exceptionnelles et où l'on met en évidence de nouvelles réserves économiquement exploitables, à l'instar de l'exercice 1994 ; ainsi, une rentabilité financière moyenne de l'ordre de 25% à 30%, situe la SMI à un niveau relativement élevé comparativement aux standards de l'industrie minière américaine (ROE compris entre 10% et 15% en moyenne d'après - The Value Line investment Survey-);
- la rentabilité de l'entreprise (ROE2), dénote une tendance plus cyclique puisqu'elle permet d'apprécier la performance de l'exploitation de la société, mesurée par son écart avec la rentabilité financière (ROE ou ROE1), tout en mettant en exergue les exercices où la production bénéficie du concours favorable de certains aléas.

S'agissant du rendement du dividende, son évolution est naturellement corrélée à celle du résultat net de la société. Se situant à un niveau relativement élevé, il semble néanmoins amorcer une tendance à la baisse qui laisse présager une politique de distribution plus raisonnable compte tenu des besoins toujours plus importants d'investissements en recherches et développement, dont l'aboutissement à terme ne peut que servir et

maximiser les intérêts des actionnaires. Cette tendance est par ailleurs confirmée par l'évolution récente du taux de distribution (% des bénéfices distribués) qui, à partir de 1995, s'inscrit en forte baisse à 59%, convergeant ainsi vers la moyenne du marché (47%).

Ratios boursiers

	1993	1994	1995	1996
Résultat net	40 546	68 206	52 101	43 252
Résultat net retraité	40 958	76 304	44 111	48 785
Résultat d'entreprise	78 291	164 530	128 114	86 530
Fonds propres (a)	223 109	298 168	320 861	331 590
Cash-Flows	113 851	157 328	128 134	101 095
Nombre d'actions	967 700	967 700	967 700	1 645 090 (b)
BPA				26,3
BPA1				29,7
BPA2				52,6
P/E				15,1
P/E 1				13,4
P/E2				7,5
FP/A				202
P/FP				1,96
CF/A				61
P/CF				6,44
Rendement du dividende				ND

(a) : fonds propres avant distributions + fonds propres assimilés

(b) : nombre d'actions ajusté de l'augmentation de capital par attribution d'actions gratuites intervenue en 1997.

NB : ces ratios sont calculés sur la base d'un cours d'introduction de 396 Dh par action.

PARTIE VI

-=

COMMENTAIRES DE LA DIRECTION GENERALE SUR LES PERSPECTIVES DE LA SMI

- Stratégie d'avenir
- Perspectives de l'année 1997

Stratégie d'avenir

--

La reprise récente de la SMI par le Groupe ONA marque un tournant décisif dans la politique d'exploitation courante et la stratégie de développement à long terme de la société. A cet égard, le Pôle Mines du Groupe élabore actuellement un plan de développement stratégique commun à toutes les filiales, dont le principal objectif est d'accroître sensiblement leur «capital» de réserves, et d'en rentabiliser l'exploitation au-delà de l'an 2000. Ainsi, la présente partie se propose de dévoiler les prémisses du plan de développement stratégique, s'articulant autour de quatre axes majeurs, énumérés dans un ordre de priorité mais conçus pour être conduits simultanément :

Pérenniser les réserves de minerai :

- grâce aux investissements en recherches et développement sur le site d'Imiter, en poursuivant d'une part les travaux miniers le long de la faille dans le voisinage immédiat des gisements connus ; d'autre part dans le domaine hors carreau minier au sud de la faille d'Imiter, sur des failles parallèles présentant un caractère métallogénique favorable et similaire ; et enfin dans le domaine au nord du gisement actuel où le socle du Précambrien II constituant une cible privilégiée pour ses pélites noires, n'affleure pas du fait d'une couverture de roches du Précambrien III. L'objectif déclaré du plan stratégique est de mettre en évidence de nouvelles réserves ;
- grâce à l'acquisition de nouveaux permis d'exploitation sur des sites proches d'Imiter, et potentiellement riches en réserves de minerai ;

Optimiser la rentabilité par la maîtrise des coûts et l'amélioration de la productivité à travers :

- une mécanisation accrue de la mine afin de libérer davantage la main d'œuvre de certaines contraintes propres à l'activité minière ;
- une gestion plus rigoureuse des teneurs passant par une plus grande sélectivité du minerai pour éviter qu'il se « salisse » ;
- une consommation optimale de réactifs dans l'usine de traitement, en particulier celle du cyanure, accompagnée de la rationalisation du traitement au sein d'une seule usine ;
- l'extension de la capacité de l'usine en agissant sur la vitesse de précipitation, afin de se prémunir contre l'éventualité de teneurs d'Argent plus basses, exigeant le traitement d'un tonnage de minerai supérieur, et ce, afin de maintenir le même rythme de production ;
- la poursuite des aménagements au niveau de la chaîne de traitement afin d'optimiser davantage le taux de récupération ;

Accroître la valeur ajoutée du produit fini grâce à de nouveaux procédés de valorisation de l'Argent.

Recourir si nécessaire aux techniques de couverture sur les marchés à terme, afin de neutraliser l'effet induit des fluctuations de cours et de devises sur le compte d'exploitation, en sécurisant ainsi tout ou partie des ventes.

Perspectives de l'année 1997

--

Le premier trimestre 1997 témoigne globalement d'une évolution positive s'appliquant à l'ensemble des indicateurs d'activité :

Recherches et développements

Les travaux de recherches se sont intensifiés et ont porté essentiellement sur le voisinage immédiat de zones actuellement en exploitation, pour un investissement global de 3,4 MDh à fin Mars 1997. A ce titre, la poursuite des sondages notamment de surface à Imiter ouest se montre potentiellement favorable.

Production

Les tonnages de minerai extraits lors du premier trimestre 1997 se sont inscrits en hausse de 1 % par rapport à la même période de 1996. S'agissant de la teneur, elle passe de 754 gAg/t à 1.098 gAg/t en 12 mois, et engendre par conséquent une progression de plus de 47% de la production d'Argent métal s'établissant à 56.401 t à fin mars 1997. De plus, la société parvient à augmenter sensiblement son taux de récupération qui passe de 91,76 % à 94,88 %.

Ventes

Sur le plan commercial, la SMI a enregistré un accroissement de ses tonnages vendus de l'ordre de 32% qui passent ainsi de 38.235 t à 50.606 t. Par ailleurs, le produit fini a gagné en pureté au terme du premier trimestre 1997 (99,66%) et ce, comparativement au niveau de Mars 1996.

Chiffre d'affaires

L'évolution favorable des indicateurs précédents entraîne une amélioration notable du chiffre d'affaires qui ressort à 75,2 MDh, en progression de plus de 30% par rapport au premier trimestre 1996, et ce, malgré une baisse de 1% du prix moyen de vente à 1.493 Dh/Kg.

Prévisions pour l'exercice 1997

La production au terme de l'exercice 1997 est estimée à 210 t d'Ag métal, pour des ventes de 220 t d'Ag métal environ et un chiffre d'affaires estimé à 298 MDh. Ainsi, le résultat net estimé de la SMI pour l'année en cours ressortirait à plus de 63 MDh, soit une hausse de 46% par rapport à l'exercice 1996.

PARTIE VII

--

FACTEURS DE RISQUES

- Risques afférents à la société et à son secteur
- Faits exceptionnels et litiges

Risques afférents à la société et à son secteur

--

Risques liés au gisement d'Imiter

Les réserves

Les réserves de minerai « photographiées » à un instant donné, constituent en quelque sorte le stock de matières premières dont dispose une société minière pour mener à bien un programme d'exploitation (ou plan d'activité prévisionnel) bien déterminé, planifié à l'avance, et s'étalant sur une période fixe (durée optimale entre 7 et 10 ans). Une fois le stock épuisé, s'il n'est pas renouvelé grâce aux travaux de recherches conduits en parallèle, la société se voit contrainte de mettre un terme à son exploitation et la mine en sommeil. Il semble que dans le cas de la SMI, compte tenu de la nature géologique exceptionnelle dont jouit le gisement d'Imiter, la société soit en mesure de renouveler ses réserves sans difficultés, comme à deux précédentes reprises depuis près de trente années d'existence.

La teneur du minerai

Au sein d'un programme d'exploitation minière, la teneur annuelle moyenne du minerai demeure un aléa important du niveau de production de l'année en question, contre lequel il est quasiment impossible de « s'assurer ». En revanche, une connaissance approfondie du site, la maîtrise du processus de production, et une expertise pointue en recherches et développement, sont des atouts objectifs dont dispose la SMI, et qui permettent de contenir la variation des teneurs moyennes recensées annuellement à l'intérieur d'une fourchette stable, ou de « lisser » la courbe des teneurs moyennes pour se rapprocher le plus possible des données prévisionnelles établies par le programme d'exploitation.

La sécurité et l'environnement

Travailler dans une mine, par des profondeurs atteignant parfois plusieurs centaines de mètres, en manipulant souvent des produits dangereux tels que des explosifs ou du cyanure, impose nécessairement de côtoyer certains risques hors du commun. Toutefois, la technicité, l'expertise, et la connaissance détaillée du gisement qui caractérisent les équipes de la SMI, permettent de réduire ces risques. S'agissant de la protection de l'environnement, la SMI a engagé les investissements nécessaires pour lui permettre d'adapter son outil de production aux normes internationales en la matière.

Risques liés au marché de l'Argent

Fluctuations des cours

La situation du marché mondial de l'Argent et la tendance des cours du métal comme expression permanente de l'offre et de la demande, constituent sans aucun doute une source de risque potentielle pour l'activité de la SMI qui exporte la quasi-totalité de sa production vers les pays occidentaux. Le niveau des cours est également déterminant dans la mesure où il peut attirer de nouveaux entrants dans le secteur s'il est suffisamment élevé, ou au contraire entraîner la fermeture de certaines mines s'il est relativement faible.

Il est en outre capital pour la détermination des teneurs de coupure et d'écrêtage qui bornent le niveau des réserves de minerai. Il convient néanmoins de relativiser ce risque compte tenu de la faible part que représente la SMI, ou le Maroc dans le concert des grands pays producteurs d'Argent (environ 1% de l'offre mondiale). Par ailleurs, la SMI ne s'interdit pas de recourir chaque fois que nécessaire aux instruments de couverture à terme, afin de sécuriser tout ou partie de ses ventes.

Fluctuations des devises

Les ventes de la SMI étant essentiellement libellées en devises étrangères (principalement en US\$), la société est naturellement exposée à un risque de change, capable de grever son compte d'exploitation. La SMI parvient néanmoins à neutraliser partiellement ce risque, grâce au préfinancement à l'export à 6 mois et 1 an, auquel

elle a fréquemment recours. Par ailleurs, à plus long terme, il n'est pas exclu que la SMI tire profit des nouveaux instruments de couverture à terme aujourd'hui disponibles sur le marché des changes au Maroc.

Risque lié à la réglementation du secteur

De tous temps au Maroc, un certain nombre d'incitations notamment fiscales, ont été octroyées au secteur minier. Elles découlent généralement des textes régissant l'investissement tels que la Charte des Investissements (loi n° 18-95), et dénotent clairement la volonté du législateur de soutenir ce secteur réputé pour sa forte contribution ancestrale sur le plan économique, et perpétuer ainsi une tradition millénaire au Maroc, pays à vocation naturelle minière. Ainsi, en dépit de la priorité durable qu'a représenté le secteur minier dans l'économie du Royaume, les avantages dont il bénéficie peuvent toutefois subir certains changements, voire disparaître, ce qui affecterait inévitablement l'activité des sociétés minières.

Faits exceptionnels et litiges

==

A ce jour, la SMI ne déplore aucun litige ou fait exceptionnel susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation nette et son activité.

PARTIE VIII

-=-

ANNEXES

- Bilan - Liasses
- Bilan retraité
- Comptes de produits et charges
- Etats des soldes de gestion
- Soldes intermédiaires de gestion
- Tableaux intermédiaires complémentaires
- Datation et événements postérieurs au dernier exercice clos
- Méthodes comptables spécifiques à l'entreprise
- Contenu du rapport d'audit au 31/12/96

BILAN ACTIF - Liasses

(KdH)	1993	1994	1995	1996
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR	7 174	1 963	2 678	2 281
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0	0	0	73 780
Immobilisations en recherche et développement	0	0	0	73 780
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0	0	0	0
Fonds commercial	0	0	0	0
Autres immobilisations incorporelles	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	178 334	195 710	175 843	78 618
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	21 431	17 361	45 580	45 517
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF	2 284	1 832	1 232	386
. Diminution des créances immobilisées	0	0	0	0
. Augmentation des dettes financières	2 284	1 832	1 232	386
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	209 223	216 866	225 333	200 582
STOCKS	47 896	57 195	37 097	38 683
. Marchandises	0	0	0	0
. Matières et fournitures consommables	27 338	28 418	28 572	30 868
. Produits en cours	0	0	0	0
. Produits intermédiaires et résiduels	0	0	0	0
. Produits finis	20 558	28 777	8 525	7 815
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	36 675	47 222	142 770	214 926
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 292	6 995	1 855	760
. Clients et comptes rattachés	8 969	8 789	14 876	11 246
. Personnel	303	825	529	704
. Etat	20 857	27 213	20 751	25 957
. Comptes d'associés	0	0	0	0
. Autres débiteurs	2 338	1 403	104 468	176 012
. Compte de régularisation - actif	916	1 997	291	247
TITRES VALEURS DE PLACEMENT	0	0	0	0
ECART DE CONVERSION - ACTIF	0	0	0	0
TRESORERIE - ACTIF	36 480	120 346	39 870	5 159
TOTAL	330 274	441 630	445 070	459 350

BILAN PASSIF - Liasses

(KdH)	1993	1994	1995	1996
CAPITAUX PROPRES	182 707	210 912	200 113	212 398
. Capital social ou Personnel	96 770	96 770	96 770	96 770
. Réserve légale	3 804	5 831	9 242	9 677
. Autres réserves	24 006	24 006	24 006	24 006
. Report à nouveau	17 581	16 100	17 995	38 694
. Résultats net de l'exercice	40 546	68 206	52 101	43 252
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES	40 402	87 256	120 748	119 191
. Subventions d'investissement	5 401	3 894	2 386	879
. Provisions réglementées	0	0	0	0
. Provisions réglementées pour reconstitution de gisement	35 001	83 362	118 362	118 312
DETTES DE FINANCEMENT	30 431	11 434	6 998	2 317
. Emprunts obligataires	0	0	0	0
. Autres dettes financières	30 431	11 434	6 998	2 317
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES	22 743	22 291	21 691	24 845
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF	0	0	0	0
FINANCEMENT PERMANENT	276 283	31 893	349 551	358 752
DETTES DU PASSIF CIRCULANT	36 794	109 523	95 519	67 657
. Fournisseurs et comptes rattachés	5 578	6 881	6 769	20 010
. Clients créditeurs, avances et acomptes	0	0	0	0
. Personnel - Crédeur	2 976	5 816	3 839	4 982
. Organismes sociaux	2 970	2 192	2 815	2 467
. Etat - Crédeur	4 124	41 099	2 175	1 685
. Comptes d'associés	401	32 000	43 445	30 966
. Autres créanciers	20 125	21 101	36 287	7 282
. Compte de régularisation - passif	621	434	189	266
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	0	0	0	0
ECART DE CONVERSION - PASSIF	0	0	0	0
TRESORERIE - PASSIF	17 197	214	0	32 941
TOTAL	330 274	441 630	445 070	459 350

BILAN ACTIF - Retraité

(KdH)	1993	1994	1995	1996
IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR	7 174	1 963	2 678	2 281
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	43 764	63 284	74 684	73 780
Immobilisations en recherche et développement	43 764	63 284	74 684	73 780
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0	0	0	0
Fonds commercial	0	0	0	0
Autres immobilisations incorporelles	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	134 570	132 426	101 159	78 618
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	21 431	17 361	45 580	45 517
ECARTS DE CONVERSION - ACTIF	2 284	1 832	1 232	386
Diminution des créances immobilisées	0	0	0	0
Augmentation des dettes financières	2 284	1 832	1 232	386
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	209 223	216 865	225 334	200 583
STOCKS	47 896	57 195	37 097	38 683
Marchandises	0	0	0	0
Matières et fournitures consommables	27 338	28 418	28 572	30 868
Produits en-cours	0	0	0	0
Produits intermédiaires et résiduels	16 477	22 624	2 966	3 293
Produits finis	4 081	6 153	5 559	4 521
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT	36 675	47 223	42 769	40 928
Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	3 292	6 995	1 855	760
Clients et comptes rattachés	8 969	8 789	14 876	11 246
Personnel	303	825	529	704
Etat	20 857	27 213	20 751	25 957
Comptes d'associés	0	0	0	0
Autres débiteurs	2 338	1 403	4 468	2 012
Compte de régularisation - actif	916	1 997	291	247
TITRES VALEURS DE PLACEMENT	0	0	0	0
ECART DE CONVERSION - ACTIF	0	0	0	0
TRESORERIE - ACTIF	36 480	120 346	139 870	179 159
TOTAL	330 274	441 630	445 070	459 350

(BILAN PASSIF - Retraité)

(KdH)	1993	1994	1995	1996
CAPITAUX PROPRES	182 707	210 912	200 113	212 398
Capital social ou Personnel	96 770	96 770	96 770	96 770
Réserve légale	3 804	5 831	9 242	9 677
Autres réserves	24 006	24 006	24 006	24 006
Report à nouveau	17 581	16 100	17 995	38 694
Résultats net de l'exercice	40 546	68 206	52 101	43 252
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES	40 402	87 256	120 748	119 191
Subventions d'investissement	5 401	3 894	2 386	879
Provisions réglementées	0	0	0	0
Provisions réglementées pour reconstitution de gisement	35 001	83 362	118 362	118 312
DETTES DE FINANCEMENT	30 431	11 434	6 998	2 317
Emprunts obligataires	0	0	0	0
Autres dettes financières	30 431	11 434	6 998	2 317
PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES	22 743	22 291	21 691	24 845
ECARTS DE CONVERSION - PASSIF	0	0	0	0
FINANCEMENT PERMANENT	276 283	331 893	349 551	358 752
DETTES DU PASSIF CIRCULANT	36 794	109 523	95 519	67 657
Fournisseurs et comptes rattachés	5 578	6 881	6 769	20 010
Clients créditeurs, avances et acomptes	0	0	0	0
Personnel - Crédeur	2 976	5 816	3 839	4 982
Organismes sociaux	2 970	2 192	2 815	2 467
Etat - Crédeur	4 124	41 099	2 175	1 685
Comptes d'associés	401	32 000	43 445	30 966
Autres créanciers	20 125	21 101	36 287	7 282
Compte de régularisation - passif	621	434	189	266
AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	0	0	0	0
ECART DE CONVERSION - PASSIF	0	0	0	0
TRESORERIE - PASSIF	17 197	214	0	32 941
TOTAL	330 274	441 630	445 070	459 350

COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES (CPC)

--

(KdH)	1993	1994	1995	1996
PRODUITS D'EXPLOITATION	240 788	337 819	301 102	260 813
.Ventes de marchandises en l'état	0	0	0	0
.Ventes de biens et services	233 199	324 137	311 623	260 908
.Variation de stocks produits finis (final - initial)	5 101	8 219	-20 252	-710
.Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	2 269	5 452	9 695	0
.Subvention d'exploitation	0	0	0	0
.Autres produits d'exploitation	219	11	36	616
.Reprises d'exploitation - transferts de charges	0	0	0	0
CHARGES D'EXPLOITATION	153 265	179 402	185 725	225 120
.Achats revendus (ou consommé) de marchandises	0	0	0	0
.Achats consommé (ou revendus) de marchandises	42 075	49 568	52 431	80 759
.Autres charges externes	30 328	42 357	42 583	34 261
.Impôt et taxes	1 337	1 737	822	607
.Charges de personnel	39 284	44 469	48 802	51 202
.Autres charges d'exploitation	1 937	511	55	12
.Dotation d'exploitation	38 304	40 762	41 034	58 279
RESULTAT D'EXPLOITATION	87 523	158 417	115 377	35 693
PRODUITS FINANCIERS	3 630	10 999	10 137	13 570
.Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
.Gains de change	0	457	30	45
.Intérêts et autres produits financiers	644	8 251	8 113	12 185
.Reprises financières, transferts de charges	2 986	2 284	1 832	1 232
CHARGES FINANCIERES	12 888	10 929	5 185	4 002
.Charges d'intérêts	9 935	2 884	3 089	2 582
.Pertes de change	669	713	864	1 033
.Autres charges financières	0	0	0	0
.Dotations financières	2 284	7 332	1 232	386
RESULTAT FINANCIER	-9 258	70	4 952	9 569
RESULTAT COURANT	78 265	158 487	120 329	45 262
PRODUITS NON COURANTS	1 765	3 343	32 052	42 632
.Produits des cessions d'immobilisations	103	793	30 218	3 927
.Subvention d'équilibre	0	0	0	0
.Reprises sur subventions d'investissement	1 507	1 507	1 507	1 507
.Autres produits non courants	155	1 042	327	6 212
.Reprises non courantes; transfert de charges	0	0	0	30 985
CHARGES NON COURANTES	35 005	48 892	65 864	38 760
.Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	4	506	30 809	3 574
.Subventions accordées	0	0	0	0
.Autres charges non courantes	0	24	55	252
.Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	35 001	48 361	35 000	34 935
RESULTAT NON COURANT	-33 240	-45 549	-33 812	3 872
RESULTAT AVANT IMPOT	45 024	112 938	86 517	49 134
IMPOTS SUR LES BENEFICES	4 478	44 732	34 416	5 882
TOTAL DES PRODUITS	246 183	352 161	343 291	317 016
TOTAL DES CHARGES	205 636	283 955	291 190	273 763
RESULTAT NET	40 546	68 206	52 101	43 252

ETATS DES SOLDES DE GESTION (ESG)

--

(KdH)	1993	1994	1995	1996
PRODUCTION DE L'EXERCICE	240 569	337 808	301 066	260 198
Ventes de biens et services produits	233 199	324 137	311 623	260 908
Variation stocks produits	5 101	8 219	-20 252	-710
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	2 269	5 452	9 695	0
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	72 403	91 924	95 014	115 020
Achats consommés de matières et fournitures	42 075	49 568	52 431	80 759
Autres charges externes	30 328	42 357	42 583	34 261
VALEUR AJOUTEE	168 166	245 883	206 052	145 178
Subventions d'exploitation	0	0	0	0
Impôts et taxes	1 337	1 737	822	607
Charges de personnel	39 284	44 469	48 802	51 202
EBE \ IBE	127 545	199 678	156 429	93 368
Autres produits d'exploitation	219	11	36	616
Autres charges d'exploitation	1 937	511	55	12
Reprises d'exploitation, transfert de charges	0	0	0	0
Dotation d'exploitation	38 304	40 762	41 034	58 279
RESULTAT D'EXPLOITATION	87 523	158 417	115 377	35 693
Produits financiers	3 630	10 999	10 137	13 570
Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0	8	162	108
Gains de change	0	457	30	45
Intérêts et autres produits financiers	644	8 251	8 113	12 185
Reprises financières, transfert de charges	2 986	2 284	1 832	1 232
Charges financières	12 888	10 929	5 185	4 002
Charges d'intérêts	9 935	2 884	3 089	2 582
Pertes de change	669	713	864	1 033
Autres charges financières	0	0	0	0
Dotations financières	2 284	7 332	1 232	386
RESULTAT FINANCIER	-9 258	70	4 952	9 569
RESULTAT COURANT	78 265	158 487	120 329	45 262
RESULTAT NON COURANT	-33 240	-45 549	-33 812	3 872
RESULTAT AVANT IMPOTS	45 024	112 938	86 517	49 134
IS	4 478	44 732	34 416	5,882
RESULTAT NET	40 546	68 206	52 101	43 252
CASH FLOW (*)	113 851	157 328	128 134	101 095

(*) = Résultat net + dotation d'exploitation + dotation aux provisions nettes

SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

--

Principaux Soldes Intermédiaires de Gestion

(KdH)	1993	1994	1995	1996
Excédent brut d'exploitation	127 545	199 678	156 429	93 368
Résultat d'exploitation	87 523	158 417	115 377	35 693
Résultat net comptable	40 546	68 206	52 101	43 252
Capacité d'autofinancement	111 543	160 460	126 619	91 774
En Dh/action	1993	1994	1995	1996
Excédent brut d'exploitation	132	206	162	96
Résultat d'exploitation	90	164	119	37
Résultat net comptable	42	70	54	45
Capacité d'autofinancement	115	166	131	95

Principaux Soldes Intermédiaires de Gestion Retraités

(KDh)	1993	1994	1995	1996
Excédent brut d'exploitation	128 467	204 631	138 757	93 972
Résultat d'exploitation	89 163	162 869	96 723	45 693
Résultat net retraité	40 958	76 304	44 111	48 785
Capacité d'autofinancement retraitée	111 955	168 558	118 629	97 306

En Dh/action	1993	1994	1995	1996
Excédent brut d'exploitation	133	211	211	97
Résultat d'exploitation	92	168	168	47
Résultat net retraité	42	79	79	50
Capacité d'autofinancement retraité	116	174	123	101

TABLEAU DE FINANCEMENT

	1994	1995	1996
I. RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE			
Autofinancement réel	120 460	63 719	60 808
. Capacité d'autofinancement	160 460	126 619	91 774
. Bénéfices distribués	40 000	62 900	30 966
Cessions et Réductions d'Immobilisations	2 348	31 689	4 754
. Cessions d'immobilisations incorporelles	0	0	0
. Cessions d'immobilisations corporelles	793	30 218	3 927
. Cessions d'immobilisations financières	0	0	0
. Récupération sur créances immobilisées	1 555	1 471	827
Augmentation Capital social	0	0	0
. Augmentation de Capital par apports	0	0	0
. Subventions d'investissement et autres réserves stables	0	0	0
Augmentation des dettes financières	0	0	0
TOTAL RESSOURCES STABLES	122 808	95 408	65 562
II. EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE			
Acquisition et augmentation d'immobilisations	56 295	82 383	27 774
. Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0	12 165
. Acquisition d'immobilisations corporelles	53 310	52 693	14 845
. Acquisition d'immobilisations financières	0	0	0
. Augmentation des créances immobilisées	2 985	29 690	764
Remboursement des Capitaux propres	0	0	0
Remboursement des dettes de financement	18 545	3 835	3 835
Emplois en non valeurs	0	0	0
TOTAL EMPLOIS STABLES	74 840	86 218	31 609
VARIATION DU BESOIN DE FIN GLOBAL	-52 881	-10 549	27 605
TOTAL GENERAL	122 809	95 407	65 561
VARIATION DE LA TRESORERIE	100 849	19 739	6 348

CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT

KDh	1994	1995	1996
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	68 206	52 101	43 252
Dotations d'exploitation (1)	40 639	41 034	47 278
Dotations financières (1)	7 332	1 232	386
Dotations non courantes (1)	48 361	35 000	34 935
Reprises d'exploitation (2)	0	0	0
Reprises financières (2)	2 284	1 832	1 232
Reprises non courantes (2) (3)	1 507	1 507	32 492
Produits des cessions d'immobilisations	793	30 218	3 927
Valeur nettes d'amortissement des immobilisations cédées	506	30 809	3 574
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	160 460	126 619	91 774
Distributions de bénéfices	40 000	62 900	30 966
AUTOFINANCEMENT	120 460	63 719	60 808

(1) A l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actifs circulants et à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

TABLEAUX INTERMEDIAIRES COMPLEMENTAIRES

--

PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS

(En Dh)	Montant brut	Amortissements cumulés	Valeur comptable nette	Produit de cession	Plus-value	Moins-value
1994	3 760 712	3 254 269	506 443	792 945	426 845	-140 343
1995	48 555 180	17 745 875	30 809 305	30 217 854	88 700	-680 151
1996	7 054 647	3 481 084	3 573 562	3 927 286	397 597	-43 873

TITRES DE PARTICIPATION AU 31/12/1996 (En Dh)

Société	Activité	Capital social	Participation au capital	Prix d'acquisition	Valeur comptable nette	Produits inscrits au CPC de l'exercice
SAMINE	Mine	26 000 000	6,92%	510 632	510 632	-
SOMIFER	Mine	88 888 500	1,80%	1 186 738	1 186 738	-
Société ARD	Mine	1 000 000	15%	150 000	150 000	-
SOMIL	Mine	147 500 000	14,92%	22 000 000	0	-
ONA	Holding	1 720 000 000	0,1%	2 368 080	2 368 080	108 108

PROVISIONS

Les dotations aux provisions sont regroupées selon leur nature et se présentent de la manière suivante :

(En KDh)	Dotation d'exploitation	Dotation financières	Dotation non courantes
1994	122		55 693
1995		1 232	35 000
1996	11 000	386 000	34 935

ANALYSE PAR ECHEANCES DES CREANCES DE L'ACTIF AU 31/12/96

	TOTAL	ECHEANCES A PLUS D'UN AN	ECHEANCES A MOINS D'UN AN
CREANCES DE L'ACTIF IMMOBILISE			
- Prêts immobilisés	39 782 568	34 670 568	5 112 000
- Autres créances financières	1 519 369	1 130 794	388 575
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT			
- Fournisseur débiteurs, avances et acomptes	759 993	0	759 993
- Clients et comptes rattachés	11 367 617	0	11 367 617
- Personne	703 751	0	703 751
- Etat	25 956 760	0	25 956 760
- Autres débiteurs	176 012 348	0	176 012 348
- Comptes de régularisation - actif	246 747	0	246 747
TOTAL	256 349 153	35 801 362	220 547 791

DETTES

Etablissement	Date d'emprunt	Durée de l'emprunt	Montant initial (FF*)	Montant restant dû au		
				31/12/94 (Dh)	31/12/95 (Dh)	31/12/96 (Dh)
Usine de traitement						
- BNP - BFCE	16/06/1987	20 semestrialités	2 396 975	800 973	412 159	-
- BNP - BFCE	16/09/1987	18 semestrialités	6 264 274	2 616 587	1 615 713	524 696
- BNP - BFCE	16/03/1988	20 semestrialités	2 297 184	1 251 688	772 806	418 328
Usine de fusion						
- BNP - BFCE	31/08/1989	16 semestrialités	12 949 937	6 761 486	4 175 141	1 355 858

(*) : Les taux du franc français considérés pour les années 1994, 1995 et 1996 sont respectivement de 1,67 Dh ; 1,72 Dh et 1,68 Dh.

SURETES REELLES DONNEES OU RECUES

Néant.

ENGAGEMENTS FINANCIERS RECUS OU DONNES HORS OPERATION DE CREDIT-BAIL

A ce jour, la SMI ne dispose d'aucun engagement financier reçu ou donné hors opération de crédit-bail.

BIENS EN CREDIT-BAIL

La SMI n'a jamais eu recours au crédit-bail pour l'acquisition de ses biens.

AFFECTATION DES RESULTATS

(En KDh)	1994	1995	1996
Origine des résultats à affecter			
Report à nouveau	17 581	16 100	17 995
Résultats nets en instance d'affectation	40 546	68 206	52 101
Résultat net de l'exercice			
Prélèvements sur les réserves	0	0	0
Autres prélèvements	0	0	0
Total	58 126	84 306	70 096

(En KDh)	1994	1995	1996
Affectation des résultats			
Réserve légale	2 027	3 411	436
Autres réserves			
Tantièmes	1 292	0	0
Dividendes de l'exercice n-1	38 708	62 900	30 966
Autres affectations	0	0	0
Report à nouveau	16 100	17 995	38 694
Total	58 126	84 306	70 096

DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS AU DERNIER EXERCICE CLOS

Les principaux événements postérieurs au 31/12/1996 peuvent être résumés comme suit :

En Janvier 1997, dans le cadre de sa privatisation, la SMI rachète à l'Etat :

- 20% de CTT pour une valeur de 44 millions de dirhams;
- 35% de SAMINE pour une valeur de 38,5 millions de dirhams;
- 34,2% de SOMIFER pour une valeur de 68,4 millions de dirhams.

En Mai 1997, Managem exerce l'option d'achat sur les 13% du capital de la SMI détenus par le BRPM, et porte ainsi sa participation de 67% à 80% de la société.

En Mai 1997, la SMI procède à une augmentation de capital par incorporation des réserves et distribution de 677.390 actions gratuites (7 actions gratuites pour 10 anciennes) de 100 Dh de valeur nominale.

A l'issue de cette opération, le capital social de la SMI passe de 96.770.000 Dh à 164.509.000 Dh, réparti en 1.645.090 Dh actions de 100 Dh chacune.

METHODES COMPTABLES SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE

Actif immobilisé

Evaluation à l'entrée

- Immobilisations en non-valeur : Coût d'acquisition ou coût de production.
- Immobilisations incorporelles : Coût d'acquisition ou coût de production.
- Immobilisations corporelles : Coût d'acquisition ou coût de production.
- Immobilisations financières : Prix d'achat.

Correction de valeur

- Méthodes d'amortissement : Taux généralement admis.
- Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation : Code Général de Normalisation Comptable (CGNC).
- Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif : CGNC.

Actif circulant (hors trésorerie)

Evaluation à l'entrée

- Stocks : Prix moyen pondéré / prix de revient
- Créances : Facturation
- Titres et valeurs de placement : prix d'achat.

Correction de valeur

- Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation : CGNC
- Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif : CGNC

Financement permanent

- Méthodes de réévaluation : CGNC
- Méthodes d'évaluation des provisions réglementés : CGNC
- Dettes de financement permanent : CGNC
- Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risques et charges : CGNC
- Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif : CGNC

Passif circulant (hors trésorerie)

- Dettes du passif circulant : Factures
- Méthodes d'évaluation des autres autres provisions pour risques et charges : CGNC
- Méthodes de détermination des écarts de conversion-actif : CGNC

Trésorerie

- Trésorerie-actif : CGNC
- Trésorerie-passif : CGNC
- Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation : CGNC

Suite du rapport d'audit détaillé de l'exercice clos au 31/12/96, par le Cabinet Ernst & Young

BILAN AU 31 DECEMBRE 1996 (En milliers de dirhams)

	Notes	1996
ACTIF		200.583
Actif immobilisé		
• Immobilisations en non valeurs	2.1 & 3	2.282
• Immobilisations incorporelles	2.2 & 4	73.780
• Immobilisations corporelles	2.3 & 5	78.618
• Immobilisations financières	2.4 & 6	45.517
• Ecart de conversion-actif		386
Actif circulant		253.608
• Stocks	2.5 & 7	38.683
• Fournisseurs débiteurs		760
• Clients et comptes rattachés	2.6	11.246
• Personnel		704
• Etat	8	25.957
• Autres débiteurs	9	176.012
• Comptes de régularisation actif		246
Trésorerie-actif	10	5.152
		459.350

Les notes 1 à 25 font partie intégrante des états financiers.

BILAN AU 31 DECEMBRE 1996

(En milliers de dirhams)

PASSIF	Notes	1996
Financement permanent		358.752
Capitaux propres	11	212.398
• Capital		96.770
• Réserve légale		9.677
• Réserves		24.006
• Report à nouveau		38.693
• Résultat net de l'exercice		43.252
Capitaux propres assimilés	2.10 & 12	119.191
Dettes de financement	2.6 & 13	2.318
Provisions durables pour risques et charges	14	24.845
Passif Circulant		67.657
• Fournisseurs et comptes rattachés	2.6 & 15	20.010
• Personnel	16	4.982
• Organismes sociaux		2.466
• Etat		1.685
• Comptes d'associés	17	30.966
• Autres créanciers	18	7.282
• Comptes de régularisation passif		266
Trésorerie-passif		32.941
		459.350

Les notes 1 à 25 font partie intégrante des états financiers.

Les notes 1 à 25 font partie intégrante des états financiers.

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 1996 (En milliers de dirhams)

Produits d'exploitation	2.7	260.813
Ventes de biens et services produits	21	260.908
Variation de stocks de produits		(710)
Autres produits d'exploitation		615
Charges d'exploitation	2.7	(225.120)
Achats consommés de matières et fournitures	22	(80.759)
Autres charges externes	23	(34.261)
Impôts et taxes		(607)
Charges de personnel		(51.202)
Autres charges d'exploitation		(12)
Dotations d'exploitation	24	(58.279)
Résultat d'exploitation		35.693
Résultat financier	25	9.569
Résultat courant		45.262
Résultat non courant	26	3.872
Résultat avant impôts		49.134
Impôts sur les résultats	2.11	(5.882)
Résultat net		43.252

Les notes 1 à 25 font partie intégrante des états financiers.

NOTES AUX ETATS FINANCIERS AU 31 DECEMBRE 1996

1. PRESENTATION

La Société Métallurgique d'Imiter « SMI » est une société anonyme de droit marocain, créée en 1969, qui dispose de gisements d'Argent à Imiter dans la région de Tinghir. Son activité, à vocation minière et industrielle, consiste à extraire le minerai d'Argent et à le transformer par ses propres moyens en Argent fin sous forme de lingots destinés essentiellement à l'exportation.

Avant la privatisation, le capital de la société était détenu par le BRPM à concurrence de 69,07% et le Groupe ONA à concurrence de 30,93%. La participation publique détenue par le BRPM dans le capital de la société a été transférée à la société Managem, filiale minière du Groupe ONA, à concurrence de 67% et le BRPM à concurrence de 33%.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 Décembre 1996 ont été préparés dans le respect des principes de prudence, de coût historique, de permanence des méthodes, de spécialisation des exercices, d'importance significative, de clarté et conformément aux hypothèses de continuité d'exploitation.

Ils ont été établis en conformité avec les règles et les normes du plan comptable marocain.

2.1 - Immobilisations en non valeurs

Les immobilisations en non valeurs se composent des frais de constitution, des frais d'augmentation du capital, des frais d'études et d'ingénierie relatifs à la réalisation de la nouvelle usine, des frais financiers intercalaires, des frais de recherche et des charges à répartir. Ils sont amortis sur une durée de 5 ans selon la méthode linéaire.

2.2 - Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles figurent à l'actif pour leur valeur d'acquisition ou de production, diminuée des amortissements cumulés calculés selon la méthode linéaire. Ils représentent les frais de recherche et les travaux miniers (rampe, descenderie, galeries, cheminées...) effectués aussi bien par les propres moyens de la société que par les tiers. Les frais de recherche et travaux miniers effectués par les propres moyens de la société sont comptabilisés au coût de production direct, issu de la comptabilité analytique, et les frais de recherche et travaux miniers effectués par les tiers sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition.

Les frais de recherche et travaux miniers antérieurs à 1992 et une partie relative à 1992 sont amortis sur une durée de 10 ans. Le reliquat effectué en 1992 et la totalité des frais de recherche et travaux miniers effectués dans les exercices suivants sont amortis sur une durée de 5 ans.

A partir de 1996 :

- les travaux miniers sont immobilisés et amortis sur une durée de 5 ans,
- les frais de recherche ne donnant par lieu à l'augmentation des réserves sont comptabilisés conformément à la norme comptable dans les charges de l'exercice au titre duquel ils ont été engagés.

En 1996, la société a reclassé les frais de recherche et travaux miniers, comptabilisés au cours des exercices antérieurs en immobilisations corporelles, sous la rubrique « immobilisations en recherche et développement » en immobilisations incorporelles.

2.3 - Immobilisations corporelles

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

Les constructions sont amorties sur des durées de :

- 5 ans : traitement, cyanuration, et précipitation,
- 10 ans : constructions diverses mine (laboratoires, postes, stations, ateliers...)
- 16,67 ans : villas et logements mine,
- 20 ans : cité ouvrière.

Les installations techniques, matériel et outillage sont amortis sur des durées de 5 et 10 ans. Le matériel de transport est amorti sur une durée de 5 ans. Le mobilier, matériel de bureau (dont matériel informatique) et aménagements divers sont amortis sur des durées de 5 et 10 ans.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières comprennent essentiellement les prêts au personnel pour acquisition de logements et les titres de participation. Les prêts figurent à l'actif pour leur valeur nominale, diminuée des remboursements mensuels cumulés. Les titres de participation sont comptabilisés à leur prix d'acquisition. A la clôture de l'exercice, leur valeur est estimée sur la base des éléments généralement admis : quote part dans la situation nette, perspectives de résultats et valeur boursière. Les moins values latentes font l'objet de provisions pour dépréciation.

2.4 - Stocks

Les stocks de matières et fournitures consommables (combustibles, réactifs chimiques, explosifs, pièces de rechange et diverses fournitures) sont valorisés au prix de revient moyen pondéré.

Les stocks de produits finis se composent de l'Argent fini sous forme de lingots, de l'Argent semi-fini et de l'Argent contenu dans le ciment, le concentré gravimétrique et l'Argent natif. Ils sont valorisés au plus bas du coût de production à l'exclusion des frais financiers, des amortissements des immobilisations en non valeurs et des frais de recherche et des frais administratifs généraux.

Les pièces détachées sont provisionnées en fonction de leur ancienneté selon les modalités ci-après :

- 25% pour les stocks de plus d'un an,
- 50% pour les stocks de plus de deux ans,
- 100% pour les stocks de trois ans et plus.

2.5 - Créances et dettes libellées en devises

A la clôture de l'exercice, les créances et dettes libellées en devises sont converties en dirhams au taux de fin d'année. Les pertes latentes, comptabilisées dans le compte « écarts de conversion-actif », font l'objet d'une provision pour risques de change. Les profits latents, non constatés en produits, sont comptabilisés dans le compte « écarts de conversion-passif » et réintégré dans la base de calcul du résultat fiscal.

2.6 - Prise en compte des charges et produits

Les charges sont comptabilisées dans l'exercice au titre duquel ils ont été acquis.

2.7 - Régime de retraite

La société adhère, par versement de cotisations, à un organisme public spécialisé de retraite « la Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite CIMR » qui assure le service des rentes viagères de retraite.

2.8 - Subventions d'investissements

Les subventions d'investissements sont inscrites au compte de produits et charges sur une période de 5 ans.

2.9 - Impôts sur les résultats

Conformément aux dispositions fiscales de la loi de finances pour l'année budgétaire 1996/1997, la société bénéficie d'une réduction de 50% de l'Impôt sur les sociétés « I.S. » pendant cinq années à compter de 1996. Le taux de l'I.S. est de 35% en 1996 contre 36% en 1995. La PSN sur I.S. (10% du montant de l'I.S. dû) a été abrogée à partir du 1er Janvier 1996.

2.10 - Evénement subséquent

La SMI a acquis les participations publiques dans les sociétés CTT, Samine et Somifer en Février 1997 pour une valeur de 151 millions de dirhams conformément à la convention de privatisation.

3. IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS

Frais préliminaires (1)	87.693
Charges à répartir sur plusieurs exercices	8.575
Valeur brute	96.268
Amortissements cumulés	
• des frais préliminaires	(86.033)
• des charges à répartir	(7.953)
Valeur nette	2.282
(1) Les frais préliminaires se composent ainsi :	

	Valeur brute	Amortissements cumulés	Valeur nette
Frais de constitution	194	(194)	-
Frais d'augmentation du capital	1.535	(1.535)	-
Frais d'études	9.185	(9.185)	-
Frais de chantiers	14.414	(14.414)	-
Frais intercalaires	26.060	(26.060)	-
Frais de recherche	36.305	(34.645)	1.660
	87.693	(86.033)	1.660

4. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

		1996
Frais de recherche et travaux miniers		187.916
• antérieurs à 1996, transférés des autres immobilisations corporelles		166.833
• effectués en 1996, transférés en 1996 du poste immobilisations corporelles en cours		8.918
• effectués en 1996		12.165
Permis miniers		4
		187.920
Amortissements cumulés		
• Frais de recherche et travaux miniers		(114.136)
• des permis miniers		(4)
		73.780

L'historique des frais de recherche et travaux miniers non encore amortis au 31 Décembre 1996 se présente ainsi :

	Taux d'amortissement	Valeur brute		Amortissements cumulés	Valeur Nette
		Travaux miniers	Frais de recherche		
1988	10	10.260	-	(9.234)	1.026
1989	10	-	17.590	(12.313)	5.277
1990	10	8.215	5.859	(8.444)	5.630
1991	10	5.187	-	(2.594)	2.593
1992	10	3.682	-	(1.841)	1.841
1992	20	-	4.420	(4.089)	331
1993	20	7.298	192	(5.376)	20414
1994	20	10.059	21.324	(15.547)	15.836
1995	20	12.441	16.613	(8.927)	20.127
1996	20	11.560	9.523	(2.378)	18.705
		69.002	75.521	(70.743)	73.780

la dotation de l'exercice au titre des frais de recherche et travaux miniers s'élève à KDH 21.988.

Comme il est mentionné dans la note numéro 1.2 ci-dessus, à partir de 1996, seuls les travaux miniers sont portés à l'actif et amortis sur une durée de 5 ans, les frais de recherche ne donnant pas lieu à l'augmentation des réserves sont comptabilisés dans les charges de l'exercice dans lequel ils ont été engagés.

Les frais de recherche comptabilisés dans les charges de l'exercice s'élèvent à KDH 24.480.

5. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

5. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	1996
Terrain	8.858
Constructions	61.370
Installations techniques, matériel et Outillage	192.685
Matériel de Transport	9.538
Mobilier, matériel de bureau et aménagements	15.785
Autres immobilisations corporelles	9.313
Immobilisations corporelles en cours	
Valeur brute	297.549
Amortissements cumulés	(218.931)
Valeur nette	78.618

5. IMMOBILISATIONS FINANCIERES

	1996
• Prêts immobilisés (1)	33.840
• Prêts au personnel à plus d'un an	5.942
• Prêts au personnel à moins d'un an	39.782
	389
• Bons d'équipement	1.131
• Dépôts et cautionnements	26.215
• Titres de participations (2)	67.517
Provision pour dépréciation des titres de participation	(22.000)
Total	45.517

(1) Les prêts au personnel se composent ainsi :

(2) Les titres de participation se composent ainsi :

	Moins d'un an	Plus d'un an	Total général
Prêts pour acquisition de logements	5.188	32.819	38.007
• personnel du siège	785	6.068	6.853
• personnel de la mine	4.403	26.751	31.154
Prêts pour acquisition de voitures	93	160	253
Autres prêts	660	862	1.522
	5.941	33.841	39.782

Les prêts pour acquisition de logements sont rémunérés au taux de 5% l'an. Les prêts destinés à l'acquisition de voitures et à la consommation sont rémunérés au taux de 6% l'an.

Société	Activité	%	1996
Samine	Mine	6,92	510
Somifer	Mine	1,80	1.187
SARD	Mine	15,00	150
Somil	Mine	14,92	22.000
ONA	Holding	-	2.368
			26.215
			(22.000)
			4.215

7. STOCKS

	1996
Matières et fournitures consommables	41.868
Produits finis	7.815
Valeur brute	49.683
Provision pour dépréciation	(11.000)
Valeur nette	38.683

8. ETAT DEBITEUR

	1996
I.S.	1.723
Taxe sur les produits de placements	2.358
TVA à récupérer	21.780
Autres	96
	25.957

La TVA à récupérer comprend notamment les demandes de remboursement des trois derniers trimestres 1996 pour un montant de KDH 16.111.

9. AUTRES DEBITEURS

	1996
Managem	138.091
ONA	37.262
Divers	659
	176.012

Les soldes des comptes de Managem et ONA représentent les placements à vue des excédents de trésorerie au taux de 8% l'an hors taxes.

10. TRESORERIE

	1996
Trésorerie-actif	
Chèques et valeurs à encaisser	4
Banques et CCP	4.783
Caisse	372
	5.159

	1996
Trésorerie-passif	
Crédit de trésorerie	32.380
Banques, soldes créditeurs	111
	32.941

Le crédit de trésorerie représente le reliquat d'un préfinancement à l'export de 6 millions de dollars américains accordé à la société par son client INCONTRA le 5 Décembre 1996. Au 31 Décembre 1996, le solde de ce crédit s'élève à 3,726 millions de dollars américains, principal et intérêts. Ce crédit est productif d'intérêts au taux de 6,0625% l'an. Il est remboursable par cession des créances en devises.

11. CAPITAUX PROPRES

	1996
Capital social (1)	96.770
Réserve légale (2)	9.677
Réserve d'investissement (3)	17.728
Réserve spéciale (4)	6.277
Report à nouveau	38.694
Bénéfice de l'exercice	43.252
	212.398

1. Le capital social est composé de 967.700 actions de 100 dirhams chacune, entièrement libérées. Il est détenu à concurrence de 67% par la société Managem, filiale de l'ONA, et 33% par le BRPM.
2. La réserve légale est dotée à concurrence de 5% du bénéfice net. Elle est plafonnée à 10% du capital social et ne peut recevoir d'affectation autre que l'augmentation du capital et l'absorption des déficits après affectation de toutes autres réserves.
3. La réserve d'investissement a été constituée sous le régime de l'Impôt sur les Bénéfices Professionnels « I.B.P. », devenu Impôt sur les Sociétés « I.S. » à partir de 1987. Cette réserve, abrogée par l'Impôt sur les Sociétés, était calculée sur la base du bénéfice fiscal imposable. La moitié était obligatoirement destinée à l'achat de bons d'équipement.
La réserve d'investissement ne peut recevoir d'affectation autre que l'augmentation du capital social et l'absorption des déficits après utilisation de toutes autres réserves.
4. La réserve spéciale correspond à la provision pour reconstitution de gisement constituée sous l'ancien régime (Code des investissements miniers) et utilisée conformément à son objet.

12. CAPITAUX PROPRES ASSIMILES

• Subvention d'investissement (1)	7.536
• Subvention reçue	(6.657)
• Subvention inscrite au compte de produits et charges	879
	118.312
• Provision pour reconstitution de gisements (2)	119.191
	=====

1. La subvention d'investissement a été accordée à la société par l'Etat en 1992 pour la participation au financement des travaux d'infrastructure (construction d'une route et des travaux d'électricité...) réalisés dans le cadre de l'exploitation du gisement Argentifère d'Imiter.

2. L'historique de la provision pour reconstitution de gisements se présente ainsi (en KDh) :

Année	Dotation	Date limite d'utilisation	Date de reprise	Montant repris	Solde
1993	35.001	31/12/1998	1996	(30.985)	4.016
1994	48.361	31/12/1999	-	-	48.361
1995	35.000	31/12/2000	-	-	35.000
1996	30.935	31/12/2001	-	-	30.935
	149.297			(30.985)	118.312

Conformément à la loi sur l'Impôt sur les Sociétés, la provision pour reconstitution de gisement est constituée à concurrence de 50% du bénéfice fiscal, avant impôt, sans toutefois dépasser 30% du montant du chiffre d'affaires résultant de la vente des produits extraits des gisements exploités. Les provisions constituées à la clôture de chaque exercice doivent, avant l'expiration d'un délai de 5 ans courant à partir de la date de clôture, être employées :

1. à la réalisation d'études, de travaux et construction et/ou l'acquisition d'équipement, de technologie et, en général, de toutes opérations nécessaires :
 - a/ aux recherches et prospections entreprises sur des gisements ou parties de gisements non encore reconnus,
 - b/ à l'amélioration de la récupération des substances minérales exploitées,
 - c/ à la valorisation de ces substances,
 - d/ à la fabrication de matériels de mine, de forage, de géophysique et de réactifs pour enrichissement des minerais.

2. à la prise de participation dans des entreprises ayant pour objet :

- a/ la recherche et l'exploitation de substances minérales,
- b/ la valorisation desdites substances,
- c/ la fabrication de matériels de mine, de forage, de géophysique et de réactifs pour enrichissement des minerais

L'emploi de la provision pour les opérations définies aux paragraphes 1 b, c et d est subordonné :

- à la constitution du maximum de la provision et
- à la justification de l'utilisation de 50% au moins de cette provision aux opérations définies au paragraphes 1 a ci-dessus.

Les sommes qui sont reconnus, par le Ministère de l'Energie et des Mines, comme ayant été effectivement utilisées, dans le délai prescrit, peuvent être transférées à un compte de réserve. Les soldes non utilisés sont rapportés au résultat fiscal de l'exercice suivant celui d'expiration du délai prescrit.

13. DETTES DE FINANCEMENT

	1996
Crédit acheteur usine	2.318

Il s'agit du solde des emprunts contractés par la société en 1987 auprès de la Banque Française du Commerce Extérieur pour le financement de la nouvelle usine dans le cadre d'un accord avec le gouvernement français. Ces prêts sont rémunérés au taux de 8,75% l'an et viennent à échéance en 1997.

14. PROVISIONS DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES

	1996
Provision pour propres assureur (1)	20.459
Provision pour restructuration (2)	4.000
Provision pour risques	386

	24.845

(1) La provision pour propre assureur a été constituée par la société au cours des exercices antérieurs à 1992 et réintégrée dans la détermination du résultat fiscal de ces exercices. Cette provision est destinée à couvrir l'engagement de la société vis-à-vis des mineurs au titre des maladies professionnelles non couvertes par les assurances.

(2) La provision pour restructuration a été constituée par la société en 1996 pour faire face aux indemnités de départ du personnel négociés à l'amiable.

15. FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

	1996
Fournisseurs locaux	18.267
• BRPM	4.024
• Fournisseurs du Groupe	6.488
• Fournisseurs hors Groupe	7.755
	14
Fournisseurs étrangers	1.729
Fournisseurs, factures non parvenues	-----
	20.010
	=====

Les dettes envers les fournisseurs du Groupe comprennent la rémunération de gestion due à la société Managem au titre du 2ème semestre 1996 pour KDH 4.617 hors taxes.

16. PERSONNEL

	1996
Rémunérations dues	3.288
Dépôts du personnel	442
Provision pour congés	1.252

	4.982
	=====

17. COMPTES COURANTS D'ASSOCIES

Les comptes courants associés comprennent exclusivement les dividendes à payer au titre de l'exercice 1995.

18. AUTRES CREANCES

	1996
ONA	840
Rémunérations dues à Managem et au BRPM	6.442

	7.282

19. PASSIF EVENTUEL

Conformément au contrat de cession conclu entre la société Managem et le Ministère de la privatisation, le vendeur (l'Etat) garantit à l'attributaire (Managem) tout passif fiscal ou parafiscal qui n'aurait pas été constaté dans la situation nette au 31 décembre 1993, audité par le vendeur, dans la mesure où la situation nette comptable au 31 décembre 1993, corrigée de ce passif, n'atteint pas le montant garanti, à savoir KDH 175.398.

20. ENGAGEMENTS

20.1 Engagement d'acquisition des participations publiques dans le capital de CTT, Samine et Somifer.

Conformément au contrat de cession conclu entre la société Managem et le Ministère de la privatisation, une fois Managem devenue majoritaire dans le capital de la SMI à la suite de l'opération de cession de 36,07% du capital de cette dernière, les participations publiques dans CTT, Samine et Somifer, sociétés minières dont le capital est détenu par l'ONA (substituée par Managem) et le BRPM, seront acquises par la SMI au plus tard le 31 décembre 1996. Cette option a été réalisée en février 1997 pour une valeur de 151 millions de dirhams.

20.2 Engagement envers l'Etat en matière de lutte contre la pollution

Conformément à la convention relative à l'investissement conclue avec l'Etat en date du 29 décembre 1986 (article 15), la société s'engage « à prendre toutes les mesures adéquates pour éviter la pollution que pourrait engendrer son activité et à tout mettre en œuvre pour la lutte contre les effets de produits nocifs notamment le cyanure et le mercure ».

Les dommages éventuels liés à l'environnement, d'un montant supérieur à 30 millions de dirhams, qui pourraient résulter de cet engagement et dont le fait générateur serait antérieur à la date de cession des participations publiques à Managem sont garantis par le vendeur.

20.3 Engagement d'Indemnité de fermeture du site

Conformément à la convention conclue avec le personnel en date du 11 juin 1992, la société s'engage, en cas de fermeture du site, à payer au personnel une indemnité de 21 jours de salaire par année d'ancienneté.

20.4 Engagement de retraite, accident de travail, maladie professionnelle, invalidité et décès

Conformément au protocole d'accord signé le 11 novembre 1992 avec les syndicats (CDT et UGTM), la société s'est engagée à payer aux salariés retraités, résidant à la cité de Tinghir, à la mine ou ailleurs, aux salariés atteints par des accidents de travail ainsi que les veuves de salariés de la mine au montant de 30.000 dirhams contre évacuation des logements, propriété de la société, qu'ils occupent. Les logements construits par la société et mis gratuitement à la disposition du personnel mineur leur ont été vendus à concurrence de 80% en 1995 et le reliquat a été vendu en 1996. Par conséquent, cet engagement est devenu sans objet selon le protocole. Toutefois, la société continue toujours à payer l'indemnité de 30.000 dirhams au personnel mineur retraité.

La société ne provisionne pas les indemnités de départ à la retraite. Celles-ci sont comptabilisées dans les charges de l'exercice dans lequel elles sont payés.

21. VENTES DE BIENS ET SERVICES PRODUITS

	1996
Ventes au Maroc	983
Ventes à l'étranger	258.399
Autres ventes et produits accessoires	1.526

	260.908
	=====

22. ACHATS CONSOMMES DE MATIERES ET FOURNITURES

	1996
Achats de matières et fournitures stockés	24.061
Achats de réactifs et produits chimiques	7.664
Achats de pièces de rechange	22.229
Autres achats stockés	

Total achats	53.954
Variations de stocks	(13.296)

	40.658
Achats non stockés	14.770
Electricité	18.561
Frais de recherche effectués par les tiers (1)	6.770
Autres achats	

	40.101

Total achats consommés	80.759
	=====

(1) Comme il est mentionné dans la note 2.2 ci-dessus, à partir de 1996, les frais de recherche qui ne donnent pas lieu à l'augmentation des réserves sont comptabilisés dans les charges de l'exercice au cours duquel ils ont été engagés.

23. AUTRES CHARGES EXTERNES

	1996
Rémunération de gestion (1)	10.334
Indemnité de Président (1)	3.875
Indemnité de Vice-Président (2)	2.584
Indemnité d'inventeur de gisement (3)	2.716
Autres charges	14.752

	34.261
	=====

(1) La rémunération de gestion et l'indemnité de responsabilité du BRPM qui a assuré la Présidence jusqu'à la date de cession, sont égales respectivement à 4% et 1,50% de la valeur FOB des produits marchands et des produits accessoires conformément au protocole d'accord conclu entre l'ONA et le BRPM en date du 11 mars 1981. Ces indemnités sont acquises en totalité à Managem à partir du 1er juillet 1996 conformément au contrat de cession.

(2) L'indemnité de responsabilité de l'ONA au titre du Vice-Président, perçue jusqu'à la date de cession, est égale à 1% de la valeur FOB des produits marchands et des produits accessoires. Cette indemnité est payée au BRPM pour la période allant du 1er juillet au 31 décembre 1996 conformément au contrat de cession.

(3) L'indemnité d'inventeur de gisement, prévue par la convention conclue entre l'ONA et le BRPM en date du 2 avril 1969, est égale à 6% du résultat brut d'exploitation. Cette indemnité restera acquise au BRPM après la date de privatisation de la SMI et ce, jusqu'au terme prévu par cette convention.

24. DOTATION D'EXPLOITATION

	1996
Dotations aux amortissements	47.279
Dotation aux provisions pour dépréciation des stocks de matières & fournitures	11.000

58.279

La dotation aux provisions pour dépréciation des stocks de matières et fournitures a été constituée en 1996 conformément aux normes de l'ONA. Cette provision, calculée sur la durée de rotation des stocks, a été réintégrée dans la base de calcul du résultat fiscal (note 2.5).

25. RESULTAT FINANCIER

Produits financiers	13.570
Intérêts des prêts au personnel	1.264
Intérêts des placements de trésorerie-Groupes	4.799
Intérêts des placements de trésorerie-banques	6.026
Reprise financière	1.232
Autres produits financiers	249
Charges financières	4.001
Intérêts de retard sur sommes dues au BRPM	1.986
Intérêts sur emprunts	398
Perte de change	1.033
Dotation aux provisions pour perte de change	386
Autres charges	198
Résultat financier	9.569

26. RESULTAT NON COURANT

Produits non courants	42.632
Produits de cession des immobilisations	3.928
Reprise de la subvention d'investissement	1.507
Ristourne sur l'emprunt du CIH (1)	6.212
Reprise de la provision pour reconstitution de gisements 19936 (2)	30.985
Charges non courantes	38.760
Valeurs nettes d'acquisition des immobilisations cédées	3.574
Dotation provision pour reconstitution de gisements	30.935
Provision pour indemnités de départ	4.000
Autres charges	251
Résultat non courant	3.872

(1) La ristourne correspond à la quote part de l'Etat dans les frais financiers générés par l'emprunt du CIH ayant servi au financement de la construction des logements destinés au personnel dans la ville de Tinghir.

(2) La provision pour reconstitution de gisements, constituée par la société en 1993, a été reconnue en 1996 par le Ministère de l'Energie et des Mines comme ayant été utilisée conformément à son objet.

PRINCIPALES ZONES MINÉRALISÉES DU MAROC

أهم المناطق المعدنية بالمغرب












PRINCIPALES ZONES MINÉRALISÉES DU MAROC

Créée par M. SAADI

0 200 km



TYPES DE MINÉRALISATION

-  Zones à phosphate
-  Zones à charbon et lignite
-  Zones plomb-zincifères et accessoires à argent et cuivre avec sous-zone à minéralisation plus dense (avec des points)
-  Zones manganésifères
-  Zones ferrifères (avec accessoirement du manganèse)
-  Zones cobalto-nickélifères-uranifères
-  Zones cuprifères (avec bandes à minéralisation plus dense)
-  Zones antimonières
-  Zones polymétalliques (Cu, Pb-Zn, Mn, Sb, etc...)
-  Substances salines : sel gemme (Na), gypse (Ca) et potasse (K)
-  Zones à hydrocarbures et roches bitumeuses

OPÉRATIONS DE PRIVATISATION

BMCE
CHELCO
CIOR
CMH
CRÉDIT EQDOM
CTM-LN
CTT
DRAGON-GAZ
FERTIMA
FPZ
GÉNÉRAL TIRE

ICOZ
MAPROC
MOBIL
MODULEC
PETROM
SAMINE
SAMIR
SCP
SHELL
SICO-CENTRE
SIMEF

SNEP
SNI
SOCHEPRESS
SODERS
SOFAC CRÉDIT
SOMAS
SOMIFER
SONASID
SOTRAMEG
TOTAL
ET 18 HÔTELS...

...SMT
SOCIÉTÉ MÉTALLURGIQUE D'IMITATION

SMT

SOCIÉTÉ MÉTALLURGIQUE D'IMITATION

l'Argent est capital



AVEC LE MINISTÈRE DE LA PRIVATISATION, SOYONS ACTIONNAIRES DU PROGRÈS