



SOCIETE DE THERAPEUTIQUE MAROCAINE

NOTE D'INFORMATION

INTRODUCTION EN BOURSE PAR CESSIION D'UN MAXIMUM DE 15% DU CAPITAL DE SOTHEMA

OFFRE A PRIX OUVERT

Nombre d'actions offertes : Maximum de 150 000 actions

Fourchette de prix : Entre 630 Dh et 720 Dh

Période de souscription : Du 07 février au 14 février 2005

Conseiller et Coordinateur Global
CFG Finance

Chef de file du syndicat de placement : **CFG Marchés**
Chef de file associé du syndicat de placement : **BMCE Capital Bourse**

Organismes chargés du placement
CFG Marchés ; Dar Tawfir ; BMCE Capital Bourse ; BMCE Bank



CFG Group

VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°03/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n° 1- 93- 212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 31 janvier 2005 sous la référence n° VI/EM/002/2005/D.

La présente note d'information complète et remplace la note d'information préliminaire visée par le CDVM le 14 janvier 2005 sous la référence n°VI/EM/002/2005/P.

ABREVIATIONS

ADPIC	Aspects de Droits de Propriété Intellectuelle qui touchent au Commerce
ALE	Accord de Libre Echange
AMIP	Association Marocaine de l'Industrie Pharmaceutique
AMM	Autorisation de Mise sur le Marché
AMO	Assurance Maladie Obligatoire
BFG	Besoin en Financement Global
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BPF	Bonnes Pratiques de Fabrication
CA	Chiffres d'Affaires
CPC	Compte de Produits et Charges
CPM	Coopérative Pharmaceutique Marocaine
Dh	Dirhams
(e)	Estimé
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes (équivalent au RBE)
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (équivalent à l'Excédent Brut d'Exploitation)
FDA	Food and Drug Administration
FOB	Free On Board
FP	Fonds Propres
HT	Hors Taxes
IMS	Information Medical Statistics
IS	Impôts sur les Sociétés
KDh	Milliers de Dirhams
LNCM	Laboratoire National de Contrôle des Médicaments
MDh	Millions de Dirhams
mU	Millions d'Unités
MLT	Moyen et Long Terme
NA	Non Applicable
ND	Non Disponible
OMS	Organisation Mondiale de la Santé
(p)	Prévisions
PFI	Prélèvement Fiscal à l'Importation
P.G HT	Prix Grossistes Hors Taxes
PPM	Prix Public Maroc
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
R&D	Recherche et Développement
RN	Résultat Net
ROE	Return On Equity : retour sur fonds propres ou rentabilité financière
SA	Société Anonyme

SARL	Société à Responsabilité Limitée
SOTHEMA	Société Thérapeutique Marocaine
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
UE	Union Européenne
UEBL	Union Européenne des Pays du Bénélux
UGP	Union Générale Pharmaceutique
UMA	Union du Maghreb Arabe
Var	Variation

GLOSSAIRE

Activité de façonnage	Sous-traitance (mise à disposition pour le compte de tiers de capacités industrielles et de personnel)
Articles de conditionnement	Produits permettant le conditionnement des médicaments (emballage, étiquette, blister, etc)
Anti-anémiques	Ensemble des médicaments qui s'adressent au traitement des anémies (Diminution de la quantité d'hémoglobine dans le sang)
Anti-diabète	Ensemble des médicaments qui s'adressent au traitement du diabète
Béta-lactamine	Famille d'antibiotiques incluant notamment les Pénicillines et les Céphalosporines.
Biotechnologie	Technologie nouvelle s'appuyant sur la compréhension du rôle éventuel des cellules dans la survenue des maladies.
Blockbusters	Produit leader à grand succès commercial
Blocs stériles	Zone de fabrication de médicaments exempt de tout germe microbien, utilisée pour la fabrication de médicaments comme les collyres, les injectables et les ampoules.
Céphalosporine	Génération d'antibiotique de la classe béta-lactamine
Corticoides	Ensemble des médicaments d'origine cortico surrénaliennne de synthèse à effet anti-inflammatoires et antalgique (contre l'inflammation et la douleur)
Département ampoule au mirage	Département chargé du contrôle qualité visuel (« mirage ») du contenu des ampoules
Excipient	Agent chimique neutre destiné à conditionner le principe actif.
Forme galénique	Diverses formes du médicament qui peuvent être : des injectables, des ampoules, des comprimés, des comprimés effervescents, des gélules, des sirops, des ampoules buvables, solutions externes, des pommades, des suppositoires, etc
Frais d'approche	Frais de transport et logistique
Macrolide	Antibiotiques bactériostatiques de synthèse (qui empêchent la multiplication des germes)
Princeps	Molécule mère d'un médicament (par opposition au générique)
Principe actif	Agent chimique principal agissant contre la maladie (par opposition à l'excipient)
Produits éthiques	Médicaments nécessitant l'intervention d'un médecin prescripteur
Sclérose en plaque	Affection de la substance blanche du système nerveux
Sérum	Solution injectable par voie intraveineuse en perfusion, destinée au remplissage vasculaire
Solutés massifs	Sérum en poches souples de PVC, par opposition au sérum en bouteille de verre
Spécialités de prescription	Produits éthiques (cf définition ci-dessus)
Spectre	Ensemble de bactéries sensibles à un antibiotique

SOMMAIRE

<i>I. Attestations et Coordonnées</i>	<i>10</i>
<i>II. Présentation de l'opération.....</i>	<i>13</i>
1. Cadre de l'opération	13
2. Objectifs de l'opération.....	13
3. Intention des actionnaires.....	13
4. Structure de l'offre.....	14
a) Place de cotation	14
b) Procédure de première cotation.....	14
c) Montant global de l'opération	14
d) Actionnaire cédant	14
5. Renseignements relatifs aux titres à céder	15
6. Eléments d'appréciation du prix.....	17
a) Méthode des comparables	17
b) Méthode des Discounted Cash Flows (DCF).....	19
c) Synthèse des méthodes d'évaluation	20
d) Matrice de valorisation.....	20
7. Cotation en Bourse	21
a) Calendrier indicatif de cotation	21
b) Libellé des actions, secteur d'activité et codes	21
c) Sociétés de bourse chargées d'enregistrer l'opération	22
d) Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca.....	22
8. Syndicat de placement.....	22
a) Membres du syndicat de placement	22
b) Organismes chargés du placement par type d'ordre	23
9. Modalités de souscription	23
a) Période de souscription	23
b) Conditions de souscription.....	23
c) Modalités de souscription.....	25
d) Identification des souscripteurs.....	25
10. Modalités de traitement des ordres.....	27
a) Principe général.....	27
b) Règles d'attribution.....	27
c) Règles de transvasement	28
11. Modalités de règlement - livraison des titres	28
a) Date de règlement – livraison.....	28
b) Modalités de publication des résultats de l'opération	29
12. Fiscalité.....	29
a) Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc.....	29
b) Actionnaires personnes morales résidentes.....	30
c) Actionnaires personnes physiques non résidentes.....	31
d) Actionnaires personnes morales non résidentes.....	31
13. Charges relatives à l'opération	32
<i>III. Présentation générale de Sothema.....</i>	<i>33</i>
1. Renseignements à caractère général.....	33
2. Renseignements sur le capital de Sothema.....	35
a) Structure du capital	35

b) Historique du capital social et de l'actionnariat	36
c) Répartition de l'actionnariat avant l'opération	38
d) Pacte d'actionnaires	39
f) Restrictions en matière de négociabilité	39
g) Déclaration des franchissements de seuils	39
h) Politique de distribution des dividendes.....	39
3. Marché des titres de l'émetteur.....	40
4. Assemblées Générales	40
5. Organes d'administration et de direction	42
a) Organes d'administration	42
b) Organes de direction	42
6. Gouvernement d'entreprise.....	45
a) Comités techniques et gouvernement d'entreprise	45
b) Rémunération attribuées aux membres des organes d'administration et de direction	45
c) Intéressement et participation du personnel	45
d) Prêts accordés aux membres du conseil d'administration	45
IV. Activité de Sothema	46
1. Historique de Sothema.....	46
2. Filiales de Sothema	46
3. Activité de Sothema.....	47
a) Marché de l'industrie pharmaceutique	47
b) Activité et positionnement de Sothema.....	60
V. Situation financière de Sothema.....	78
1. Analyse des CPC et ESG.....	78
2. Analyse du bilan de Sothema	87
a) Actif	87
b) Passif.....	91
c) Ratios bilantiels.....	95
3. Analyse du tableau de financement 2001-2003	97
4. Budget 2004 et estimation des réalisations au 31/12/2004.....	98
VI. Orientations stratégiques	99
VII. Perspectives sur la période 2004-2007.....	102
1. Méthodologie de détermination du Chiffre d'affaires	102
2. Compte de produits et charges sur 2004-2007	103
VIII. Facteurs de risques.....	107
1. Risques afférents au secteur	107
a) Risques internes	107
b) Risques externes.....	107
2. Risques afférents à la société.....	107
a) Risque sur les marchés publics.....	107
b) Risque contractuel.....	108
c) Risque de concurrence sur médicaments tombés dans le domaine public.....	108
d) Risque industriel	108
e) Risque de change.....	109
f) Erreur humaine	109
g) Risque de conflit social	109
h) Risque de perte des autorisations délivrées par le Ministère de la Santé	110

<i>IX. Faits exceptionnels.....</i>	<i>111</i>
<i>X. Litiges et affaires contentieuses.....</i>	<i>112</i>
<i>XI. Données comptables et financières.....</i>	<i>113</i>

AVERTISSEMENT

Les informations contenues dans la présente note d'information complètent et remplacent celles contenues dans la note d'information préliminaire visée par le CDVM le 14 janvier 2005 sous la référence n°VI/EM/002/2005/P.

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

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

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

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

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

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

Ni le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) ni Sothema n'encourent de responsabilité du fait du non respect de ces lois ou règlements par un ou des membres du syndicat de placement.

PREAMBULE

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

Ladite note d'information a été préparée par CFG Finance conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n° 03/04 du 19 novembre 2004 prise en application des dispositions de l'article précité.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournies par le Management de Sothema et recueillies par CFG Finance, notamment lors des diligences effectuées auprès de la société selon les standards de la profession, afin de nous assurer de la sincérité des informations contenues dans la présente note.
- Procès verbaux des Assemblées Générales Ordinaires, Assemblées Générales Extraordinaires, Assemblées Générales Mixtes pour les exercices clos aux 31 décembre 2001, 2002 et 2003 ;
- Procès verbaux des Conseils d'administration et rapports de gestion pour les exercices clos aux 31 décembre 2001, 2002 et 2003 ;
- Liasses fiscales de Sothema pour les exercices clos aux 31 décembre 2001, 2002 et 2003 ;
- Rapports des commissaires aux comptes (Fiduciaire des sociétés marocaines) des exercices clos au 31 décembre 2001, 2002 et 2003, ainsi que les comptes semestriels au 30 juin 2004 ;
- Rapports des auditeurs (PriceWaterhouseCoppers) des exercices clos au 31 décembre 2001, 2002 et 2003 ;
- Rapport 2002/2003 de l'AMIP ;
- Ministère de la Santé.

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

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de Sothema et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - elle est disponible à tout moment dans les lieux suivants
 - (i) CFG au 5-7 rue Ibnou Toufail 20100 à Casablanca
(Tel : +212 22 25 50 50)
 - (ii) Sothema au Centre de Bouskoura – BP n°1
(Tel : +212 22 32 01 01)
 - elle est disponible sur demande dans un délai maximum de 48h auprès des points de collecte du réseau de placement
 - elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma)
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse des Valeurs

Janvier 2005

CFG Finance

I. Attestations et Coordonnées

Le Conseil d'Administration

Représenté par M. Omar Tazi
Président Directeur Général

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

Le Commissaire aux comptes

M. Albert Benoudiz
FIDUCIAIRE DES SOCIÉTÉS
MAROCAINES
7 rue bendahan - Casablanca
Tel : + 212 22 27 80 51
Fax : + 212 22 22 01 26

Expiration du mandat en mai 2005.

Deuxième commissaire aux comptes désigné pour les exercices 2004-2005-2006

M. Jean Maurice Trova
FIDUCIAIRE DE FRANCE ET DU MAROC
7 rue Ahmed Touki – Casablanca
Tel : +212 22 27 85 32/22 26 93 38
Fax : + 212 22 20 41 11

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

Les états de synthèse sociaux pour les exercices clos les 31 décembre 2001, 31 décembre 2002 et 31 décembre 2003, ont fait l'objet d'un audit de notre part.

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

Les principales remarques que nous avons faites, lors de l'exécution de notre mission, portent sur les points suivants :

Exercice clos le 31 décembre 2001 :

La société n'a pas provisionné les créances douteuses dont le recouvrement nous semble compromis savoir :

- Département dentaires 554.489,00 DH
- Département pharmaciens 1.552.951,00 DH
(créances existantes depuis plus de deux ans)
ENSEMBLE 2.107.440,00 DH

Exercice clos le 31 décembre 2002 :

La société n'a pas provisionné les créances douteuses dont

le recouvrement nous semble compromis savoir :

- Département dentaires 671.791,00 DH
- Département pharmaciens 1.686.983,00 DH
- (créances existantes depuis plus de deux ans)
- ENSEMBLE 2.358 774,00 DH

Exercice clos le 31 décembre 2003 :

La société n'a pas procédé à la constitution d'une provision pour dépréciation des créances dont le recouvrement nous semble sérieusement compromis. Il s'agit principalement de créances se rapportant :

- Au Département dentaires 709.532, 00 DH
- Et sur divers pharmaciens 488.940,00 DH
- ENSEMBLE 1.198.472,00 DH

Sous réserve de l'incidence sur les états financiers des situations décrites ci-dessus, nous certifions que les états de synthèse arrêtés aux 31 décembre 2001, 31 décembre 2002 et 31 décembre 2003 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société Sothema ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les états de synthèse tels que audités par nos soins.

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

Les comptes semestriels de Sothema au terme du premier semestre couvrant la période du 01 janvier 2004 au 30 juin 2004 ont fait l'objet d'un examen limité de notre part.

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

d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les comptes semestriels susmentionnés ne donnent pas, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société Sothema au terme du premier semestre arrêté au 30 juin 2004, ni du résultat de ses opérations pour le semestre clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sur la base des diligences ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la concordance des informations comptables et financières, données dans la présente note d'information, avec les comptes semestriels, objet de l'examen limité précité.

Le conseiller juridique

M. Mohamed El Mernissi

FIGES

190, boulevard d'anfa – Casablanca

Tel : +212 22 95 01 19/67

Fax : +212 22 95 00 89

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

Le Conseiller et Coordinateur Global

CFG Finance

Mme Souad Benbachir

5/7 rue Ibnou Toufail

20 000 Casablanca

Tel : +212 22 25 50 50

Fax : +212 22 99 24 80

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

Ces diligences reposent sur l'analyse d'informations et de statistiques fournies par le management de Sothema .

Les Responsables de l'information et de la communication financière

M. Mohamed Rachid Kadiri

Directeur Général Adjoint

Tel : +212 22 32 01 01

Fax : +212 22 32 02 18

Mail : r.kadiri@sothema.ma

M. Abdelillah Chebihi

Directeur des Affaires Internationales et Responsable du Contrôle de Gestion

Tel : +212 22 32 01 01

Fax : + 212 22 33 41 09

Mail : a.chebihi@sothema.ma

Casablanca – Centre de Bouskoura – BP n°1

II. Présentation de l'opération

1. Cadre de l'opération

L'Assemblée Générale Mixte tenue en date du 14 juillet 2004 a ratifié purement et simplement la décision de la demande d'inscription de la société à la cote de la Bourse des Valeurs décidée par le conseil d'administration dans sa délibération en date du 28 juin 2004.

Cette même assemblée a délégué tout pouvoir au conseil d'administration à l'effet de prendre toute décision et déterminer toutes les autres conditions nécessaires à la réalisation définitive de l'inscription des actions de la société à la cote de la Bourse des Valeurs et d'effectuer toute formalité légale et administrative prévue en cette matière.

Par ailleurs, une Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société s'est réunie en date du 24 janvier 2005, et a modifié certaines décisions relatives aux caractéristiques de l'opération envisagée.

2. Objectifs de l'opération

Sothema vise, à travers son introduction en bourse, les objectifs suivants :

- Institutionnaliser l'entreprise et son capital en ouvrant l'actionnariat au grand public, aux investisseurs institutionnels ainsi qu'aux salariés et partenaires de la société. En effet, l'ouverture du capital permettra de sortir de l'image de la PME traditionnelle, refermée sur elle-même, en faisant participer un plus grand nombre d'actionnaires à la rentabilité de la société ;
- Accroître la notoriété de l'entreprise auprès de la communauté financière et du grand public ;
- Renforcer la logique de performance et de transparence dans laquelle s'inscrit l'entreprise en se soumettant au jugement du marché ;
- Permettre une liquidité des titres de capital de la société et par là même pérenniser la société ;
- Faciliter le recours à des financements externes grâce à un accès direct aux marchés financiers.

3. Intention des actionnaires

A la connaissance de la société, les actionnaires non salariés détenant 5% ou plus du capital de la société n'envisagent pas de participer à cette Introduction en Bourse en tant qu'acquéreur.

Certains actionnaires salariés envisagent de participer à la présente opération dans le cadre du type d'ordre réservé aux salariés de la société.

4. Structure de l'offre

Avertissement

A la cotation, les cours en Bourse des actions « A » et « B » ne seront pas nécessairement identiques, et ne présenteront probablement pas la même liquidité sur le marché. Les actions de type « A » seront à priori moins liquides que les actions de type « B » qui seront librement négociables et indépendantes de la qualité de l'investisseur.

a) Place de cotation

Les actions de Sothema seront cotées à la Bourse de Casablanca. Elles portent jouissance au 1er janvier 2004. L'admission des actions de Sothema aux négociations sur le Marché Développement de la Bourse de Casablanca (2nd compartiment) s'effectuera par la procédure d'Offre à Prix Ouvert.

b) Procédure de première cotation

■ Types d'ordre

L'offre est structurée en quatre types d'ordre.

- Type d'ordre I : salariés de Sothema (pharmacien et non pharmacien)
- Type d'ordre II : personnes physiques ou morales, marocaines ou étrangères, résidentes ou non résidentes exprimant des ordres inférieurs strictement à 2 millions de dirhams
- Type d'ordre III : personnes physiques ou morales, marocaines ou étrangères, résidentes ou non résidentes exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2 millions de dirhams
- Type d'ordre IV : pharmaciens marocains ou étrangers, résidents ou non résidents, remplissant les conditions pour exercer au Maroc.

c) Montant global de l'opération

Le montant global de l'opération sera compris entre 94.500.000 Dh et 108.000.000 Dh. (sur la base de la fourchette de prix et du nombre d'action égal à 150.000)

d) Actionnaire cédant

La totalité des actions offertes dans le cadre de l'Offre seront cédées par les actionnaires actuels de Sothema conformément au tableau ci-dessous. 150 000 actions, représentant 15% du nombre total d'actions et de droits de vote de la Société seront initialement mises sur le marché.

Actionnariat de Sothema après l'opération

	Actionnariat avant l'opération				Actionnariat après l'opération			
Identité des actionnaires	Nombre total d'actions	% du capital	Nombre d'actions pharma.	Nombre d'actions non pharma.	Nombre total d'actions	% du capital	Nombre d'actions pharma.	Nombre d'actions non pharma.
Tazi Omar ¹	287 961	28,80%	287 881	80	287 881	28,79%	287 881	
Berrada Abdelaziz	133 302	13,33%		133 302	97 202	9,72%		97 202
Chraibi Abdelmajid	107 547	10,75%	107 547		107 547	10,75%	107 547	
Tazi Mohamed	98 536	9,85 %		98 536	44 595	4,46%		44 595
Tazi Badiaa	75 189	7,52%		75 189	67 670	6,77%		67 670
Tahiri Abdelhak	69 375	6,94%	35 382	33 993	57 289	5,73%	34 582	22 707
Tazi Najia	64 717	6,47%		64 717	55 009	5,50%		55 009
Berrada Halima	48 585	4,86%	48 585		40 000	4,00%	40 000	
Chaoui Omar	47 321	4,73%	24 134	23 187	38 000	3,80%	23 319	14 681
Berrada Bahia	31 446	3,14%		31 446	26 729	2,67%		26 729
Sefrioui Mohamed	12 499	1,25%	6 375	6 124	10 624	1,06%	6 375	4 249
Karim Berrada	10 000	1,00%		10 000	8 500	0,85%		8 500
Tazi Lamia	96	0,01%	96		96	0,01%	96	
Autres	13 426	1,34%		13 426	8 858	0,89%		8 858
Flottant					150 000	15,00%	10 200	139 800
Total	1 000 000	100,00%	510 000	490 000	1 000 000	100,00%	510 000	490 000

(1) Monsieur Omar Tazi est Apporteur dans le cadre du contrat d'animation du titre Sothema de 100 titres (0,01% du capital) et de 3 MDh en liquidité.

5. Renseignements relatifs aux titres à céder

Nature des titres

Actions Sothema sous deux catégories :

- Actions de catégorie A, actions pharmaceutiques
- Actions de catégorie B, actions non pharmaceutiques

Nombre d'actions offertes

Le nombre d'actions offertes dans le cadre de cette opération est de 150 000 actions.

- Actions de catégorie A : 10 200 actions (7% du nombre total d'actions offertes)
- Actions de catégorie B : 139 800 actions (93% du nombre total d'actions offertes)

Forme des titres	Les actions de catégorie A sont nominatives, et sont entièrement libérées, libres de tout engagement et ont une valeur nominale de 100 Dh. Les actions de catégorie B sont au porteur, et sont entièrement libérées, libres de tout engagement et ont une valeur nominale de 100 Dh. La Société mandate CFG Marchés en tant que dépositaire qui tiendra un registre dit des transferts sur lequel sont portés, dans l'ordre chronologique, les souscriptions et les transferts des actions nominatives. Les actions Sothema seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear.
Fourchette de prix	La fourchette de prix proposée dans le cadre de la présente opération est comprise entre 630 Dh et 720 Dh par action.
Prix de cession	Le prix sera déterminé à l'issue de la centralisation des ordres de type III dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert (OPO). Le prix final retenu sera unique et s'appliquera à l'ensemble des souscripteurs ayant exprimés leurs ordres à ce prix ou à un prix supérieur. Le prix de cession par action dans le cadre de l'Offre résultera de la confrontation de l'offre des actions et des demandes émises par les investisseurs selon la technique décrite au règlement général de la Bourse de Casablanca. Cette confrontation sera effectuée, notamment, sur la base des critères de marché suivants : ■ La quantité demandée par palier de prix, ■ la sensibilité au prix des demandes exprimées par ces investisseurs, ■ le niveau de satisfaction de la demande. Le prix de cession sera fixé d'un commun accord par les dirigeants de Sothema en concertation avec CFG Finance, coordinateur global de l'opération et la Bourse de Casablanca. Dans le but de faciliter la présentation de l'opération aux investisseurs, les ordres de type I, II et IV seront exprimés sur la base d'un montant. Le prix qui leur sera servi sera compris dans la fourchette de prix mentionnée ci-dessus. Le prix de cession fera l'objet d'un communiqué de presse diffusé dans le public à travers un journal d'annonces légales le 18 février 2005, et d'un avis publié par la Bourse de Casablanca.
Valeur nominale	100 dirhams

Libération des titres	Les actions cédées sont entièrement libérées et libres de tout engagement
Date de jouissance	1er janvier 2004
Droits préférentiels de souscription	Néant
Négociabilité des titres	Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions de catégorie B (actions non pharmaceutiques). Les actions de catégorie A (actions pharmaceutiques), ne peuvent être négociées qu'entre pharmaciens remplissant les conditions pour exercer au Maroc. Les pharmaciens devront justifier de leur statut.
Droits rattachés	Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées.

6. Eléments d'appréciation du prix

La démarche globale adoptée pour la valorisation des titres Sothema dans le cadre de la présente opération est basée sur le croisement de deux méthodes d'évaluation :

- La méthode des comparables boursiers
- L'actualisation des cash flows futurs (DCF : Discounted Cash Flows)

Ce travail de valorisation aboutit à la fourchette de prix proposée pour la présente opération.

a) Méthode des comparables boursiers

En première analyse, deux types de comparables sont retenus :

- Laboratoires pharmaceutiques cotés à l'étranger (hors Maroc) ;
- Sociétés cotées sur la Bourse de Casablanca.

■ Laboratoires pharmaceutiques internationaux

Dans l'éventail des laboratoires cotés sur les places boursières étrangères, on peut distinguer deux principales catégories de sociétés ayant des « Business Model » bien distincts :

- De grands laboratoires internationaux se caractérisant, outre par leur grande taille, par d'importants investissements en R&D (Recherche et Développement) et en marketing ;
- Des laboratoires pharmaceutiques spécialisés dans la production et/ou distribution de génériques.

Sothema en tant que laboratoire pharmaceutique travaillant sous licence en partenariat avec des laboratoires internationaux se distingue par un business model totalement différent des

deux catégories de laboratoires présentées ci-dessus, principalement en raison des éléments suivants :

- Sothema ne supporte pas d'investissements en R&D visant la découverte de nouveaux médicaments, alors que cette activité constitue un élément clé dans la stratégie des grands laboratoires internationaux ;
- Sothema ne réalise que 1% de son chiffre d'affaires sur le segment des génériques.

Ainsi, en l'absence de laboratoires pharmaceutiques comparables à Sothema cotées sur les places boursières internationales, la valorisation par les multiples se concentre sur le marché marocain.

■ *Multiples boursiers marocains*

La valorisation de Sothema à travers les multiples boursiers marocains s'appuie sur deux segments d'analyse :

- Les sociétés cotées sur la Bourse de Casablanca présentant des similitudes avec Sothema, portant sur le secteur des biens de consommation ;
- Toutes les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, hors sociétés déficitaires et hors sociétés opérant dans le secteur financier.

Le ratio de valorisation principalement utilisé est le PER (Price Earnings Ratio). Ce ratio constitue en effet le critère le plus utilisé pour la valorisation de l'échantillon sélectionné sur le marché marocain, spécialement pour des sociétés se caractérisant par la régularité des résultats dégagés et des investissements.

● *Echantillon 1 : Comparables sectoriels sur la Bourse de Casablanca*

Les sociétés retenues dans cet échantillon sont celles opérant dans le secteur des biens de consommation, à savoir : Unimer, Cosumar, Lesieur, Branoma, Centrale Laitière, Auto Nejma, Afriquia Gaz et SBM (Société des Brasseries du Maroc).

Ces sociétés sont en effet celles, parmi les sociétés cotées sur la Bourse de Casablanca, qui se rapprochent le plus de Sothema en terme de clients.

Données au 20 janvier 2005	Market Cap (En MDh)	CA 2003 (En MDh)	RN 2003 (En MDh)	Croissance du RN 01 - 05(e)	Dividend Yield ¹ 2 003 2004 (e)		PER ² 2004 (e) 2005 (e)	
Unimer	479	418	53	2,6%	4,4%	4,6%	8,0 x	10,6 x
SBM	4170	1593	399	12,2%	5,4%	3,7%	16,8 x	15,6 x
Cosumar	3173	3161	233	7,8%	4,9%	5,2%	12,9 x	12,7 x
Lesieur	2998	3355	191	-5,5%	6,5%	6,5%	15,3 x	13,5 x
Branoma	640	274	42	8,4%	7,3%	3,9%	14,8 x	14,4 x
Auto Nejma	549	447	31	8,1%	3,0%	4,0%	16,0 x	15,4 x
Centrale Laitière	5558	1482	315	8,8%	2,7%	3,0%	16,8 x	17,2 x
Afriquia Gaz	443	648	36	7,8%	4,4%	5,3%	11,6 x	9,9 x
Moyenne	2251	1422	163	6,3%	4,8%	4,5%	14,0 x	13,7 x
Médiane	1819	1065	122	8,0%	4,7%	4,3%	15,1 x	14,0 x
Paramètre Sothema (MDh)		504	46	30,3%	RN		45,1	61,0
Valo. Sothema (Mdh) sur la base de la moyenne des PER							633	834
Valo. Sothema (Mdh) sur la base de la médiane des PER							680	851

Source : CFG Marchés

¹ Dividend yield : dividendes / Capitalisation boursière

² PER : Price Earnings Ratio (Capitalisation boursière / Résultat Net)

La valorisation par les comparables sectoriels sur la Bourse de Casablanca appliquée aux indicateurs de Sothema 2004 et 2005 aboutit à une valorisation des fonds propres de Sothema comprise entre 633 MDh et 851 MDh.

● *Echantillon 2 : Sociétés cotées à la Bourse de Casablanca*

La valorisation de Sothema est également analysée par rapport à la moyenne du marché actions duquel sont exclues les sociétés déficitaires ainsi que les sociétés opérant dans le secteur financier (banques, assurances, établissement de crédit...).

Données au 20 janvier 2005	Croissance du RN	Dividend Yield		PER	
	01 - 05(e)	2 003	2004 (e)	2004 (e)	2005 (e)
Marché hors sociétés financières et déficitaires	12%	4,4%	3,7%	13,8 x	13,6 x
Résultat Net de Sothema en MDh				45	61
Valo. Sothema (MDh)				625	828

Source : CFG Marchés

b) Méthode des Discounted Cash Flows (DCF)

La méthode des DCF est basée sur le plan d'affaires de Sothema (exposé en partie VII), ainsi que sur certains paramètres liés à la société (notamment profil de risque, de cyclicité et de rentabilité) et aux marchés financiers marocains (prime de risque actions, taux sans risque).

Le travail de valorisation des fonds propres de Sothema s'appuie sur la démarche générale suivante :

- Elaboration d'un plan d'affaires
- Calcul d'un CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital)³
- Actualisation, au CPMC, des cash flow issus du plan d'affaires
- Calcul d'une valeur terminale et actualisation de celle-ci au CMPC

■ **CMPC**

- Prime actions : 4.5 %
- Taux sans risque⁴ : 5.5%
- Béta : 1.2 à 1.3
- Quotité Dettes / (Dettes + FP) : 30%

Ces hypothèses aboutissent à un CMPC compris entre 8,8% et 9,1%.

■ **Valeur terminale**

La valeur terminale est calculée à travers l'application d'un taux de croissance « à l'infini » compris entre 2 et 2,5%.

³ CMPC = (% dettes)*(Coût dette) + (% FP)*(béta*(1+prime actions)+taux sans risque)

⁴ Bons du trésor à 15 ans

■ **Résultat**

La méthode des DCF aboutit à une valorisation des Fonds Propres de Sothema comprise entre 850 MDh et 956 MDh.

La méthode DCF prend en considération les cash flows générés par l'entreprise jusqu'à l'infini. Elle est réputée adaptée pour valoriser l'acquisition d'une entreprise pour un actionnaire majoritaire. Elle représente à ce titre un haut de fourchette en terme de valorisation d'une société. Il convient ensuite d'appliquer une décote de minoritaire estimée à 15%.

La valorisation des Fonds Propres de Sothema à travers la méthode DCF (post décote) ressort ainsi dans une fourchette comprise entre 723 MDh et 813 MDh.

c) Synthèse des méthodes d'évaluation

Les résultats des travaux de valorisation sont synthétisés ci-dessous :

Données au 20 janvier 2005	Croissance RN	Dividend Yield		Valorisation		
	01 - 05(e)	2 003	2004 (e)			
Echantillon 1 (biens de consommation)				PER 2004 (e)	PER 2005 (e)	
Moyenne	6,3%	4,8%	4,5%	633	834	
Médiane	8,0%	4,7%	4,3%	680	851	
Echantillon 2 (Marché marocain)				PER 2004 (e)	PER 2005 (e)	
Moyenne	11,6%	4,4%	3,7%	625	828	
DCF				Min	Max	
DCF				850	956	
DCF décotée de 15%				723	813	
Moyenne générale		8,6%	4,6%	4,2%	668	828

Source : CFG Marchés

La fourchette de prix par action proposée dans le cadre de la présente opération est comprise entre 630 Dh et 720 Dh .

d) Matrice de valorisation

	Paramètres Sothema (En MDh)	Prix par action en Dh 630 720		Moyenne échantillon 1	Moyenne échantillon 2
PER 2004(e)	RN 04(e) : 45	14,0 x	15,9 x	14,0 x	13,8 x
PER 2005(e)	RN 05(e) : 61	10,3 x	11,8 x	14,0 x	13,6 x
Div. Yield 2004(e)	Div. 04(e) : 16	2,5%	2,2%	4,5%	3,7%
Div. Yield 2005(e)	Div. 05(e) : 16	2,5%	2,2%	nd	nd

7. Cotation en Bourse

a) Calendrier indicatif de cotation

Numéro	Etapes	Au plus tard
1	Avis d'approbation de la Bourse	31 janvier 2005
2	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information définitive visée par le CDVM	31 janvier 2005
3	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'opération d'introduction en Bourse de la société Sothema	01 février 2005
4	Ouverture de la période de souscription	07 février 2005
5	Clôture de la période de souscription	14 février 2005
6	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca contre accusé de réception	16 février 2005
7	Centralisation et consolidation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	17 février 2005
8	Fixation du prix de cession	17 février 2005
9	Allocation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	17 février 2005
10	Remise des allocations de titres aux membres du syndicat de placement et Annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote	18 février 2005
11	Première cotation et enregistrement de l'opération	21 février 2005
12	Dénouement de l'opération	24 février 2005

b) Libellé des actions, secteur d'activité et codes

Libellé : Sothema

Secteur d'activité : Industrie Pharmaceutique

Compartiment : Marché Développement (2nd compartiment)

Ligne d'actions A :

Mode de cotation : Multifixing

Code : 8300

Ticker : SOTA

Ligne d'actions B :

Mode de cotation : Multifixing

Code : 8400

Ticker : SOTB

c) Sociétés de bourse chargées d'enregistrer l'opération

L'enregistrement de l'ensemble des transactions composé d'une part, des titres cédés et d'autre part, des allocations relatives aux ordres de type I, II, III et IV à la Bourse de Casablanca se fera par l'entremise des sociétés de bourse le 21 février 2005.

Le dénouement de ces transactions s'effectuera selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca le 24 février 2005. CFG Marchés procédera à l'enregistrement de la transaction du côté vendeur. Les membre du syndicat de placement sont libres de désigner la société de Bourse de leur choix afin d'enregistrer les souscriptions des personnes physiques et morales auprès de la Bourse de Casablanca.

L'enregistrement des souscriptions des salariés de Sothema est réservés à CFG Marchés.

d) Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca

Le membre du syndicat de placement devra remettre à la Bourse de Casablanca en sa qualité de centralisateur de la présente opération, sous forme de clés USB, et au plus tard **le 16 février 2005 à 18 heures** le fichier des souscripteurs ayant participé à la présente opération. La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscripteurs et aux rejets de certaines souscriptions du fichier global ne respectant pas les conditions de souscriptions prédéfinies.

Le 18 février 2005 à 18 heures, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation. Lors de la séance officielle du **21 février 2005** sera prononcée l'introduction de Sothema à la Bourse de Casablanca et son inscription à la cote officielle. Sur la base des résultats de l'allocation, il sera procédé à l'enregistrement à la Bourse de Casablanca des transactions correspondantes et au règlement/livraison des titres selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

8. Syndicat de placement

a) Membres du syndicat de placement

Type d'intermédiaires financiers	Nom
Coordinateur global	CFG Finance
Chef de file	CFG Marchés
Chef de file associé	BMCE Capital Bourse
Syndicat de placement	CFG Marchés Dar Tawfir BMCE Capital Bourse BMCE Bank
Service financier	Les services des titres de la Société (tenue du registre des actionnaires nominatifs, versement des dividendes) est assuré par CFG Marchés.

■ Adresse des organismes chargés du placement

Membre du syndicat de placement	Adresse
CFG Finance	5-7 rue Ibnou Toufail – Casablanca
CFG Marchés	5-7 rue Ibnou Toufail – Casablanca
BMCE Capital Bourse	140 Avenue Hassan II – Casablanca
Dar Tawfir	101 Bd Massira Al Khadra – Casablanca 46 Avenue de France – Agdal – Rabat
BMCE Bank	Réseau BMCE Bank (environ 230 agences)

b) Organismes chargés du placement par type d'ordre

Type d'ordre	Membre du syndicat de placement responsable du placement par type d'ordre
Type d'ordre I	CFG Marchés
Type d'ordre II	CFG Marchés Dar Tawfir BMCE Capital Bourse BMCE Bank
Type d'ordre III	CFG Marchés Dar Tawfir
Type d'ordre IV	CFG Marchés Dar Tawfir BMCE Capital Bourse BMCE Bank

9. Modalités de souscription

a) Période de souscription

Les actions, objet de la présente Note d'Information, pourront être souscrites du 07 février 2005 au 14 février 2005, auprès de CFG Marchés, BMCE Capital Bourse, Dar Tawfir, et BMCE Bank.

b) Conditions de souscription

■ Type d'ordre I : salariés de Sothema

Le type d'ordre I concerne les actions de catégorie B. Le nombre d'actions alloué à ce type d'ordre est de 3 000 actions (soit 2% du nombre total d'actions offertes et 0,3% du capital).

Ce type d'ordre est réservé aux personnes salariées justifiant d'une année d'ancienneté au moins à Sothema.

Les salariés de Sothema bénéficiera dans le cadre de cette opération d'une décote de 15% sous la condition de garder les titres deux années après l'introduction. Toutefois, les salariés ont la possibilité de céder leurs titres avant ce délai de deux ans et devront dans ce cas là rembourser la décote de 15% qui leur avait été offerte.

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre. Le montant maximum pouvant être demandé est de 1 836 000 Dh hors toutes commissions et taxes (ce montant a été établi sur la base du prix maximum de la fourchette diminué de la décote de 15%)

Les salariés de Sothema ont également la possibilité de souscrire aux types d'ordres II, III ou IV en tant que personne physique ou pharmacien mais ne bénéficieront pas alors de la décote de 15% sur ces types d'ordres.

■ *Type d'ordre II : personnes physiques ou morales, marocaines ou étrangères, résidentes ou non-résidentes au Maroc, exprimant des ordres inférieurs strictement à 2 millions de dirhams.*

Le type d'ordre II concerne les actions de catégorie B. Le nombre d'actions alloué à ce type d'ordre est de 55 000 actions (soit 37% du nombre total d'actions offertes et 5,5% du capital).

Le type d'ordre est réservé aux investisseurs personnes physiques ou morales, marocaines ou étrangères, résidentes ou non résidentes au Maroc, exprimant des ordres inférieurs strictement à 2 MDh et disposant d'un compte ouvert auprès d'un dépositaire au Maroc (banque, société de bourse, etc).

Le montant minimum pouvant être demandé par ce type d'ordre sera de 1 500 DH hors toutes commissions et taxes. Le montant maximum pouvant être demandé est 1 999 999 DH hors toutes commissions et taxes.

■ *Type d'ordre III : personnes physiques ou morales, marocaines ou étrangères, résidentes ou non-résidentes au Maroc, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2 millions de dirhams.*

Le type d'ordre III concerne les actions de catégorie B. Le nombre d'actions alloué à ce type d'ordre est de 81 800 actions (soit 54% du nombre total d'actions offertes et 8,18% du capital). Ce type d'ordre est réservé aux investisseurs personnes physiques ou morales, marocaines ou étrangères, résidentes ou non résidentes au Maroc, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2 MDh et inférieurs strictement à 15 millions de dirhams hors toutes commissions et taxes.

Le montant minimum pouvant être demandé par ce type d'ordre est 2 MDh hors toutes commissions et taxes. Le montant maximum pouvant être demandé est 14 999 999 DH hors toutes commissions et taxes.

■ *Type d'ordre IV : pharmaciens marocains ou étrangers, résidents ou non résidents au Maroc, remplissant les conditions pour exercer au Maroc*

Le type d'ordre IV concerne les actions de catégorie A. Le nombre d'actions alloué à ce type d'ordre est de 10 200 actions (soit 7% du nombre total d'actions offertes et 1,02% du capital). Ce type d'ordre est réservé aux investisseurs pharmaciens, marocains ou étrangers, résidents ou non résidents au Maroc remplissant les conditions pour exercer au Maroc. Les pharmaciens bénéficieront dans le cadre de cette opération d'une décote de 5%.

Aucun montant minimum n'est prévu pour ce type d'ordre. Le montant maximum pouvant être demandé est de 6 976 800 Dh hors toutes commissions et taxes (ce montant a été établi sur la base du prix maximum de la fourchette diminué de la décote de 5%).

c) Modalités de souscription

Toutes les souscriptions se feront en numéraire.

- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 20 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les membres du syndicat de placement sont tenus d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription.
- Les souscriptions pour le compte de tiers sont autorisées à condition de présenter une procuration dûment signée et légalisée. Les membres du syndicat de placement sont tenus d'en obtenir une copie et de la joindre au bulletin de souscription. Les titres souscrits doivent, en outre, se référer à un compte titres au nom de la tierce personne concernée, lequel ne peut être mouvementé que par cette dernière, sauf existence d'une procuration.
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. Les souscriptions multiples sont interdites (un même investisseur ne peut pas à la fois souscrire au type d'ordre II et III). Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements.
- Les investisseurs exprimant des ordres de type III peuvent effectuer plusieurs ordres à différents prix de la fourchette précitée, borne comprise, auprès d'un seul membre du syndicat de placement. Les ordres sont cumulatifs. Le cumul de ces ordres ne doit pas dépasser le plafond fixé à 14 999 999 Dh. L'attention des souscripteurs est attirée par le fait que tous les ordres peuvent être satisfaits totalement ou partiellement en fonction du prix de cession fixé.
- Le prix renseigné par les souscripteurs doit être exprimé par palier de 10 Dh (630, 640, 650, etc).
- Les souscripteurs de type d'ordre I « Salariés de Sothema » ont également la possibilité de souscrire en plus aux types d'ordres II avec un maximum de 1 999 999 Dh ou III avec un maximum de 14 999 999 Dh en tant que personne physique. Quel que soit le type d'ordre auxquels les salariés de Sothema souscrivent, ils doivent le faire auprès de CFG Marchés ; les souscriptions faites ailleurs seront frappées de nullité.
- Les souscripteurs de type d'ordre IV « Pharmaciens » ont également la possibilité de souscrire en plus aux types d'ordres II avec un maximum de 1 999 999 Dh ou III avec un maximum de 14 999 999 Dh en tant que personne physique. Quel que soit le type d'ordre auxquels les pharmaciens souscrivent, ils doivent le faire auprès du même membre du syndicat de placement ; les souscriptions faites ailleurs seront frappées de nullité.

Tous les ordres de souscription ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité.

d) Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories prédéfinies. A ce titre, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie, et la joindre au bulletin de souscription en ce qui concerne les ordres de type I, II, III et IV.

■ **Type d'ordre I : salariés de Sothema**

Catégorie d'investisseur	Document à joindre
Salariés de Sothema marocains	Photocopie de la carte d'identité nationale
Salariés de Sothema étrangers	Photocopie de la carte de résident

■ **Type d'ordre II : personnes physiques ou morales, marocaines ou étrangères, résidentes ou non-résidentes au Maroc, exprimant des ordres inférieurs strictement à 2 millions de dirhams.**

Catégorie d'investisseur	Document à joindre
Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes morales marocaines	Modèle des inscriptions au registre de commerce
Personnes morales étrangères	Modèle des inscriptions au registre de commerce ou équivalent
Associations	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément et, pour les Fonds Communs de Placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal, pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), numéro du registre de commerce
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant

■ **Type d'ordre III : personnes physiques ou morales, marocaines et étrangères, résidentes ou non-résidentes au Maroc, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2 millions de dirhams.**

Catégorie d'investisseur	Document à joindre
Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document
Personnes morales marocaines	Modèle des inscriptions au registre de commerce

Personnes morales étrangères	Modèle des inscriptions au registre de commerce ou équivalent
Associations	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier
OPCVM de droit marocain	Photocopie de la décision d'agrément et, pour les Fonds Communs de Placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal, pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), numéro du registre de commerce
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant

■ Type d'ordre IV : pharmaciens marocains ou étrangers résidents ou non résidents au Maroc remplissant les conditions pour exercer au Maroc

Catégorie d'investisseur	Document à joindre
Pharmaciens marocains	Photocopie de la carte d'identité nationale mentionnant la profession de pharmacien (en cas de non mention de la profession, tout autre document attestant de la qualité de pharmacien).
Pharmaciens étrangers	Photocopie de la carte de résident mentionnant la profession de pharmacien

10. Modalités de traitement des ordres

a) Principe général

L'ordre de priorité des allocations concernera en particulier les salariés de Sothema (Type d'ordre I)

b) Règles d'attribution

■ Type d'ordre I : salariés de Sothema

Le nombre de titres offerts à ce type d'ordre est de 3 000 titres. Si le nombre d'actions demandées dépasse le nombre d'actions offertes, les actions seront servies au prorata des demandes de souscriptions. Dans le cas contraire, la demande sera entièrement servie.

Les rompus seront alloués par palier de 1 action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

■ Type d'ordre II : personnes physiques ou morales résidentes ou non-résidentes au Maroc, exprimant des ordres inférieurs strictement à 2 millions de dirhams.

Le nombre de titres réservés à ce type d'ordre est de 55 000 actions.

Un nombre minimum de deux actions (équivalent à un montant compris entre 1 260 Dh et 1 440 Dh) sera servi en priorité. Au-delà, le surplus des actions disponibles sera réparti au prorata des souscriptions résiduelles dans la limite des plafonds précisés ci-dessus.

Si le nombre de souscripteurs dépasse 27 500, le minimum de deux actions ne pourra être servi. Dans ce cas, les souscripteurs recevront chacun un nombre d'actions égal au nombre réservé à ce type d'ordre (soit 55 000 actions) rapporté au nombre de souscripteurs. Dans le cas contraire les demandes seront entièrement servies.

Les rompus seront alloués par palier de 1 action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

■ *Type d'ordre III : personnes physiques ou morales résidentes ou non-résidentes au Maroc, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2 millions de dirhams.*

Le nombre de titres réservés à ce type d'ordre est de 81 800 actions.

Si le nombre d'actions demandées dépasse le nombre d'actions offertes, les actions seront servies au prorata des demandes de souscriptions. Dans le cas contraire, la demande sera entièrement servie.

Les rompus seront alloués par palier de 1 action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

■ *Type d'ordre IV : pharmaciens marocains ou étrangers, résidents ou non résidents au Maroc remplissant les conditions pour exercer au Maroc*

Le nombre de titres réservés à ce type d'ordre est de 10 200 actions. Si le nombre d'actions demandées dépasse le nombre d'actions offertes, les actions seront servies au prorata des demandes de souscriptions. Dans le cas contraire les demandes seront entièrement servies.

Si le nombre d'actions demandées est inférieur au nombre d'actions offertes, le montant total de l'opération sera déduit des actions non souscrites de ce type d'ordre.

Les rompus seront alloués par palier de 1 action par souscripteur, avec priorité aux demandes les plus fortes.

c) Règles de transvasement

Si le volume des souscriptions du type d'ordre I demeure inférieur à la limite correspondante, la différence est attribuée au type d'ordre III.

De même, si le volume de souscriptions du type d'ordre II n'atteint pas les limites indiquées ci-dessus, le reliquat est affecté au type d'ordre III.

Enfin, si le volume de souscriptions du type d'ordre III n'atteint pas les limites indiquées ci-dessus, le reliquat est affecté au type d'ordre II.

11. Modalités de règlement - livraison des titres

a) Date de règlement – livraison

Le règlement / livraison interviendra le 24 février 2005. L'organisme mandaté par l'émetteur pour l'inscription desdits titres en compte est CFG Marchés. Sur instruction des avis d'opéré (AO) et conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes Bank Al-Maghrib des Etablissements Dépositaires seront débités des fonds correspondants à la valeur des actions attribuées à chaque Membre du syndicat de placement.

Le règlement de la livraison des titres Sothema s'effectuera selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

Il est à rappeler que Sothema a désigné CFG Marchés seul dépositaire des titres Sothema mis en vente dans le cadre de la présente opération.

b) Modalités de publication des résultats de l'opération

Les résultats de l'opération, seront publiés au Bulletin de la Cote de Casablanca le 18 février 2005, ainsi que dans l'Economiste du 18 février 2005.

12. Fiscalité

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le régime fiscal marocain est présenté ci-dessous à titre indicatif et ne constitue pas l'exhaustivité des situations fiscales applicables à chaque investisseur. Ainsi, les personnes physiques ou morales désireuses de participer à la présente opération sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal de la fiscalité qui s'applique à leur cas particulier. Sous réserve de modifications légales ou réglementaires, le régime actuellement en vigueur est le suivant :

a) Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

La loi de finances 2002 a exonéré de l'impôt général sur le revenu (IGR) les profits réalisés entre le 1^{er} janvier 2002 et le 31 décembre 2005 au titre des cessions d'actions cotées à la Bourse de Casablanca et cession d'actions ou parts d'OPCVM dont l'actif est investi en permanence à hauteur d'au moins 85% d'actions cotées à la Bourse de Casablanca.

■ Imposition des profits de cession

Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'impôt général sur le revenu (IGR), les profits de cession des actions sont soumis à l'IGR au taux de 10%. Pour les actions cotées, l'impôt est retenu à la source et versé au trésor par l'intermédiaire financier habilité teneur de comptes titres. Selon les dispositions de l'article 92 (II) et 93 (II) de la loi 17-89 relative à l'IGR, sont exonérés de l'impôt :

- les profits ou la fraction des profits sur cession d'actions correspondant au montant des cessions ; réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 20 000 Dh ;
- la donation des actions effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

Toutefois, conformément à l'article 8 de la loi de finances pour l'année 2002, les plus-values sur cessions d'actions cotées, réalisées entre le 1^{er} janvier 2000 et le 31 décembre 2005 sont exonérées de l'IGR. Le fait générateur de l'impôt est constitué par la réalisation des opérations ci-après :

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

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

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

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

■ **Imposition des dividendes**

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

b) Actionnaires personnes morales résidentes

■ **Imposition des profits de cession**

● *Régime du droit commun*

Cessions réalisées en cours d'exploitation

Les profits nets résultant de la cession en cours d'exploitation d'actions cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca sont imposables dans les conditions suivantes :

Les personnes morales soumises à l'Impôt sur les Sociétés (IS) qui, en cours d'exploitation, procèdent à des cessions de titres de participation, et des titres et valeurs de placement bénéficient sur option :

- soit d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions. Le taux de l'abattement est de :
 - 25% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 2 ans et inférieur ou égal à 4 ans ;
 - 50% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 4 ans et inférieur ou égal à 8 ans ;
 - 70% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 8 ans.
- soit de l'exonération totale si elles s'engagent par écrit à :
 - Réinvestir le produit global de cessions (y compris les cessions d'éléments corporels et incorporels), dans le délai maximum de 3 années suivant la date de clôture dudit exercice, en biens d'équipement ou en immeubles réservés à la propre exploitation professionnelle de la société ;
 - Et conserver lesdits biens et immeubles dans son actif pendant un délai de 5 ans qui court à compter de la date de leur acquisition.

Cessions réalisées en fin d'exploitation

Pour les cessions réalisées en fin d'exploitation, il est appliqué un abattement sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions. Le taux de l'abattement est de :

- 50% si le délai écoulé entre l'année de constitution de la société et l'année de cession est supérieur ou égal à 4 ans et inférieur à 8 ans ;
- 2/3 si le délai écoulé entre l'année de constitution et l'année de cession est supérieur ou égal à 8 ans.

● *Régime dérogatoire, optionnel et libératoire*

Le régime dérogatoire consiste à taxer après application d'un abattement de 50% les profits nets résultant de la cession en cours d'exploitation d'actions cotées à la Bourse qu'elles soient inscrites en titres de placement ou en titres de participation.

Pour bénéficier de ce régime, les personnes morales soumises à l'IS doivent produire, dans le mois qui suit celui du premier retrait ou de la première cession de l'exercice, une demande d'option. L'option se fait pour un exercice entier, elle couvre l'ensemble des opérations de retrait ou de cession d'actions réalisées au cours d'un même exercice comptable.

Les personnes morales qui optent pour le régime dérogatoire sont tenues de :

- verser spontanément le montant de l'impôt exigible au percepteur au cours du mois qui suit celui de la cession ;
- produire une déclaration récapitulative de l'ensemble des opérations de cession des actions cotées dans le mois suivant la date de clôture de l'exercice concerné.

La base imposable est obtenue après application d'un abattement de 50% à l'excédent des plus values et profits sur les moins values et les pertes résultant des retraits ou de la cession d'actions cotées au cours d'un même mois. Le reliquat des moins values ou de pertes éventuelles résultant de cette compensation n'est pas reportable sur le mois suivant. Ce régime dérogatoire s'applique pendant une période de 4 ans aux profits sur cessions réalisés à compter du 1er janvier 2002.

■ Imposition des dividendes

Personnes morales résidentes passibles de l'IS

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

Personnes morales résidentes passibles de l'IGR

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

c) Actionnaires personnes physiques non résidentes

■ Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions réalisées par des personnes physiques non résidentes ne sont pas imposés.

■ Imposition des dividendes

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

d) Actionnaires personnes morales non résidentes

■ Imposition des profits de cession

Les profits de cession d'actions réalisées par des personnes morales non résidentes ne sont pas imposés.

■ Imposition des dividendes

Les dividendes distribués à des personnes morales non résidentes au Maroc sont soumis à une retenue à la source de 10%.

13. Charges relatives à l'opération

L'Emetteur supportera les frais des coordinateurs globaux et du placement de l'opération, du conseiller juridique et de la communication (environ 3% HT le montant de l'opération).

Les autres frais de l'opération sont à la charge de l'émetteur et ne sont pas encore déterminés. Ces charges sont détaillées ci dessous :

- Les frais légaux,
- La Bourse de Casablanca,
- Le dépositaire des titres,
- Le Conseil Déontologique des Valeurs mobilières.

III. Présentation générale de Sothema

1. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	Société de Thérapeutique Marocaine
Siège social	Casablanca – Centre de Bouskoura – BP n°1
Tél	+212 22 32 01 01
Fax	+212 22 33 41 09
Site Internet	www.sothema.com
Adresse électronique	sothema@sothema.com
Forme juridique	Société Anonyme
Date de constitution	26 janvier 1976
Fondateur	Omar Tazi
Durée de vie	99 ans
Numéro du registre du commerce	35 631
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Capital social	100 000 000 Dh réparti en 1 000 000 actions d'une valeur nominale de 100 Dh, au 31 décembre 2004
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger : ■ La représentation, l'achat et la vente de tous les produits pharmaceutiques, chimiques, hygiéniques, biologiques, vétérinaires, d'herboristerie, de droguerie, de parfumerie et en général de tous produits qui en sont dérivés ; ■ La préparation, la fabrication, la transformation, le conditionnement, le façonnage, la distribution, l'importation, et l'exportation de tous les produits ci-dessus mentionnés, des produits médicaux, paramédicaux, de tout appareil médical, paramédical et de tout matériel chirurgical ; ■ L'étude, l'acquisition sous toutes ses formes, l'apport, la cession, l'exploitation de tous brevets, marques, procédés et licences ; ■ La participation directe ou indirecte de la société dans toutes les opérations de cette nature, soit par voie de création de société,

d'apports à des sociétés déjà existantes, de fusion, d'alliance ou d'entente avec elles, d'association en participation, de cession, de location à des sociétés ou à toute autre personne de tout ou partie de ses biens et droits mobiliers ou immobiliers de commandites d'avances, de prêts ou autrement ;

- Et généralement participer à toutes opérations se rattachant directement ou indirectement au dit objet social et pouvant contribuer au développement de la société.

Consultation des documents juridiques

Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts en faveur des actionnaires et des tiers peuvent être consultés au siège social de la Société, à Casablanca, au Centre de Bouskoura – BP n°1.

Textes législatifs

La Société est régie par le droit marocain, la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, ainsi que par ses statuts.

De par son activité, elle est régie par les Dahir suivants :

Dahir portant loi n°1-76-432 du 25 safar 1397 (15 février 1977) modifiant et complétant le Dahir n°1-59-367 du 21 Chaabane 4379 (19 février 1960 portant réglementation de l'exercice des professions de pharmacien ;

Dahir portant loi n° 1-75-286 du 25 hija 1396 (17 décembre 1976) créant l'Office National des produits pharmaceutique et du matériel médical ;

Dahir portant loi n° 1-75-453 du 25 hija 1396 (17 décembre 1976) instituant un ordre des pharmaciens ;

Dahir n° 1-59-188 du 5 kaada 1378 (13 mai 1959) instituant une taxe exceptionnelle et provisoire sur les importations de spécialités pharmaceutiques et de médicaments sous cachets ;

Dahir du 24 Rebia I 1369 (14 janvier 1950) réglementant la fabrication, la vente et la distribution des vaccins, des sérums thérapeutiques et de divers produits biologiques.

De par sa cotation sur la Bourse des Valeurs, elle est soumise à toutes les dispositions légales

et réglementaires relatives au marché financier et notamment :

- Dahir portant loi n°1-93-211 du 21 septembre 1993 relatif à la Bourse des Valeurs modifié et complété par les lois 34-96, 29-00 et 52-01 ;

- Règlement Général de la Bourse des Valeurs approuvé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°499-98 du 27 juillet 1998 et amendé par l'Arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1960-01 du 30 octobre 2001. Celui-ci a été modifié dans le projet d'amendement de juin 2004 qui devrait entrer en vigueur sous peu ;

- Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété par la loi n°23-01 ;

- Dahir portant loi n°35-96 relative à la création du dépositaire central et à l'institution d'un régime général de l'inscription en compte de certaines valeurs ;

- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ;

- Dahir n°1-04-21 du 21 avril 2004 portant promulgation de la loi n°26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier Marocain.

2. Renseignements sur le capital de Sothema

a) Structure du capital

Afin de respecter la législation et les textes régissant la profession pharmaceutique, il existe deux catégories d'actions (cf article 7 des statuts) :

- les actions de catégorie A numérotées de 1 à 510 000, représentent 51% du capital de la société et doivent être obligatoirement nominatives et détenues par des personnes physiques admises à exercer la profession de pharmacien ;
- les actions de catégorie B numérotées de 510 001 à 1 000 000, représentent 49% du capital de la société et peuvent être nominatives ou au porteur et détenues par toutes personnes physiques ou morales.

b) Historique du capital social et de l'actionnariat

A la veille de la présente introduction en bourse, le capital social de Sothema s'établit à 100 MDh, entièrement libéré, réparti en 1 000 000 actions de 100 Dh de valeur nominale.

Date	Capital avant l'opération	Nature de l'opération	Nombre de titres	Prix par action	Montant de l'opération	Capital après l'opération
31/05/1977	10 000 dirhams	Augmentation de capital par émission d'actions en numéraire	9 900 titres	100 dirhams	990 000 dirhams	1 000 000 dirhams
15/06/1981	1 000 000 dirhams	Augmentation de capital par émission d'actions en numéraire	30 000 titres	100 dirhams	3 000 000 dirhams	4 000 000 dirhams
15/11/1982	4 000 000 dirhams	Augmentation de capital par émission d'actions en numéraire	13 000 titres	100 dirhams	1 300 000 dirhams	5 300 000 dirhams
18/06/1986	5 300 000 dirhams	Augmentation de capital par émission d'actions en numéraire	53 000 titres	100 dirhams	5 300 000 dirhams	10 600 000 dirhams
25/05/2000	10 600 000 dirhams	Augmentation de capital par incorporation de réserves	210 000 titres	100 dirhams	21 000 000 dirhams	31 600 000 dirhams
20/06/2002	31 600 000 dirhams	Augmentation de capital par incorporation de réserves	267 000 titres	100 dirhams	26 700 000 dirhams	58 300 000 dirhams
12/06/2003	58 300 000 dirhams	Augmentation de capital par incorporation de réserves	217 000 titres	100 dirhams	21 700 000 dirhams	80 000 000 dirhams
27/05/2004	80 000 000 dirhams	Augmentation de capital par incorporation de réserves	200 000 titres	100 dirhams	20 000 000 dirhams	100 000 000 dirhams

- Evolution de l'actionnariat sur 2002-2004 -

	2 002	2 003		2 004			
NOM PRENOM	Nombre d'actions détenues	Actions émises par AK	Nombre d'actions détenues	Actions émises par AK	Actions cédées ou léguées	Actions acquises	Nombre d'actions détenues
TAZI OMAR	167 881	62 488	230 369	57 592	0	0	287 961
BERRADA ABDELAZIZ	77 715	28 927	106 642	26 660	0	0	133 302
CHRAIBI ABDELMAJID	62 700	23 338	86 038	21 509	0	0	107 547
TAZI MOHAMMED	57 447	21 382	78 829	19 707	0	0	98 536
TAZI BADIAA	43 835	16 316	60 151	15 038	0	0	75 189
TAHIRI ABDELHAK	40 700	15 150	55 850	13 875	0	350	69 725
TAZI NAJIA	37 730	14 043	51 773	12 944	0	0	64 717
BERRADA HALIMA	28 325	10 543	38 868	9 717	0	0	48 585
CHAOUI OMAR	27 588	10 269	37 857	9 464	0	0	47 321
BERRADA BAHIA	18 333	6 824	25 157	6 289	0	0	31 446
SEFRIoui MOHAMMED	7 287	2 712	9 999	2 500	0	0	12 499
LAHLOU ABDELHAK ¹	6 254	2 328	8 582	2 145	10 727	0	0
LAHLOU TAM	0	0	0	0	0	1 788	1 788
MHAMMEDI ALAOUI RKIA	0	0	0	0	0	1 341	1 341
LAHLOU SOPHIA	0	0	0	0	0	1 520	1 520
LAHLOU HAKIM	0	0	0	0	0	3 039	3 039
LAHLOU MOHAMED ALI	0	0	0	0	0	3 039	3 039
BERRADA KARIM	5 830	2 170	8 000	2 000	0	0	10 000
TAZI M'HAMMED	1 100	409	1 509	377	0	0	1 886
DIOURI MOHAMMED	110	41	151	37	0	0	188
TAHIRI EL GHALI	110	40	150	125	350	0	275
TAZI LAMIA	55	20	75	21	0	0	96
TOTAL	583 000	217 000	800 000	200 000			1 000 000

AK : Augmentation de capital

1) Suite au décès de Monsieur Abdelhak Lahlou, les actions qu'il possédaient ont été léguées aux membres de sa famille : Mesdames Tam Lahlou, Rkia Mhammedi Alaoui, Sophia Lahlou, et Messieurs, Hakim Lahlou et Mohammed Ali Lahlou.

c) Répartition de l'actionnariat avant l'opération

A la date d'établissement de la présente note d'information, l'actionnariat de Sothema se répartit comme suit ; les droits de vote correspondent aux pourcentages de détention du capital.

		Répartition du capital par actionnaire				Répartition du capital par type d'actions	
Identité des actionnaires	(1)	Nombre total d'actions	% du capital	Nombre total de droits de vote	% de droits	Nombre d'actions pharma.	Nombre d'actions non pharma.
Tazi Omar	P	287 961	29 %	287 961	29 %	287 881	80
Berrada Abdelaziz		133 302	13 %	133 302	13 %		133 302
Chraïbi Abdelmajid	P	107 547	11 %	107 547	11 %	107 547	
Tazi Mohamed		98 536	10 %	98 536	10 %		98 536
Tazi Badiaa		75 189	8 %	75 189	8 %		75 189
Tahiri Abdelhak	P	69 375	7 %	69 375	7 %	35 382	33 993
Tazi Najia		64 717	6 %	64 717	6 %		64 717
Berrada Halima	P	48 585	5 %	48 585	5 %	48 585	
Chaoui Omar	P	47 321	5 %	47 321	5 %	24 134	23 187
Berrada Bahia		31 446	3 %	31 446	3 %		31 446
Sefrioui Mohamed	P	12 499	1%	12 499	1%	6 375	6 124
Karim Berrada		10 000	1%	10 000	1%		10 000
Tazi Lamia	P	96	0%	96	0%	96	
Autres ²		13 426	1%	13 426	1%		13 426
Total		1 000 000	100%	1 000 000	100%	510 000	490 000

(1) La lettre P indique si l'actionnaire est pharmacien.

(2) Les autres actionnaires de Sothema sont : Madame Lahlou Tam, Madame Lahlou Sophia, Madame Mhammedi Alaoui Rkia, Monsieur Lahlou Hakim, Monsieur Lahlou Mohamed Ali, Monsieur M'hammed Tazi, Monsieur Mohammed Diouri, et Monsieur El Ghali Tahiri.

A la veille de la présente Introduction en Bourse, M. Omar Tazi, Président du conseil d'administration de Sothema détient directement 29% du capital social et des droits de vote de la société. Mesdames Halima Berrada et Lamia Tazi, toutes deux membres du conseil d'administration détiennent respectivement 5% et 0,01% du capital social et des droits de vote de la société et Messieurs Abdelaziz Berrada, Abdelhak Tahiri, Karim Berrada et Mohamed Sefrioui, tous membres du conseil d'administration, détiennent respectivement 13%, 7%, 1% et 1% du capital social et des droits de vote.

Seuls Monsieur Omar Tazi et Madame Lamia Tazi (fille de Monsieur Omar Tazi) sont à la fois salariés et administrateurs des laboratoires Sothema. Monsieur Omar Tazi et Madame Lamia Tazi occupent respectivement les fonctions de Président Directeur Général et Directeur Général de Sothema.

Conformément à la réglementation du code de la pharmacie encore en vigueur, le capital de Sothema est composé à 51% par des actions pharmaceutiques. Cette réglementation est détaillée ultérieurement à la page 35.

Par ailleurs, à la date d'aujourd'hui, aucune action Sothema n'est détenue par la société elle-même ou par une société à laquelle elle participe à plus de 50%.

Aucun salarié non dirigeant n'est actionnaire des Laboratoires Sothema.

d) Pacte d'actionnaires

A ce jour, aucun pacte d'actionnaires n'a été signé entre les actionnaires de Sothema.

f) Restrictions en matière de négociabilité

Afin de respecter la législation et les textes régissant la profession pharmaceutique, il existe deux catégories d'actions A et B (cf article 7 des statuts).

Les actions de la catégorie A représentent 51% du capital de la société. Elles doivent être obligatoirement nominatives et détenues par des personnes physiques admises à exercer la profession de pharmacien.

g) Déclaration des franchissements de seuils

Outre les dispositions légales en vigueur en matière de franchissement de seuil, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, venant à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant plus de 3%, 5%, 8%, 10% et à chaque seuil multiple de 5% au-delà de 10% du capital ou des droits de vote de la Société, est tenue d'informer la Société, par lettre recommandée avec avis de réception, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle détient, dans un délai de cinq (5) jours de bourse à compter de la date d'acquisition. La déclaration mentionnée ci-dessus doit également être faite lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils prévus ci-dessus.

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien toutes les actions ou les droits de vote détenus ou possédés. Il devra également indiquer la ou les dates d'acquisition ou de cession de ses actions.

h) Politique de distribution des dividendes

En KDh	2001	2002	2003
Résultat net	21 151	35 341	46 089
Dividendes versés (au titre de l'exercice)	7 950	11 013	16 000
Nombre d'actions	318 000	583 000	800 000
Résultat net par action (en Dh) *	26	44	58
Dividendes par action (en Dh) *	10	14	20
Taux de distribution (en %)	38%	31%	35%

(*) Le Résultat Net par Action et le Dividende par Action ont été calculés sur la base du nombre d'actions au 31 décembre 2003, soit 800 000 actions.

En vertu des articles 45 et 46 des statuts de la société, « sur les bénéfices nets, diminués, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé cinq pour cent (5%) pour constituer la réserve légale (...) le solde augmenté, le cas échéant, des reports bénéficiaires, est réparti entre les actionnaires à titre de dividende ou d'acompte sur dividende.

Toutefois, l'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'Administration, pourra décider que le solde sera en tout ou en partie, soit reporté à nouveau sur l'exercice suivant, soit affecté à des amortissements supplémentaires de l'actif, soit destiné à constituer des réserves extraordinaires, générales ou spéciales.

Les réserves extraordinaires seront la propriété des actionnaires et pourront être affectées soit à l'amortissement partiel ou total des actions, soit au rachat et à l'annulation d'actions de la société.

Les dividendes des actions sont payés aux époques et lieux et suivant les modalités fixées par l'Assemblée Générale, ou à défaut, par le Conseil d'Administration.

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

Le Conseil d'Administration peut décider, au cours ou à la fin de l'exercice, le versement d'acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes si les bénéfices réalisés depuis la clôture de l'exercice précédent le permettent.

Le droit aux dividendes est supprimé lorsque la société détient ses propres actions.

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

En cas de cession d'actions, l'acquéreur a droit aux dividendes non encore mis en paiement, sauf convention contraire des parties, notifiée à la société.

Les dividendes régulièrement perçus sont acquis définitivement aux actionnaires et ne peuvent être l'objet de rapport ou de restitution.

Les dividendes non réclamés sont prescrits au profit de la société cinq ans à compter du jour de la mise en paiement.

3. Marché des titres de l'émetteur

A ce jour, aucun titre de créance, ni titre de capital de Sothema n'est coté sur aucun marché.

4. Assemblées Générales

■ Mode de convocation

Selon l'article 28 des statuts, « Les assemblées sont convoquées par le Conseil d'Administration. A défaut, elles peuvent être également convoquées :

- Par le Commissaire aux comptes, après avoir vainement requis leur convocation par le Conseil d'Administration ;
- Par un mandataire désigné en justice à la demande, soit de tout intéressé en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins le dixième du capital social ;
- Par le Liquidateur en cas de dissolution de la société et pendant la période de liquidation.

L'avis de convocation ainsi que le texte des résolutions doivent être publiés, trente jours au moins avant la réunion de l'Assemblée, dans un journal figurant dans la liste fixée par application de l'article 39 du dahir du 21 septembre 1993 relatif au CDVM et au Bulletin officiel.

La convocation doit mentionner la dénomination sociale suivie, le cas échéant, de son sigle, la forme de la société, le montant du capital social, l'adresse du siège social, le numéro d'immatriculation au Registre du Commerce, les jour, heure et lieu de réunion ainsi que la nature de l'Assemblée, Ordinaire, Extraordinaire ou Spéciale, son ordre du jour et le texte des projets de résolution.

La convocation à une assemblée réunie sur deuxième convocation doit rappeler, en outre, la date de l'Assemblée qui n'a pu valablement délibérer.

Toutes les Assemblées seront valablement constituées sans question de convocation ni de délai si l'unanimité des actionnaires s'y trouve présente ou représentée.

Les Assemblées sont réunies au siège social ou en tout autre lieu de la même ville désigné par la convocation. »

■ ***Conditions d'admission***

Selon l'article 30 des statuts, sont admis aux assemblées générales « Tous les actionnaires quel que soit le nombre de leurs actions, à condition que celles-ci soient libérées des versements exigibles.

Les actionnaires peuvent assister aux Assemblées sur simple justification de leur identité sous réserve d'être inscrits sur les registres de la société cinq jours au moins avant la date de la réunion ; ce délai pouvant être réduit ou même supprimé par décision du Conseil d'Administration.

Un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint ou par un ascendant ou descendant. Tout actionnaire peut recevoir les pouvoirs émis par d'autres actionnaires en vue d'être représentés à une Assemblée, et ce sans limitation du nombre de mandats ni de voix dont peut disposer une même personne, tant en son nom personnel que comme mandataire.

Pour toute procuration d'un actionnaire adressée à la société sans indication de mandataire, le président de l'Assemblée Générale émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolution présentés ou agréés par le Conseil d'Administration et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolution.

Les représentants légaux des actionnaires incapables et les représentants des personnes morales actionnaires peuvent participer aux Assemblées sans qu'il soit nécessaire pour eux d'être personnellement actionnaires.

La procuration donnée pour se faire représenter à une Assemblée par un actionnaire est signée par celui-ci et indique ses prénoms, nom et domicile. Le mandataire désigné n'a pas faculté de se substituer une autre personne.»

■ ***Conditions d'exercice du droit de vote***

Selon l'article 33 des statuts « Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action de capital ou de jouissance donne droit à une voix. Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les Assemblées Ordinaires et au nu-propriétaire dans les Assemblées Extraordinaires. En cas de nantissement des actions, le droit de vote est exercé par le propriétaire. Le créancier gagiste est tenu de procéder au dépôt des actions nanties, si le débiteur lui en fait la demande et en supporte les frais. »

5. Organes d'administration et de direction

a) Organes d'administration

Actuellement « La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois membres au moins et de quinze membres au plus pris parmi les actionnaires et soumis aux conditions de capacité et aux règles d'incompatibilité prévues par les lois en vigueur.

La moitié plus un des membres du Conseil et le Président doivent obligatoirement être nommés parmi les actionnaires propriétaires des actions de catégorie A.

Les nominations ou les renouvellements de mandat sont décidés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

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

Les administrateurs qui ne sont ni Président, ni Directeur Général, ni salarié de la société exerçant des fonctions de direction doivent être plus nombreux que les administrateurs ayant l'une de ces qualités.

La durée maximum des fonctions des Administrateurs est de six années.

Cette durée prend fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat des Administrateurs.

Les Administrateurs sont indéfiniment rééligibles ; ils peuvent être révoqués et remplacés à tout moment et en toute circonstance par l'Assemblée Générale, même si cette révocation ne figure pas à l'ordre du jour. » (Extraits de l'article 13 des statuts).

Membres du Conseil	Fonction	Date de nomination	Date d'expiration du mandat = Date de l'AGO certifiant les comptes des exercices suivantes
M. Omar Tazi	Président	25 mai 2000	31 décembre 2005
M. Abdelaziz Berrada	Administrateur	17 mai 2001	31 décembre 2006
Mme. Halima Berrada	Administrateur	25 mai 2000	31 décembre 2005
M. Abdelhak Tahiri	Administrateur	17 mai 2001	31 décembre 2006
M. Mohammed Sefrioui	Administrateur	17 mai 2001	31 décembre 2006
M. Karim Berrada	Administrateur	25 mai 2000	31 décembre 2005
Mme. Lamia Tazi	Administrateur	17 mai 2001	31 décembre 2004

b) Organes de direction

La Direction de la société est assurée par M. Omar Tazi (Président Directeur Général), Mme Lamia Tazi (Directeur Général), M. Mohamed Rachid Kadiri (Directeur Général Adjoint), M. Lotfi Ben Abdellah (Directeur de Production), Mme Saida Berrada (Directeur Marketing), M. Abdelillah Zarii (Directeur Comptable et Financier), Abdelilah Chebihi (Directeur des Affaires Internationales et Responsable du Contrôle de Gestion), Ghizlane Khaneboubi (Directeur Qualité) et Driss Chafai (Directeur Logistique).

■ *Curriculum Vitae des dirigeants*

M. Omar Tazi (60 ans), est docteur en pharmacie, diplômé de l'Université de Lyon. Il est également titulaire d'un certificat d'études supérieures de pharmacie industrielle à l'Université de Lyon. Il fonde Sothema en 1976 avec pour activité l'importation de produits finis et la fabrication de dentifrice, l'effectif était alors de 6 personnes. En 1979, il construit l'usine de Bouskoura (2 600 m²). Depuis, il développe la société en tant que Président Directeur Général jusque atteindre une superficie de 47 000 m² et un effectif global de 480 personnes.

Mme Lamia Tazi (29 ans), est pharmacien, diplômé de l'Université de Liège en 1997. Elle est rattachée à la Présidence entre 1997 et 2000 où elle prend en charge les dossiers de lancement de produits, coordonne la production et participe à la politique qualité produits. En septembre 2000, elle est nommée Directeur Général et Pharmacien Responsable de Sothema. Elle participe à la définition de la stratégie de l'entreprise, se charge des dossiers d'investissement et coordonne les différentes phases de réalisation des produits.

M. Mohamed Rachid Kadiri (54 ans), est expert comptable de formation. Il rejoint les laboratoires Africphar en tant que Directeur Administratif et Financier entre janvier 1980 et octobre 1981. En novembre 1981, il intègre Sothema en tant que Directeur Administratif et Financier avant d'occuper le poste de Directeur Général Adjoint en 1991.

M. Lotfi Ben Abdellah (47 ans) est pharmacien, diplômé de l'Université de Monastir (option biologie). Il rejoint les laboratoires Sothema en 1988 en tant que Responsable fabrication des produits stériles. Il est nommé Responsable d'usine en 1995 avant de devenir Directeur de Production en 1998, poste qu'il occupe jusqu'à aujourd'hui.

Mme Saida Berrada (48 ans) est diplômée d'un DESS en développement et coopération de l'Université Paris I (Sorbonne). Après une expérience de deux ans en tant que consultante au Centre des Nations Unies sur les Sociétés Transnationales, et une expérience de quatre ans en tant que chef de produit puis chef de service marketing pour le compte de l'ONG Population Services International, Mme Berrada intègre les laboratoires Sothema en 1987 et promue Directeur Marketing en 1998.

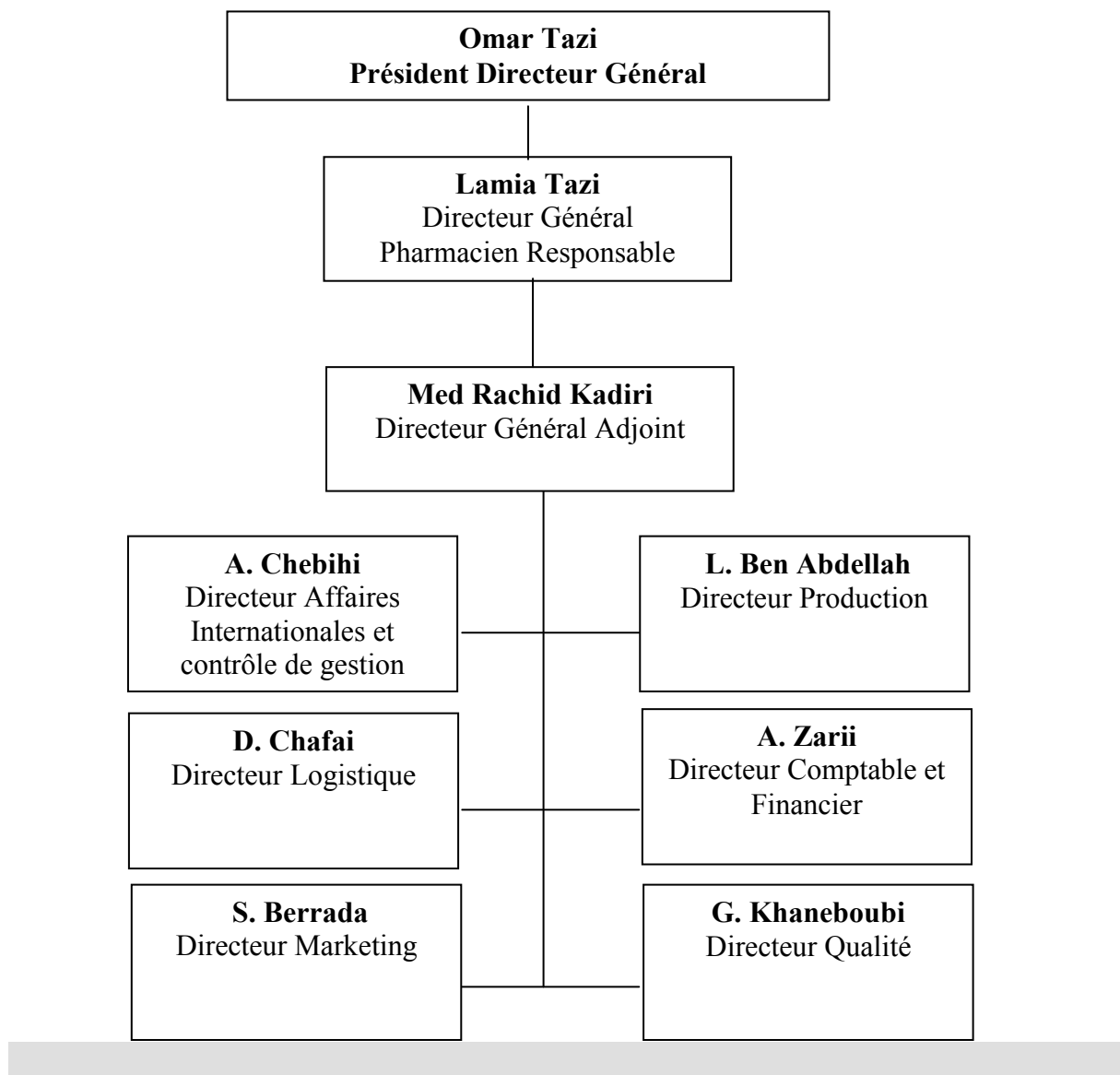
M. Abdelillah Zarii (49 ans) est diplômé d'études en comptabilité. En 1978, il occupe le poste de Responsable Administratif et Financier dans les filiales de Somaca & ODI. Il rejoint ensuite le groupe Gipart en 1986 où il devient Responsable des actes sociaux, administratifs et financiers. Ensuite, il devient Directeur Financier et Administratif de Scanner Auto entre 1990 et 1993. Enfin, il rejoint les Laboratoires Sothema en 1993 en tant que Directeur Comptable et Financier.

M. Abdelilah Chebihi (41 ans) est diplômé d'un DESS de Gestion et Finance. Il occupe d'abord le poste de chef de services achats et import au sein du laboratoire américain Pfizer en 1991. Il est intègre ensuite le groupe Lhysa, groupe industriel marocain de fabrication de produits d'hygiène. Enfin il intègre Sothema en mai 1998 où il occupe aujourd'hui le poste de Directeur des Affaires Internationales et de Contrôle de Gestion.

Mme Ghizlane Khaneboubi (37 ans) est pharmacien, diplômé de l'Université de Monastir (option biologie). Elle rejoint les laboratoires Sothema en tant que Responsable des Affaires Réglementaires en 1991. Elle occupe le poste de Responsable du Laboratoire de Contrôle entre 1992 et 1994, puis le poste de Responsable du Département Assurance Qualité entre 1994 et 1998. Enfin, elle est nommée Directeur Qualité en 1998, où elle élabore les plans d'action qualité du site et où elle est en charge des activités du Département Assurance Qualité et du Laboratoire de Contrôle.

M. Driss Chafai (44 ans) est diplômé de l'Ecole Nationale Supérieure des Ingénieurs Electriciens de Grenoble (Génie Atomique). Il est également titulaire du cycle supérieur de l'Institut Supérieur des Hautes Etudes de Management (HEM). En 1986, M. Chafai rejoint le groupe Merlin Gerin en tant que Responsable du Département Logistique. Il intègre ensuite les Laboratoires Sothema en 1994 où il occupe depuis le poste de Directeur Logistique.

■ **Organigramme de Sothema**



6. Gouvernement d'entreprise

a) Comités techniques et gouvernement d'entreprise

Les statuts de Sothema ne prévoient pas la mise en place d'un comité d'audit. Ceci étant, les actionnaires ont donné mandat depuis 2001 à des auditeurs externes indépendants pour établir un rapport sur les comptes annuels certifiés. Ce rapport permet aux actionnaires de disposer d'éléments supplémentaires leur permettant de s'assurer de la sincérité et la fiabilité des comptes, et notamment sur les points suivants :

- la cohérence et l'efficacité du dispositif de contrôle interne de la Société,
- les méthodes et principes comptables,
- les risques et engagements hors bilan de la Société,
- tout sujet qu'il estime présenter des risques pour la Société ou des dysfonctionnements graves de procédures.

D'une manière plus générale, le conseil d'administration de Sothema n'a pas mis en place de comités techniques spécifiques.

b) Rémunération attribuées aux membres des organes d'administration et de direction

S'agissant de la rémunération attribuée des membres des organes d'administration et de direction de Sothema, L'article 21 des statuts de Sothema stipule que « l'Assemblée Générale Ordinaire peut allouer au Conseil d'Administration, à titre de jetons de présence, une somme fixe annuelle, qu'elle détermine librement, et que le Conseil répartit entre ses membres dans les proportions qu'il juge convenables. ».

D'autre part, la rémunération du Président et celle du ou des Directeurs Généraux est fixée par le Conseil ; elle peut être fixe ou proportionnelle ou à la fois fixe et proportionnelle.

Au titre de l'exercice 2003, les membres du Conseil d'Administration ne perçoivent aucun jeton de présence.

c) Intéressement et participation du personnel

A ce jour, il n'existe pas de plan d'intéressement du personnel. Néanmoins, dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société, les salariés de Sothema auront la possibilité de souscrire des titres de capital Sothema à des conditions préférentielles.

d) Prêts accordés aux membres du conseil d'administration.

L'article 23 des statuts de Sothema précise qu'il est interdit aux Administrateurs autres que les personnes morales de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers.

La même interdiction s'applique aux Directeurs Généraux et aux représentants permanents des personnes morales Administrateurs. Elle s'applique également aux conjoints et aux parents et alliés jusqu'au deuxième degré inclus des personnes visées au présent article ainsi qu'à toute personne interposée.

Il est à noter qu'aucun prêt n'est accordé ou constitué en faveur des membres du conseil d'administration ou de direction de la société.

IV. Activité de Sothema

1. Historique de Sothema

Les laboratoires Sothema sont créés en 1976 en collaboration avec le laboratoire américain Eli Lilly et le laboratoire français Laphal. La société avait alors pour activités, l'importation de produits finis et la fabrication de produits « simples » essentiellement de bains de bouche et dentifrices.

En 1979, la première usine est construite à Bouskoura avec l'assistance technique de Lilly. Cette usine s'étend sur une superficie couverte de 2 600 m² pour un terrain de 25 000 m².

La première unité de production voit le démarrage de ses activités en 1981 avec la fabrication de produits injectables et de Céphalosporines sous licence des laboratoires Lilly.

Ensuite, Sothema se lance dans la fabrication d'insuline sous licence des laboratoires Lilly.

En 1997, Sothema entame la construction d'une unité de pénicilline séparée des autres unités de production dans le but de se mettre en conformité avec les Bonnes Pratiques de Fabrication (BPF).

L'année 1997 voit également le démarrage des activités de façonnage pour le compte de laboratoires nationaux.

En 2000, les laboratoires Sothema démarrent la construction d'une unité réservée à la production de Céphalosporines, dans le respect des BPF.

Une 4^{ème} unité est inaugurée en 2003 en collaboration avec les laboratoires Aguetant. Elle est spécialisée dans la production de sérum en poches souples.

Enfin, une 5^{ème} unité est actuellement en cours de construction ; sa mise en service est prévue pour début 2006. Cette unité, prévue pour être totalement stérile, regroupera tous les anciens blocs stériles en chaîne automatique.

Aujourd'hui, les laboratoires Sothema s'étendent sur 47 000 m² couverts pour un terrain de 40 000 m², disposent de cinq unités de production indépendantes (dont une en construction), offrent au marché 230 références de produits, ont des partenariats avec 32 commettants internationaux et comptent 463 salariés.

2. Filiales de Sothema

Les laboratoires Sothema comptent 3 filiales : West Afric Pharma, Tabid et Dentimed. Le tableau suivant présente les principaux renseignements relatifs à West Afric Pharma et à Tabid ; la société Dentimed étant en cours de liquidation.

		West Afric Pharma	Tabid
Siège Social		16 Av. des Jambars Dakar Sénégal	BP 1 Bouskoura Casablanca
Activité		Industrie pharmaceutique	Société civile immobilière
Montant du capital		1 000 000 Dh	3 000 000 Dh
Valeur nominale de l'action		156,11 Dh	30 000 Dh
Actions détenues	Nombre	3 267	95
	% du total	51%	95%
Droits de vote détenus	Nombre	3 267	95
	% du total	51%	95%
Autres actionnaires (détenant plus de 5%)		M. Med Amrani (22%)	Non Applicable (NA)
		M. Med Lahlou (22%)	Non Applicable
Exercice 2003	CA	211 900 Dh	3 500 Dh
	RN	-38 600 Dh	2 000 Dh
	Dividendes perçus par Sothema	0	0

■ *Liens existants entre Sothema et ses filiales*

Les Laboratoires Sothema entretiennent une relation essentiellement commerciale avec sa nouvelle filiale West Afric Pharma :

- West Afric Pharma achète des médicaments auprès de Sothema ;
- Sothema verse une commission à West Afric Pharma pour la promotion de ces produits.

■ *Consolidation des comptes de filiales*

Les comptes de West Afric Pharma n'ont pas été consolidés avec ceux de Sothema sur l'exercice 2004. En effet, l'année 2004 est une année de mise en place de la filiale. A partir de 2005, ses comptes vont être consolidés avec ceux de Sothema.

■ *Stratégie des filiales*

Sothema s'est implantée à Dakar afin de consolider ses positions en Afrique francophone. La nouvelle unité sera opérationnelle en 2005 et servira de plate-forme de fabrication et distribution pour la région.

3. Activité de Sothema

a) *Marché de l'industrie pharmaceutique*

■ *Panorama de l'industrie pharmaceutique mondiale*

D'après une étude d'Eurostat¹ publiée en janvier 2004, le marché pharmaceutique mondial représente des ventes de l'ordre de 430 milliards de dollars (dont 51% sont réalisées aux Etats Unis et 25% en Europe), avec une croissance moyenne de 10% par an depuis 1998.

Le marché mondial est dominé par les grands laboratoires internationaux ; en effet un tiers de ventes mondiales sont réalisées par les cinq plus grands laboratoires (cf tableau ci-dessous).

- Classement des laboratoires internationaux en 2003 -

¹ Organisme privé chargé d'études de marché

Rang	Laboratoire	Chiffre d'affaires en MdsUSD
1	Pfizer	39,6
2	Johnson & Johnson	34,4 (dont 19,5 en industrie pharmaceutique)
3	Merck & Co	22,4
4	GlaxoSmithKline (GSK)	18,2
5	Novartis	16,0

Source : Sothema – Financial Times 28 mai 2003

La croissance du secteur demeure dynamique (+7% en monnaies locales en 2002), cependant elle s'inscrit en retrait par rapport aux années précédentes, marquées par des progressions annuelles de l'ordre de 12 à 13%. Ce recul est principalement lié à la chute brutale des ventes de plusieurs « blockbusters »², dont les brevets ont expiré depuis 2000 aux Etats-Unis et qui ont ainsi été concurrencés par les génériques³. Ces produits ont ainsi vu leurs ventes s'effondrer en quelques mois de 50 à 70 % sur le marché américain.

Les grands laboratoires internationaux se sont ainsi vu contraints de fournir d'importants efforts pour renouveler leurs portefeuilles de produits éthiques. En effet, une trentaine de blockbusters, qui représentent actuellement plus de 20% du marché de spécialités de prescription, tombent dans le domaine public aux Etats-Unis d'ici 2007.

Par ailleurs, les coûts de Recherche et développement (R&D) et les coûts de marketing et communication liés au lancement d'un nouveau médicament sont élevés ; ils représentent au total 30% à 40% du CA. Ainsi, la taille est un facteur déterminant qui conditionne les efforts de R&D et de marketing/communication. C'est ce qui explique la vague de concentration entre laboratoires internationaux que connaît le secteur depuis quelques années.

- Principales opérations de rapprochement entre laboratoires internationaux -

Date	Nature de l'opération
2000	Fusion entre Smithkline Beecham et de Glaxo Wellcome qui a donné naissance au groupe GSK ; montant de la transaction 70 milliards d'euros Fusion entre Pfizer et Warner Lambert ; montant de l'opération 93 milliards d'euros Fusion entre BASF Pharma et Abbott ; montant de l'opération 7 milliards d'euros
2001	Cession de 20% de Roche Holding à Novartis ; montant de l'opération 3 milliards d'euros Cession de Dupont Pharmaceutical Co à Bristol Meyers Squibb ; montant de l'opération 8 milliards d'euros
2002	Acquisition de Pharmacia par Pfizer ; montant de l'opération 56 milliards d'euros
2004	Offre Publique d'Achat de Sanofi-Synthelabo sur Aventis ; montant de l'opération 55 milliards d'euros

Parallèlement, des restructurations au sein des grands groupes se multiplient. La plupart des grands laboratoires internationaux poursuivent leur recentrage sur la pharmacie éthique et se

² Produit leader à grand succès commercial

³ Médicament dont la formule est tombée dans le domaine public et qui est vendu sous sa dénomination commune à un prix inférieur à celui de la spécialité correspondante

séparent des activités en faible croissance ou ayant un effet dilutif sur leur rentabilité. En parallèle, elles multiplient les accords de co-développement avec les sociétés de biotechnologies afin de renforcer leur pipeline de produits en développement.

■ **Présentation de l'industrie pharmaceutique au Maroc**

● *Historique **

Guidé par le souci de remédier aux épidémies qui se sont succédées dans le pays, le Maroc manifeste dès le début du siècle la volonté de rationaliser le secteur de la santé ; et ce à travers une série de textes législatifs parus entre 1916 et 1960, posant ainsi les fondations de la réglementation du système de santé du Royaume.

Au lendemain de l'indépendance, une combinaison de facteurs donnent naissance à l'industrie pharmaceutique nationale au début des années 60 :

- faible niveau de vie de la population, rendant l'accès aux médicaments importés difficile ;
- forte dépendance du secteur de la santé aux importations ;
- mise en branle d'un cadre réglementaire incitatif.

Jusqu'en 1965 l'approvisionnement national en médicaments se faisait exclusivement par le biais des comptoirs (simples importateurs). A partir de 1965, il est assuré en grande partie par des fabricants locaux produisant essentiellement sous contrat de licence avec des commettants étrangers (ou avec les maisons mères lorsqu'il s'agit de filiales de firmes multinationales) et disposant du monopole d'importation. Ainsi, s'instaure dans le pays une politique de développement qui vise à affranchir l'industrie nationale du recours aux importations, en encourageant la production locale.

Le développement de la filière pharmaceutique nationale est tout d'abord orienté vers la fabrication des formes galéniques les plus simples (formes liquides, pâteuses et sèches) pour ensuite se focaliser, à partir de 1975, sur des formes plus complexes telles que les injectables et les hormones. Cette évolution est rendue possible grâce à un transfert de technologie réussi et au savoir-faire acquis par les professionnels du secteur, leur permettant ainsi de fabriquer des produits dotés d'une qualité conforme aux standards internationaux.

En l'espace de 30 ans, le nombre d'unités industrielles est multiplié par 3 ; en effet il est passé de 8 en 1965 à 27 aujourd'hui. Le développement de l'industrie locale fait ainsi passer le taux de couverture de la consommation de médicaments par la production locale de 15% à 70% aujourd'hui selon les chiffres de l'AMIP (Association Marocaine de l'Industrie Pharmaceutique). Le montant des investissements réalisés par l'industrie s'élève à plus de 300 millions de dirhams par an depuis 1998. Cette évolution contribue ainsi à satisfaire les besoins en santé du pays, en enravant les maladies graves, caractéristiques de l'épidémiologie marocaine de l'époque, et en explorant de nouvelles thérapeutiques adaptées à l'actualité sanitaire du pays (cardio-vasculaire, systèmes nerveux...etc.)

* Source : Sothema - AMIP

● *Segmentation du marché*

Avertissement

Le marché national du médicament est constitué des ventes réalisées par l'ensemble des centres de production y compris les importations ; et qui sont destinées aux marchés publics (étatiques), privés ainsi qu'aux exportations.

IMS (Institut Mondial de la Santé), organisme suisse spécialisé dans l'information médicale et reconnu à l'échelle internationale, représente le seul opérateur capable d'alimenter le secteur pharmaceutique national en informations. Ainsi, dans ce qui suit, les Statistiques IMS seront utilisées .

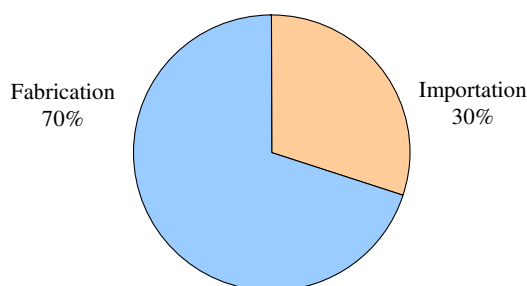
Les statistiques IMS ne portent cependant que sur le marché privé, elle ne couvrent donc pas le marché public. Aussi, en l'absence d'informations précises sur ce dernier segment de marché, notre analyse se focalisera essentiellement sur le marché privé.

L'AMIP alimente également la marché en informations sectorielles. L'AMIP joue ce rôle grâce à ses relations étroites avec les professionnels de la santé au Maroc et à l'international.

■ *Segmentation de la consommation nationale entre fabrication et importation*

L'industrie pharmaceutique marocaine satisfait 70% des besoins nationaux en médicaments. Les 30% restants sont assurés par les importations de produits à faible volume de consommation. Les importations proviennent surtout de pays européens. Dans ces importations, La France occupe la première place suivie de l'Italie, l'Allemagne et des Pays Bas. La consommation annuelle de médicaments au Maroc est estimée à 200 Dh par habitant en 2003 par l'AMIP.

- **Répartition de la consommation nationale en médicaments en 2003 –**



Source : AMIP

■ *Segmentation de la production nationale entre marché public, marché privé et export*

Le chiffre d'affaires global de l'industrie pharmaceutique au Maroc s'élève à 4,6 milliards de Dhs en 2003, avec une production de 188 millions d'unités. Ce chiffre d'affaires ne comprend pas la part réalisée auprès du marché public et la part réalisée à l'export.

(i) **Marché public**

L'approvisionnement du secteur public en médicament est géré par le Ministère de la Santé Publique. L'AMIP estime ce marché à moins de 10% des dépenses pharmaceutiques en 2002.

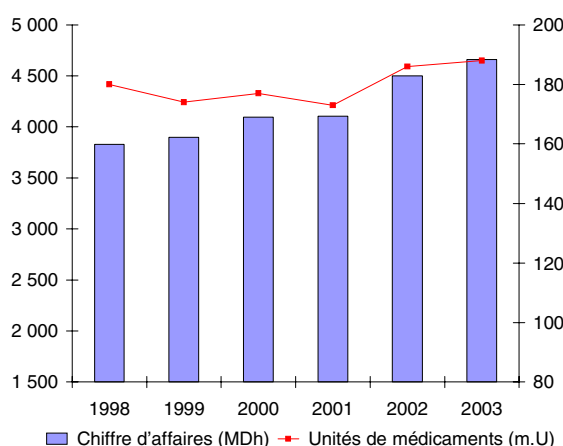
Celles-ci sont consacrées en majorité aux hôpitaux et dispensaires, le reliquat étant dédié aux services ambulatoires.

(ii) Marché privé

Le marché pharmaceutique privé canalise l'essentiel des ventes nationales de médicaments ; il est financé à 90% par les ménages.

L'évolution de ce segment s'effectue en l'absence de système de couverture sociale étendu qui garantit et stimule la demande en médicaments. Néanmoins, 15% de la population bénéficie d'une assurance maladie leur permettant d'assurer le remboursement des médicaments au taux usuel de 80%.

- Evolution du marché pharmaceutique privé depuis 1998 -



Source : IMS

Le marché privé des médicaments au Maroc enregistre une croissance régulière de 4% depuis 1998. L'industrie pharmaceutique marocaine est à un niveau de maturité peu avancé, en comparaison avec les marchés européens. Ce décalage résulte principalement de trois facteurs distincts :

- La consommation moyenne par habitant demeure faible et s'élève à environ 200 Dh, plaçant ainsi le Maroc parmi les pays les plus en retard en termes de consommation médicale ; elle est à relier directement au PIB par habitant de 1 373 \$ en 2003 (source : Banque Al Magrib)
- Il n'existe pas encore de système de couverture médicale généralisée ;
- La présence de 6 500 officines sur l'ensemble du pays, soit une moyenne d'environ 4 500 habitants par officine, témoigne d'une distribution insuffisamment étoffée pour les besoins du Maroc, et ce, malgré une accélération sensible du taux de croissance du nombre d'officines ces dernières années.

- Evolution du marché pharmaceutique privé -

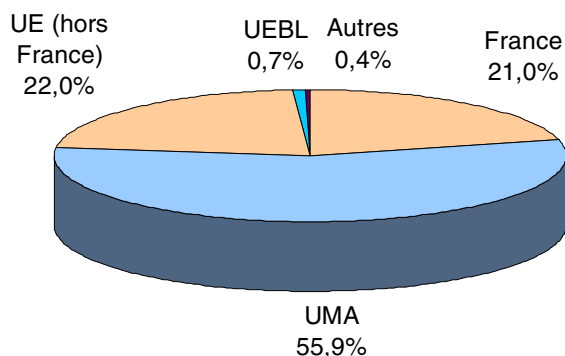
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	TCAM
Unités de médicaments (m.U)	180	174	177	173	186	188	1%
Variation Annuelle		-3%	2%	0%	5%	1%	
Chiffre d'affaires (MDh)	3 828	3 899	4 096	4 106	4 500	4 660	4%
Variation Annuelle		2%	5%	2%	7%	4%	

Source : IMS

(iii) Marché à l'export

L'industrie exporte en moyenne entre 8 à 10 % de sa production, ce qui s'élève environ à 400 MDh en 2003 (données AMIP 2003).

- Répartition des exportations en 2002 par zone géographique -



UEBL (Union Européenne des Pays du Bénélux) ; UMA (Union du Maghreb Arabe comprenant le Maroc, l'Algérie, la Tunisie, La Mauritanie et la Libye), UE (Union Européenne)

Source : AMIP

Près de 56% des exportations sont destinées aux pays du Maghreb, spécialement l'Algérie et la Libye, traduisant ainsi un formidable potentiel à l'export dans la région.

Il convient toutefois de noter que les exportations vers la France et une partie des exportations vers l'Europe, sont essentiellement le fait de transfert de bons de commande intra-groupe.

En effet, les multinationales optimisent ainsi leur « out put » sur le plan régional, arbitrants en faveur des unités implantées dans les pays où les facteurs de production et la conjoncture économique (prix de revient industriel, taux de change de la devise locale) sont les plus attractifs.

■ *Segmentation par classe thérapeutique*

Le marché pharmaceutique marocain est constitué de 15 classes thérapeutiques répondant à l'ensemble des pathologies observées dans le Royaume. La classe thérapeutique désigne ainsi les familles de produits englobant des molécules similaires ou disposant du même effet thérapeutique.

La structure de la consommation montre que l'ensemble des classes thérapeutiques est couvert par l'offre locale. A l'instar du monde occidental, les classes prédominantes sont celles ayant trait à l'appareil digestif, aux maladies infectieuses et aux maladies du système nerveux central, qui représentent à elles seules près de 49% du marché privé en 2003.

- Les 10 premières classes thérapeutiques en 2003 -

Classes thérapeutiques	Valeur en KDh	Part de marché (%)	TCAM 00-03
Appareil digestif – métabolisme	908 231	19,5%	4%
Anti - infectieux	894 286	19,2%	3%
Système nerveux central	469 570	10,1%	4%
Appareil respiratoire	413 384	8,9%	3%
Appareil cardiovasculaire	392 195	8,4%	10%
Appareil loco moteur	353 738	7,6%	5%
Appareil Génito-Urinaire et Hormones sexuelles	319 672	6,9%	6%
Dermatologie	283 823	6,1%	3%
Divers	184 914	4,0%	5%
Organes des sens	172 810	3,7%	5%

Source : IMS

- Top 10 des produits en valeurs en 2003 -

Produits	Laboratoire	Valeur en KDh	Part de marché (%)
Augmentin	Glaxosmithkline	81 346	1,75%
Doliprane	Bottu	57 555	1,24%
Amoxil	Glaxosmithkline	56 426	1,21%
Ventoline	Glaxosmithkline	36 450	0,78%
Neomox	Galenica	33 373	0,72%
Viagra	Pfizer	31 991	0,69%
Voltaire	Novartis	30 738	0,66%
Aspegic	Sanofi/Maphar	30 192	0,65%
Aximycine	Laprophan	29 993	0,64%
Rovamycine	Aventis	29 532	0,63%

Source : IMS

Les 10 premières spécialités vendues sur le marché privé en 2003, représentent 8,96% de parts de marché. Ceci témoigne d'une forte atomisation du marché pharmaceutique marocain.

■ *Segmentation par circuit de distribution*

La distribution des médicaments diffère selon le marché public ou privé. S'agissant du premier celle-ci se fait directement auprès des hôpitaux et du Ministère de la Santé. Quant au second, il y a lieu de distinguer deux modes de distributions : circuit direct et circuit indirect.

(i) Le circuit direct (fabricant - officine)

Le circuit direct représente 10% du marché total. Dans ce cas, la vente a lieu directement auprès de l'officine ou de la clinique privée, sans avoir à transiter par un intermédiaire. Ce circuit concerne plus particulièrement les médicaments qui ne nécessitent pas une prescription par un médecin.

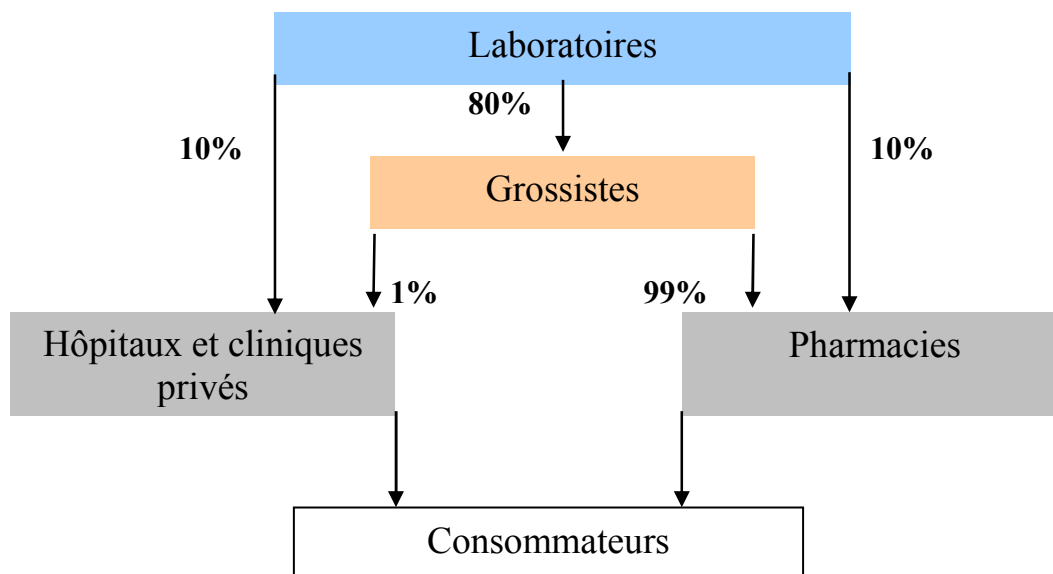
(ii) Le circuit indirect (fabricant – grossiste - officine)

Au Maroc, en 2003, on dénombre 27 unités de productions, 43 grossistes et 6500 pharmacies environ.

Le circuit de distribution laboratoires => grossistes => pharmacie => consommateur est le circuit prédominant pour la distribution de médicaments : près de 80% des produits transitent par ce circuit.

Les grossistes sont implantés dans toutes les régions du Maroc, ce qui leur permet de livrer les officines à la demande et dans des délais relativement courts. Six groupes régionaux de grossisteries contrôlent la distribution de produits pharmaceutiques, qui sont : Cooper, Sophacentre, UGP, Sophasud, Sophafas et Soreméd. L'approvisionnement des grossistes en médicaments auprès des laboratoires pharmaceutiques repose sur la performance des délégués médicaux qui constituent l'interface entre les fabricants et les grossistes.

- Structure de la distribution de médicaments en 2003 -



Source : AMIP

● *Paysage industriel*

Le Maroc compte aujourd'hui 27 fabricants ou laboratoires pharmaceutiques concentrés sur l'agglomération de Casablanca. Ceux-ci sont réunis, pour la plus part, au sein de l'Association Marocaine de l'Industrie Pharmaceutique (AMIP), créée en 1985 avec pour mission de représenter et de défendre les intérêts de la profession.

Sur les 27 laboratoires recensés au Maroc, 8 sont exclusivement à capitaux marocains, les autres dépendent de firmes multinationales, sans pour autant être des filiales à part entière.

Les principaux laboratoires à capitaux exclusivement nationaux sont présentés ci-dessous :

Laboratoire	Année d'implantation
Cooper Maroc	1933
Promopharm	1947
Laprophan	1949
Afric Phar	1966
Sothema	1976
Galenica	1978
Pharma 5	1985
Novopharma	1987
PHI	1995

Source : Kompas

Les entreprises de production fabriquent une large gamme de médicaments, ce qui leur permet de satisfaire la demande et garantit aux producteurs une charge suffisante pour leur outil de production. Cette situation est le fruit de la politique suivie par le Maroc depuis 1965, consistant d'une part à autoriser la vente d'une large gamme de spécialités, et d'autre part, à inviter les centres de production à fabriquer localement les médicaments dont les ventes excèdent un certain seuil, et à ne plus les importer.

■ **Réglementation du secteur**

L'activité de l'industrie pharmaceutique s'exerce dans un cadre strict fixé par des textes législatifs émanant du Ministère de la Santé.

● *Conditions d'exercice de la profession*

Le cadre réglementaire régissant la profession a vu le jour avec le Dahir du 29 Kaada 1334 (27 septembre 1916), réglementant, entre autres, la profession de pharmacien, suivi du Dahir du 26 moharrem 1341 (19 septembre 1922), puis du Dahir du 24 Rebia I 1369 (14 janvier 1950) concernant les vaccins, sérums et autres produits biologiques.

Cependant, c'est au lendemain de la seconde guerre mondiale que le législateur marocain s'attelle à édifier un cadre réglementaire plus complet propice au développement de l'industrie, garant de la qualité des produits et donc de la santé du citoyen. De cette volonté est né le Dahir n° 1-59-367 du 21 chaabane 1379 (19 février 1960) ainsi que les nombreux décrets et arrêtés qui viendront préciser ces orientations.

Les conditions d'exercice de la « profession de pharmacien » sont réglementées par ce Dahir, et notamment toute activité ayant trait de près ou de loin aux médicaments. De fait, sont concernées toutes les activités de fabrication, de dépôt, de distribution et de commerce de médicaments à usage humain ou vétérinaire.

● *Réglementation de l'actionnariat des laboratoires pharmaceutiques au Maroc*

Le Dahir associe étroitement le pharmacien à chacune de ces activités (fabrication, dépôt, distribution et commerce de médicaments à usage humain ou vétérinaire). Ainsi, le capital d'une entreprise désirant pratiquer une de ces activités doit être détenu pour au moins 26% par des pharmaciens autorisés à exercer au Maroc, et à 51% au moins par des pharmaciens remplissant les conditions pour être admis à exercer au Maroc. Par ailleurs, dans le cas d'une Société Anonyme, le président et la moitié plus un des membres du Conseil d'Administration doivent être des pharmaciens. Avec les gérants, les directeurs techniques et les directeurs commerciaux, ils sont responsables de l'application des dispositions légales régissant la profession. Cependant, un nouveau code de la pharmacie devrait être promulgué. Ce dernier apportera des modifications au texte existant permettant notamment la libéralisation du capital (cf page 39).

● *Rôle du pharmacien*

Tout laboratoire pharmaceutique doit être encadré au minimum par un pharmacien responsable.

De plus, toute manipulation de médicaments ou de substances entrant dans la constitution de médicaments doit être réalisée sous la surveillance directe d'un pharmacien. Les établissements assurant la fabrication, le conditionnement et éventuellement la répartition de médicaments sont dès lors tenus de compter un pharmacien assistant pour un nombre d'ouvriers ou employés compris entre 15 et 30, et un autre par tranche supplémentaire de 30 ouvriers.

● *Monopole de l'importation accordé aux fabricants*

Les importations de médicaments sont un monopole détenu par les seuls fabricants implantés au Maroc. En effet, l'agrément d'importation est délivré par le Ministère de la Santé aux établissements pharmaceutiques disposant d'un outil de production, d'un laboratoire de contrôle et de l'encadrement adéquat.

● *Enregistrement des Autorisations de Mise sur le Marché (AMM)*

Aucune spécialité pharmaceutique ne peut être fabriquée, conditionnée, importée, débitée en gros ou au détail, à titre gratuit ou onéreux, dans le Royaume du Maroc, même sous forme d'échantillon, si elle n'a été préalablement agréée (y compris sa publicité), par le Ministère de la Santé Publique. L'agrément est donné sous la forme d'un enregistrement préalable. Cet enregistrement est accordé à une spécialité pharmaceutique pour une période de cinq années renouvelable.

Toute modification de formule, des caractéristiques essentielles du conditionnement d'une spécialité pharmaceutique, ainsi que toute modification de la publicité la concernant devra faire l'objet d'un nouvel enregistrement.

Né du décret d'avril 1974, le Laboratoire National de Contrôle des Médicaments (LNCM) est l'organe qui attribue l'AMM sous des conditions très strictes. Il effectue annuellement une opération d'audit auprès de l'ensemble des laboratoires du pays.

Pour l'obtention de l'AMM, tout médicament doit obtenir la validation par le LNCM :

- de la composition détaillée du produit,
- du procédé de fabrication,
- des contrôles en cours,
- des méthodes de contrôle des matières premières et du médicament terminé avec les normes d'acceptation,
- du descriptif et de la qualité du conditionnement,
- des tests de biodisponibilités.

● *Système de fixation des Prix Public Maroc (P.P.M)*

Les prix au détail des médicaments sont réglementés par l'Arrêté du Ministre de la Santé Publique n° 465-69 du 18 septembre 1969. Cet arrêté :

- Instaure la commission interministérielle des prix ;
- Homologue les Prix Publics Maroc (PPM) ; le PPM ainsi fixé et imprimé sur les boîtes est le même dans tout le pays.
- Fixe les marges des fabricants - répartiteurs, des grossistes et des officines.

(i) Médicaments fabriqués au Maroc

Le prix de vente des fabricants est calculé en quatre étapes (cf schéma ci-dessous) :

- calcul du prix de revient industriel (PRI) qui comprend le prix des composants, le coût de la main d'œuvre et les frais de fabrication ;
- imputation de la marge bénéficiaire du fabricant;
- différentes majorations réglementées interviennent ensuite pour aboutir au prix de vente hors taxes. C'est le cas des royalties pour les spécialités fabriquées sous licence et des majorations pour frais d'expédition et pour spécialités nouvelles ;
- application de la TVA de 7% pour obtenir le prix de vente TTC des fabricants aux grossistes. Cependant, une suppression de TVA a été accordée dans le cadre de la loi des finances 1999-2000 à trois grandes familles de médicaments : les antiasthmatiques, les antidiabétiques, et les médicaments de l'appareil cardio-vasculaire.

La révision annuelle des prix est faite par la commission interministérielle des prix. Le prix des médicaments fabriqués a ainsi connu une révision à la hausse fixée à 2% linéaire. Cette décision accordée par le Ministère de la Santé a pris effet à partir du 1^{er} janvier 2003.

(ii) Médicaments importés

Le prix des médicaments importés est calculé sur la base du prix de gros hors taxes dans le pays d'origine auquel est appliqué un coefficient d'homologation. Ce dernier intègre la marge de l'importateur (20%), du grossiste (10%) ainsi que celle du pharmacien (30%), et tient compte des droits de douane (taxe parafiscale de 0,25% ; droits d'importation variant entre 0% et 32,5% en fonction des pays d'origine et de la nature des produits ; et TVA entre 0% et 7%).

Une fois le coefficient d'homologation défini, l'importateur procède, aussi souvent que cela est nécessaire, au réajustement du PPM en répercutant les fluctuations du taux de change et les dernières hausses (rarement baisses) intervenues sur le prix de gros du pays d'origine.

(iii) Cas particulier des génériques

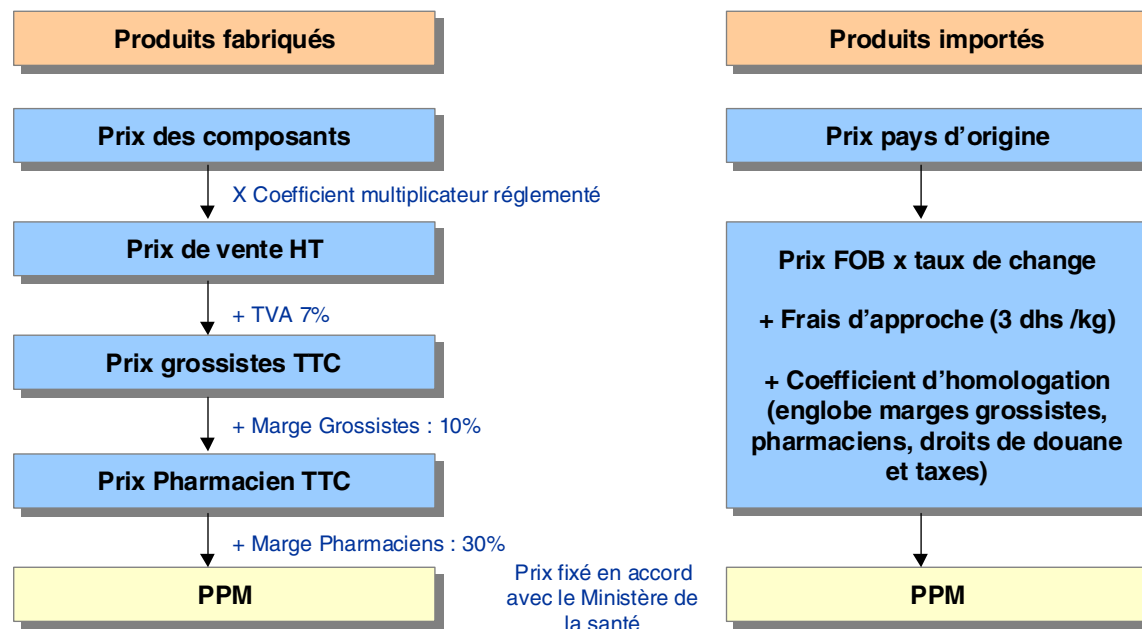
Lorsqu'un premier générique est développé par un laboratoire, le Ministère de la Santé exige un prix généralement inférieur de 30% en moyenne par rapport au prix de la molécule princeps. Ensuite, chaque nouveau générique émis sur le marché est proposé au moins 5% moins cher que le générique précédent.

● Marges de distribution

Les marges de distribution sont elles aussi fixées par l'arrêté et s'élèvent à :

- 30% sur les PPM pour les officines ;
- 10% sur les prix pharmaciens pour les grossistes.

- Système de fixation du PPM –



Source : AMIP

■ *Perspectives du secteur*

L'industrie pharmaceutique marocaine est au centre de changements majeurs : signature des Accords de Libre Echange (ALE), entrée en vigueur de l'Assurance Maladie Obligatoire (AMO) et élaboration du nouveau code de la pharmacie. Les chantiers entrepris engagent l'industrie dans une nouvelle dynamique de croissance.

● *La libéralisation du commerce mondial :déprotection douanière (Organisation Mondiale du Commerce (OMC), Accords Maroc-UE, Accords Maroc-Etats Unis)*

- Le démantèlement des barrières tarifaires issu des accords de l'OMC et plus spécifiquement de ceux signés avec l'Union Européenne devrait à moyen terme se traduire par :
- Une hausse des importations par les laboratoires marocains dans la mesure où seuls les fabricants de médicaments ont le droit d'importer
- Le développement des exportations : le démantèlement douanier va accélérer le processus de spécialisation industrielle des sites par les multinationales pharmaceutiques. Les laboratoires pharmaceutiques marocains pouvant ainsi devenir des plates-formes de fabrication pouvant approvisionner les marchés d'Afrique et d'Europe.

■ *Maroc - Union Européenne*

L'accord d'association Maroc-Union Européenne engage le Royaume, et plus spécifiquement son industrie pharmaceutique, dans un processus de démantèlement douanier soutenu visant à établir une zone libre échange à horizon 2012.

Cet accord prévoit deux grandes phases :

- Une première étape de 4 ans durant laquelle les droits de douane sur les équipements, les matières premières non produites au Maroc seraient progressivement réduits.
- Une seconde étape qui verra l'élargissement du démantèlement douanier à l'ensemble des matières premières et médicaments (produits finis).

Depuis 2000, les droits de douane cumulés de 50% sont réduits de 5 points chaque année pour disparaître totalement en 2010, date d'entrée en application de la zone de libre échange.

■ *Maroc-Etats-Unis*

L'accord de libre échange signé avec les Etats-Unis aura plusieurs impacts sur l'industrie pharmaceutique nationale.

Tout d'abord, il offre un fort potentiel à l'export à destination du marché américain qui représente 51% du total des ventes mondiales. L'accès à ce marché est conditionné par l'obtention de l'homologation de la Food and Drug Administration (FDA) portant sur le respect des normes de fabrication du médicament. Le marché américain présente l'avantage de ne pas être réglementé au niveau des prix.

Parallèlement, suite à la signature de cet accord, une loi allant dans le sens de la protection de la propriété intellectuelle doit entrer en vigueur à partir de décembre 2005 ; la législation marocaine ne prévoyait pas jusque là de droit de la propriété intellectuelle sur les médicaments.

Le Maroc a ainsi retenu plusieurs dispositions supplémentaires aux ADPIC (Aspects de Droits de Propriété Intellectuelle qui touchent au Commerce) dont la compensation de la durée du brevet en cas de retard dans l'octroi de l'AMM.

● *Protection de la propriété intellectuelle*

L'accord général sur les aspects des droits de propriété intellectuelle liés au commerce (ADPIC) a été annexé à la convention de l'OMC. Cet accord vise l'harmonisation de la protection intellectuelle au niveau mondial à travers l'engagement des pays de l'OMC, dont le Maroc, à respecter certains standards minimum en matière de protection intellectuelle.

Au niveau de l'industrie mondiale du médicament, ces accords renforcent la protection des brevets, favorisant ainsi les grands laboratoires pharmaceutiques mondiaux, face aux génériques.

● *Projet d'AMO*

■ *Principes fondateurs de l'AMO*

Relativement avancé, le projet d'Assurance Maladie Obligatoire consiste à financer les soins hospitaliers, les consultations médicales et l'achat de médicaments. Ces derniers seraient remboursables, selon le caractère indispensable de la spécialité.

L'AMO prévoit la mise en place d'un fonds de solidarité destiné à prendre en charge les démunis. Ainsi le RAMED (Régime d'aide médicale aux économiquement faibles) aura la tâche de recenser les indigents dont il assurera la prise en charge médicale.

■ *Impact de l'AMO sur le marché*

Dans un premier temps l'AMO va concerner les salariés affiliés à la CNSS, soit un effectif de 1 million d'adhérents. Le projet envisage une couverture généralisée à toutes les catégories professionnelles à terme.

Une étude établie par l'AMIP prévoit près de deux millions d'assurés à la CNSS en 2006, soit un doublement de la population couverte : de 15% actuellement, elle atteindra un peu moins de 30%. Deux scénarii de croissance ont été imaginés par les experts jusqu'en 2010. Ils aboutissent à une hypothèse de dépense moyenne en médicaments des futurs assurés comprise entre 222 Dh et 278 Dh par an.

L'impact sur les différentes variables de gestion des laboratoires pharmaceutiques sera important puisqu'il est prévu des augmentations de la production comprises entre 6% à 11%.

● *Projet d'un nouveau code de la pharmacie*

Un nouveau code de la pharmacie est actuellement en cours de finalisation et devrait être présenté à la session parlementaire à la fin du 1^{er} semestre 2005. En effet, l'industrie pharmaceutique est régie par le Dahir de 1960, d'où la nécessité de mettre en place un nouveau code. Les principaux changements de ce code, affectant la profession des laboratoires pharmaceutiques, portent sur les éléments suivants :

- Suppression de la clause sur le capital (obligation de détention d'au moins 51% du capital par des pharmaciens remplissant les conditions pour exercer au Maroc) ;
- Rôle accru du pharmacien responsable dans la gestion de l'entreprise.

La libéralisation du capital favorise l'injection de capitaux dans le secteur, condition indispensable à la modernisation et le maintien de la compétitivité de l'industrie pharmaceutique marocaine.

La libéralisation du capital ne va pas à l'encontre de la charte éthique au sein du secteur. Au contraire le nouveau code de la pharmacie prévoit le renforcement des prérogatives du

pharmacien responsable ; le pharmacien responsable doit en effet faire partie des équipes de gestion de l'entreprise.

b) Activité et positionnement de Sothema

■ *Activités de Sothema*

● *Présentation des activités de Sothema*

Sothema est aujourd'hui le **1^{er} laboratoire pharmaceutique marocain sous licence** (cf page 49) en nombre de laboratoires commettants et en chiffre d'affaires réalisé sous licence sur le marché privé. La vente de médicaments sous licence représente 90% du chiffre d'affaires de la société en 2003.

Les ventes de médicaments sous licence sont constituées soit de médicaments fabriqués lorsque la société dispose de l'outil industriel adéquat et lorsque les tailles de lot sont suffisamment importantes, soit importés lorsqu'il s'agit de tailles de lots réduites ou de produits dont les caractéristiques techniques ne permettent pas une production locale.

Depuis sa création Sothema a su développer des partenariats avec des laboratoires internationaux de référence (Lilly, Alcon, MSD, UCB). La société a ainsi bénéficié de la Recherche et Développement, de la capacité d'innovation et du savoir faire technologique de ces laboratoires. Dès lors que Sothema conclut un contrat de fabrication sous licence avec un commettant, ce dernier l'accompagne durant toute la phase d'investissement et mise en place du process, en passant par la formation de son personnel à l'outil et aux procédures.

A la différence de la plupart de ses concurrents marocains, **Sothema a décidé de ne pas axer sa stratégie sur le segment des génériques**. Les quelques génériques lancés par Sothema et qui représentent à peine 1% du CA en 2003, ont été développés en accord avec les laboratoires commettants concernés de manière à ne pas affecter la relation de confiance établie.

Par ailleurs, du fait qu'ils disposent de plusieurs unités autonomes uniques au Maroc (unité de Céphalosporines, blocs stériles, unité de solutés massifs) et d'une capacité de production importante et extensible (possibilité de la multiplier par trois), les laboratoires Sothema, assurent depuis 2001 la fabrication de médicaments en sous-traitance pour des laboratoires nationaux et internationaux. Sothema est ainsi un des seuls laboratoires marocains à ouvrir ses lignes de production à des tiers à travers son **activité de façonnage**, ce qui lui permet par ailleurs d'amortir son outil industriel.

Enfin Sothema amorce son développement à l'international. La société réalise 2% de son CA à l'export. Elle exporte dans plusieurs pays d'Afrique ; et principalement en Libye (51%), et au Sénégal (16%). Afin de consolider ses positions en Afrique francophone, Sothema vient de s'implanter à Dakar en partenariat avec le gouvernement sénégalais. La nouvelle unité sera opérationnelle en 2005 et servira de plate-forme de fabrication et distribution pour la région.

● *Mix produits*

■ *Evolution des ventes des différentes lignes de produits*

Le tableau ci-après présente l'évolution de la contribution de chacune des activités au chiffre d'affaires total sur les trois dernières années.

Chiffre d'affaires par Activité	31 décembre 2 001		31 décembre 2 002		31 décembre 2 003		30 juin 2004	
	MDh	% du Total	MDh	% du Total	MDh	% du Total	MDh	% du Total
Médicaments fabriqués	193	62%	220	58%	273	54%	158	59%
Médicaments importés	92	30%	133	35%	199	40%	81	30%
Autres activités	24	8%	30	8%	31	6%	30	11%
<i>Façonnage</i>	3	1%	5	1%	8	1%	9	3%
<i>Export</i>	10	3%	11	3%	11	2%	4	1%
<i>Produits dentaires</i>	5	2%	6	2%	7	1%	4	1%
<i>Autres</i>	6	2%	8	2%	6	1%	13	5%
TOTAL	309	100%	383	100%	504	100%	269	100%

Source : Sothema

L'activité de **vente de médicaments fabriqués** représente 54% du chiffre d'affaires 2003. Elle est constituée à hauteur de 90% par la vente de médicaments sous licence de laboratoires internationaux, et de 10% par la vente de médicaments sous marque propre (génériques ou marques acquises). Les ventes de médicaments fabriqués augmentent de 19% en moyenne sur la période 2001-2003. Cette augmentation est notamment liée au lancement en 2002 de l'unité de production de sérum en poches souples, et en 2003 de l'unité dédiée à la fabrication de Céphalosporines ; unités qui se substituent ainsi aux importations.

L'activité de **vente de médicaments importés** est exclusivement constituée de médicaments sous licence ; elle représente 40% du chiffre d'affaires des laboratoires Sothema en 2003. L'augmentation de la part des **médicaments importés** provient principalement du changement de normes pour l'insuline en 2004 (remplacement de l'insuline 40 unités par l'insuline 100 unités) : l'outil industriel de Sothema ayant anticipé le changement de normes en basculant vers la production d'insuline 100 unités dès 2002, la société a dû importer de l'insuline 40 unités pour satisfaire la demande.

Le chiffre d'affaires réalisé sur l'activité **façonnage** augmente fortement sur la période (+67% d'évolution annuelle moyenne). Cette évolution est liée au lancement en 2002 et 2003 des unités de céphalosporine et de solutés massifs, soit des unités de production pionnières au Maroc.

Le chiffre d'affaires réalisé à l'export (qui concerne les produits fabriqués seulement) représente près de 2% du chiffre d'affaires total en 2003, soit 11 MDh. Ce chiffre est en légère hausse sur la période 2001-2003, avec une évolution moyenne annuelle de 5%. En 2004, les ventes réalisées sur ce marché sont s'élèvent à 9MDh.

Les ventes de **produits dentaires** essentiellement importés, représentent 1% du CA et croissent de 12% par an en moyenne, principalement tirés par l'effort commercial fourni par la société.

L'activité « **autres** » (1% du CA total) est principalement constituée de ventes matériel ophtalmologique importé ; cette activité connaît une croissance contrastée sur la période du fait de son caractère non récurrent. La croissance annuelle moyenne sur la période demeure néanmoins positive (+4%).

L'ensemble des activités bénéficie d'une croissance positive sur la période 2000-2003, soit 28%.

Par ailleurs, il convient de noter que l'activité de Sothema n'est pas affectée par des effets de saisonnalité. Il existe une saisonnalité par type de médicaments, mais étant donné la

diversification du portefeuille de Sothema, les différentes saisonnalités se compensent et n'affectent pas par conséquent l'activité globale.

■ *Principaux médicaments commercialisés (Top 15)*

Les laboratoires Sothema comptent dans leur portefeuille 140 médicaments pour 230 références (tenant compte des médicaments multiformes galéniques).

L'analyse du portefeuille de Sothema fait ressortir la répartition suivante : les 15 principaux médicaments commercialisés représentent 42% du chiffre d'affaires 2003.

- Top 15 des produits Sothema en 2003 -

Médicament	Classe thérapeutique	Type de produit	Laboratoire Commettant	CA 2003 en MDh	% Ventes de médicaments	% Total CA	F/I ¹
Umuline	A0 App Digestif Métabolisme	Insuline	Lilly	88	18%	17%	F
Serum	A0 App Digestif Métabolisme	Serum en poche	Aguettant	20	4%	4%	F
Maxidrol	S0 Organes des sens	Collyre	Alcon	15	3%	3%	I
Biotone	A0 App Digestif Métabolisme	Multivitamines	Zambon	13	3%	3%	F
Zyrtec	R0 Appareil Respiratoire	Antihistaminique	UCB	12	3%	2%	F
Coquelusedal	R0 Appareil Respiratoire	Médicament contre la toux	Elerte	11	2%	2%	F
Avonex	I0 Antineoplas. Immunomodul	Médicament contre la sclérose en plaques	Biogen/ Algorithm	9	2%	2%	I
Tobrex	S0 Organes des sens	Collyre	Alcon	8	2%	2%	F
Nootropyl	N0 Système nerveux central	Antidépresseur	UCB	8	2%	1%	F
Prozac	N0 Système nerveux central	Antidépresseur	Lilly	7	1%	1%	F
Starpen	J0 Anti-infectieux V Général	Pénicilline	Biochemie	6	1%	1%	F
Alfatil	J0 Anti-infectieux V Général	Céphalosporine	Sothema	6	1%	1%	F
Spasmag	A0 App Digestif Métabolisme minéraux	Complément magnésium	Grimberg	6	1%	1%	F
Uvimag	A0 App Digestif Métabolisme	Complément magnésium	Zambon	6	1%	1%	F

¹ F pour Fabriqué et I pour Importé

TOTAL	Na		Na	214	44%	42%	Na
--------------	-----------	--	-----------	------------	------------	------------	-----------

Source : Sothema

■ Principaux partenaires de Sothema

Sothema travaille aujourd'hui avec 32 laboratoires commettants. Les 14 premiers représentent 81% du chiffre d'affaires 2003 et 78% du chiffre d'affaires du premier semestre 2004 (cf tableau ci-dessous). Le portefeuille de commettants de Sothema est diversifié, synonyme d'une faible dépendance de la société par rapport à ses partenaires.

- Chiffre d'affaires réalisé par commettant -

En MDh	CA au 31 décembre 2003	En % du CA total au 31/12/03	CA au 30 juin 2004	En % du CA total au 30/06/04
Lilly	111,20	22%	47,41	18%
Alcon	51,82	10%	33,37	12%
MSD	69,55	14%	23,08 ¹	9%
Sothema	27,44	5%	22,17	8%
UCB	30,48	6%	17,96	7%
Laphal	24,58	5%	11,88	4%
Elerte	14,53	3%	10,40	4%
Biochemie	11,11	2%	9,32	3%
Aguettant	21,10	4%	9,20	3%
Galderma	15,38	3%	7,62	3%
Grimberg	12,07	2%	6,99	3%
Streuli	10,91	2%	6,45	2%
Biogene - Amgen	9,11	2%	5,19	2%
Autres	94,36	19%	58,11	22%
TOTAL	503,62	100%	269,15	100%

1) Vente de stock de matières premières et de produits finis à MSD au vu du changement du contrat de fabrication sous licence vers un contrat de façonnage

Source : Sothema

Les « Autres commettants » représentent 19% du CA 2003 et 22% du CA à juin 2004. Il s'agit des laboratoires internationaux suivants : Acapi, Centrpharm, Dagra, Dentsplay, Expanscience, Ferring, Fresenius, Jacques Andhrel, Madespa, Merck, Monot, Pierre Roland, Promedica, Rosa, Recordati, SMB, Thea, Trenker, et United Pharmaceutical.

Il est à noter que le portefeuille de commettants de Sothema n'a pas été impacté par la vague de fusions qu'a connu le secteur de l'industrie pharmaceutique sur les cinq dernières années (cf page 28).

La société conclut des contrats de fabrication qui peuvent selon le commettant s'accompagner d'un contrat de distribution et d'un contrat de promotion. Chaque partenariat donne ou non lieu au versement de royalties indexés sur le chiffre d'affaires ou le nombre d'unités vendues.

Certains contrats comprennent des clauses d'approvisionnement en matières premières et principes actifs, c'est par exemple le cas de Lilly qui vend à Sothema des cristaux d'insuline.

Les contrats ont généralement une durée de vie de trois ans, tacitement reconductible. Le dénominateur commun à tous les contrats passés entre Sothema et ses commettants concerne la qualité et le respect des normes de fabrication imposées par le commettant. Les produits du commettant doivent en effet justifier d'un standard de qualité identique, partout dans le monde, quelque soit le licencié en assurant la production.

Par voie de conséquence, les contrats passés entre Sothema et ses commettants prévoient tous des transferts de savoir-faire et de technologies, nécessaires à la satisfaction des normes de fabrication imposées par les commettants.

Depuis 2004, le contrat MSD (ancien contrat de licence) est transformé en contrat de façonnage. Pour des raisons stratégiques, MSD a en effet conclu des contrats d'un nouveau type avec Sothema :

- Contrat de location pour l'utilisation de l'outil industriel de Sothema ;
- Contrat de façonnage ;
- Contrat de service (transport, stockage, etc).

Pour Sothema, cette transformation induit les conséquences suivantes :

- Sothema facture désormais uniquement la prestation de service à MSD (correspondant à la marge réalisée précédemment), et non plus de la valeur des médicaments commercialisés ;
- Sothema ne consomme plus les matières premières liées à la production des médicaments MSD ;
- Sothema ne voit plus son BFR impacté par le stockage de matières premières (destinés à la fabrication de médicaments de MSD) ou de produits finis de MSD. Sothema voit également les créances liées à ces médicaments totalement transférées à MSD Maroc.
- **En définitive, Sothema voit son chiffre d'affaires (réalisé sur les produits MSD) diminuer, mais sa marge maintenue.**

■ *Mix classe thérapeutique*

Les produits des laboratoires Sothema couvrent la grande majorité des classes thérapeutiques présentes au Maroc.

L'analyse des 34 premiers produits de Sothema, réalisant 57% des ventes 2003 de médicaments (hors façonnage, dentaire et autres), montre une présence marquée des produits Sothema sur les classes A0, N0, R0 et S0. Ces classes représentent 42% de parts de marché.

- Principaux produits Sothema par classe thérapeutique en 2003 –

Classe	Chiffre d'affaires 2003 SOTHEMA	Produits phares	Pdm du "Top 34" dans la classe (IMS)	Pdm de la classe sur marché privé (IMS)	TCAM de la classe 00-03
A0 APP DIGESTIF.METABOLI SME	146 998 136	Umuline Serum Biotone	16,2%	19,5%	4,1%
J0 ANTIINFECTIEUX V GENERAL	15 395 204	Starpen Alfatil Ospamox	1,7%	19,2%	2,7%
N0 SYSTEME NERVEUX CENTRAL	28 107 680	Nootropyl Prozac Nalgescic Atarax	6,0%	10,1%	3,7%
R0 APPAREIL RESPIRATOIRE	23 852 827	Zyrtec Coquelusedal Xyzal	5,8%	8,9%	3,5%
C0 APP. CARDIOVASCULAIRE	1 509 914	Amilo Zanidip	0,4%	8,4%	10,4%
M0 APPAREIL LOCO MOTEUR	897 127	Solicam	0,3%	7,6%	5,5%
D0 DERMATOLOGIE	1 593 399	Differine	0,6%	6,1%	6,1%
V0 DIVERS	9 546 795	Piascledine Novalac	5,2%	4,0%	4,0%
S0 ORGANES DES SENS	32 741 279	Maxidrol Tobrex Almide Collyre	18,9%	3,7%	3,7%
B0 SANG.ORGANES HEMATOPOIET	561 975	Aranesp	0,9%	1,3%	1,3%
L0 ANTINEOPLAS.IMMU NOMODUL	13 940 349	Avonex Gemzar	48,7%	0,6%	0,6%

Source : IMS 2003 – Sothema

■ *Répartition génériques / princeps*

En 2003, la vente de génériques représente un chiffre d'affaires de 5,2 MDh, soit 1% de la vente de médicaments de Sothema.

Dans le souci de préserver ses relations de confiance mutuelle avec les commettants, Sothema ne se lance dans la production de génériques qu'en concertation avec ces derniers.

■ *Répartition médicaments produits sous licence / sous marque propre*

Depuis quelques années les laboratoires Sothema acquièrent, auprès de laboratoires internationaux, des marques de médicaments ayant atteint leur stade de maturité. C'est ainsi que Sothema a acquis des marques comme :

- Nalgésic® acquise en septembre 2000 auprès de Lilly;
- Alfatil®, Keflin®, Kefzol® acquises en juin 2002 auprès de Lilly et Helicocin® acquise également en juin 2002 auprès de Biochemie ;

- Baciccoline® acquises en juin 2004 auprès de MSD ;
- Xalgix® transférée à partir de janvier 2005 auprès de Lilly.

En 2003, les ventes de médicaments dont la marque appartient à Sothema représentent 4% des ventes totales de médicaments et s'élèvent à 21 MDh.

Bien qu'elle porte uniquement sur des médicaments « génériquables », la stratégie d'acquisition de brevets et de marques par Sothema se concentre sur des marques reconnues et sur des molécules princeps dont l'efficacité thérapeutique est avérée et qui présentent un potentiel d'accroissement du chiffre d'affaires. Une fois ces marques acquises, Sothema s'attache à développer le chiffre d'affaires réalisé sur chacune de ses marques à travers un effort de promotion assuré par ses propres équipes de visiteurs médicaux.

■ *Age du portefeuille*

Afin de maintenir leurs positions concurrentielles, les laboratoires pharmaceutiques se doivent de disposer continuellement de produits récents dans leur portefeuille, protégés de la concurrence des génériques. A cet égard, 31% du portefeuille de Sothema est composé en 2003 de médicaments de moins de 5 ans, soit un chiffre d'affaires de 147 MDh.

Par ailleurs, Sothema compte dans son portefeuille des médicaments de dernière technologie, notamment des produits de biotechnologie en collaboration avec les laboratoires américains Biogen et Amgen. Ces médicaments sont destinés à soigner les pathologies lourdes type sclérose en plaque. Ce segment d'activité sera à priori impacté favorablement par l'entrée en vigueur de l'AMO ; en effet les soins liés aux pathologies lourdes vont être remboursés intégralement.

● *Segmentation des ventes*

■ *Répartition des ventes par marché (Public/Privé/Export)*

Le chiffre d'affaires de Sothema est réalisé sur trois marchés principaux : le marché public, le marché privé et à l'export. La contribution de chacun de ces marchés se décline comme suit :

- **Répartition du CA par marché au 31 décembre 2003 et au 30 juin 2004 –**

En MDh	CA au 31 décembre 2001	% CA total	CA au 31 décembre 2002	% CA total	CA au 31 décembre 2003	% CA total	CA au 30 juin 2004	% CA total
Marché public	15	5%	34	9%	98	19%	40	15%
Marché privé	284	92%	338	88%	395	78%	226	84%
Export	10	3%	11	3%	11	2%	4	1%
Total	309	100%	383	100%	504	100%	269	100%

Le graphique ci-dessus fait ressortir la prédominance du marché privé, avec cependant une part des marchés publics supérieure à la moyenne du marché national (19% pour Sothema en 2003 contre 10% pour la globalité du marché).

(i) Marché public

L'approvisionnement du secteur public en médicament est géré par le Ministère de la santé publique. Ce marché est soumis aux règles des appels d'offres. L'activité des Laboratoires Sothema sur le marché public est concentrée sur deux produits : l'insuline et le sérum en poches souples.

- Les laboratoires Sothema sont le seul fabricant d'**insuline** au Maroc, et l'un des 7 sites mondiaux ; les deux seuls laboratoires mondiaux fabriquant de l'insuline étant Lilly et Novo. Dans ce cadre, les Laboratoires Sothema ont su développer un partenariat étroit avec Lilly, ce qui leur permet de bénéficier d'un avantage compétitif certain, en terme de prix, par rapport aux autres laboratoires nationaux ayant recours à l'importation. Cette stratégie porte ses fruits puisqu'elle a permis aux Laboratoires Sothema de remporter les deux précédents appels d'offre des marchés publics sur l'insuline, expliquant ainsi l'évolution des ventes publiques sur 2002-2003 (cf graphe ci-dessous).
- **Le sérum en poches souples** : Les laboratoires Sothema sont le premier fabricant marocain de sérum en poches souples. Ce produit est concurrencé au Maroc par le sérum en bouteille de verre, moins cher. Cependant ce produit a complètement disparu dans les pays industrialisés et la tendance au niveau national est à l'utilisation du sérum en poches souples, plus performantes en terme d'hygiène, plus facilement manipulables, plus faciles à stocker et ne présentant pas de risque de casse. Le sérum en poches souples est aujourd'hui fabriqué par deux laboratoires au Maroc : Sothema et Laprophan.

Cette activité est en forte progression puisque les ventes sur le marché public sont passées de 15 MDh en 2001 à 98 MDh en 2003, soit 156% de croissance annuelle moyenne.

(ii) Marché privé

Le Chiffre d'Affaires réalisé sur le marché privé concerne les ventes aux grossistes, aux pharmaciens et aux cliniques. Ce segment, de par sa nature, recouvre l'éventail quasi-complet des médicaments commercialisés par Sothema.

Le marché privé connaît une croissance annuelle moyenne sur la période 2001-2003 de plus de 18%

- Evolution des ventes sur le marché privé sur 2001 – S1 2004 -

En MDh	Au 31 déc 2001	Au 31 déc 2002	Au 31 déc 2003	Au 30 juin 2004 (6 mois)
Chiffre d'affaires	284	338	395	226

(iii) Export

Sothema amorce son développement à l'international. Elle exporte dans plusieurs pays d'Afrique ; et principalement en Libye (51%), et au Sénégal (16%).

Le Chiffre d'Affaires export est constitué de ventes directes, principalement à des organismes publics de la zone Afrique du nord. De plus, la rubrique "export" inclut les ventes réalisées par Sothema à travers sa filiale sénégalaise (West Afric Phar).

L'évolution contrastée des ventes à l'export est liée aux appels d'offres internationaux auxquels soumissionne Sothema.

- Evolution des ventes à l'export sur 2001 – S1 2004 -

En MDh	Au 31 déc 2001	Au 31 déc 2002	Au 31 déc 2003	Au 30 juin 2004 (6 mois)
Chiffre d'affaires	9,8	11,0	10,8	4,0

■ *Répartition des ventes par circuit de distribution*

Les ventes de médicaments des laboratoires Sothema sont réalisés à travers 6 principaux circuits de distribution répartis de la manière suivante sur l'année 2003 :

- Répartition du CA par circuit de distribution au 31/12/03 et au 30/06/04 -

En MDh	CA au 31 décembre 2003	En % du CA total	CA au 30 juin 2004	En % du CA total
Grossistes	325,3	65%	149,5	65%
Pharmacies	21,3	4%	15,7	4%
Cliniques	26,1	5%	10,8	5%
Marchés publics	97,7	19%	39,7	19%
Export	10,8	2%	4,0	2%
Autres*	22,4	4%	49,4	4%
TOTAL	503,6	100%	269,2	100%

(*) comprend le façonnage

Source : Sothema

L'analyse de cette répartition fait ressortir l'importance du circuit de distribution passant par les grossistes (65% du CA de Sothema en 2003).

Le premier circuit de distribution (les grossistes) compte 43 acteurs au Maroc. La répartition des ventes de Sothema sur ce circuit est équilibrée : Les 10 premiers grossistes représentent 50% des ventes aux grossistes, soit 32% du chiffre d'affaires total.

Des liens capitalistiques existent entre les différents grossistes. La répartition du chiffre d'affaires réalisé avec les grossistes est présentée ci-dessous :

Groupe	Désignation	CA 2003 (MDh)	% Ventes totales aux grossistes	% CA total
Cooper	Cooper Maroc	24	7%	5%
Ss/ total Cooper		24	7%	5%
Sophacentre	Sophadim	21	6%	4%
	Sophacentre	17	5%	3%
Ss/ total Sophacentre		38	11%	7%
UGP	UGP ¹	20	6%	4%
	CPM ²	15	5%	3%
Ss/ total UGP		35	11%	7%
Sophasud	Sophasud	16	5%	3%
Ss/total Sophasud		16	5%	3%

Groupe	Désignation	CA 2003 (MDh)	% Ventes totales aux grossistes	% CA total
Sophafas	Sophafas	13	4%	3%
	Sophanord	12	4%	2%
Ss/total Sophafas		25	8%	5%
Sophaca	Sophaca	13	4%	3%
Ss/total Sophaca		13	4%	3%
Soremed	Soremed	11	3%	2%
Ss/total Soremed		11	3%	2%
	Total	161	50%	32%

(1) Union Générale Pharmaceutique

(2) Coopérative Pharmaceutique Marocaine

Les délais de paiement des grossistes varient entre 60 et 90 jours en fonction de la commande effectuée et du client.

● *Approvisionnement*

L'exploitation d'une licence s'accompagne généralement d'une clause d'approvisionnement en matières premières (principes actifs et excipients) entrant dans la fabrication du médicament sous licence, auprès du commettant.

Les achats consommés sont principalement constitués de principes actifs qui représentent autour de 75% de ce poste. Le reste est composé d'excipients, d'articles de conditionnement et d'autres consommables.

Les délais de paiement accordés par les commettants se situent selon les contrats entre 60 et 180 jours.

■ *Positionnement de Sothema*

● *Position concurrentielle de Sothema¹*

Les partenariats qu'ont tissé les Laboratoires Sothema avec les laboratoires commettants lui ont permis de développer une offre spécifique sur des niches pathologiques particulièrement pointues. C'est ainsi que Sothema apparaît comme leader sur plusieurs segments :

- 1er fabricant marocain d'insuline : grâce à sa collaboration avec Lilly, Sothema dispose aujourd'hui d'un des sept sites uniques au monde de fabrication d'insuline. L'insuline est le principal poste d'achat du Ministère de la Santé pour les Hôpitaux publics
- 1er fabricant marocain de céphalosporine : grâce à une unité dédiée, Sothema a pu devenir leader sur cette génération d'antibiotiques bêta-lactamines qui est moins allergisante et qui dispose d'un spectre plus large que la pénicilline
- 1er et seul fabricant marocain de collyres
- 1er fabricant marocain de poches souples (le produit concurrent étant la bouteille de verre totalement disparue en Europe)

¹ Source : Les laboratoires Sothema

- 1er laboratoire marocain à s'être lancé dans la biotechnologie à travers ses partenariats avec les leaders mondiaux de la biotechnologie (Amgen-Biogen).

Enfin, Sothema apparaît aujourd'hui comme le 1^{er} laboratoire pharmaceutique marocain sous licence :

- en terme de nombre de laboratoires commettants ;
- en terme de chiffre d'affaires réalisé sous licence sur le marché privé⁶.

Laboratoire	Nombre de commettants en 2003	CA 2003 réalisé sur le marché privé sous licence en KDh
Sothema¹	32	347 720
Cooper	25	277 450
Laprophan	17	229 886
Africphar	18	116 816
Promopharm	12	90 883
Novopharm	10	27 755
Pharma 5	9	23 958
Galenica	7	20 409
Iberma	1	26 217

Source : IMS – Sothema

(1) Donnée Sothema

● Parts de marché

En 2003, le secteur de l'industrie pharmaceutique marocain compte 27 acteurs, dont la plupart sont des filiales de firmes multinationales implantées au Maroc et dont 9 dépassent 200 MDh de chiffre d'affaires :

Laboratoire	Part du Marché %	CA 2002
Maphar	16%	848
Aventis	14%	723
Cooper Maroc	9%	450
Laprophan	8%	427
Sothema	7%	383
GSK	7%	380
Pfizer Maroc	4%	223
Pharma 5	4%	205
SMP Bottu	4%	202
Autres	27%	1 447
Total	100%	5 287

Source : Rapport AMIP 2003

● Activité des filiales

Les Laboratoires Sothema ont trois filiales (Tabid, West Afric Pharma et Dentimed, cette dernière étant en liquidation).

- Tabid est une société civile immobilière. Elle possède une partie du terrain de Sothema à Bouskoura, dont la surface s'élève à un hectare.

⁶ Ce classement repose sur les données IMS qui ne couvrent que le marché privé ; et sur les réalisations des Laboratoires Sothema en 2003.

⁸ les créances clients nettes correspondent au créances clients inscrites à l'actif moins le poste clients inscrit au passif

- West Afric Pharma est une nouvelle filiale, implantée à Dakar depuis 2004. Sothema souhaite ainsi consolider ses positions en Afrique francophone et utiliser cette filiale comme plate-forme de fabrication et distribution pour la région. Cette nouvelle unité sera opérationnelle à partir de 2005.

■ **Organisation de Sothema**

● *Moyens humains*

■ *Effectifs*

La société emploie 463 personnes au 30 juin 2004. L'effectif de Sothema s'est ainsi accru de 110 employés entre 2001 et 2004. Cet effectif se répartit comme suit :

- **Evolution de l'effectif de Sothema de 2001 au 30 juin 2004 -**

Catégorie	31 décembre 2001	31 décembre 2002	31 décembre 2003	30 juin 2004
Ouvriers	55	56	57	42
Opérateurs	70	73	85	88
Employés de bureau et agents spéciaux	32	44	47	51
Techniciens	25	31	39	45
Techniciens supérieurs	16	24	24	26
Agents de maîtrise	17	20	19	25
Secrétaires	8	10	14	11
Assistants	7	9	7	9
Employés commettants	38	38	33	33
Commerciaux	36	39	62	69
Représentants pharmaceutiques	2	2	2	2
Cadres	47	53	54	62
TOTAL	353	399	443	463

Par ailleurs la société emploie du personnel intérimaire afin de faire face à des besoins ponctuels de main d'œuvre.

- **Evolution de l'effectif intérimaire de Sothema de 2001 au 30 juin 2004 -**

	31 déc 2001	31 déc 2002	31 déc 2003	30 juin 2004
Personnel intérimaire	14	41	66	90

L'effectif permanent de Sothema se caractérise par une fidélité des hommes et femmes qui le composent. Ainsi, plus de la moitié de l'effectif est chez Sothema depuis plus de sept ans. l'âge moyen du personnel est de 38 ans.

- **Ancienneté du personnel de Sothema en 2003 -**

Ancienneté du personnel	Effectif	%
< à 1 an	70	16%
1 à 2 ans	72	16%
3 à 4 ans	42	9%
5 à 6 ans	36	8%
7 à 8 ans	19	4%
9 à 10 ans	23	5%
11 à 15 ans	90	20%
16 à 20 ans	52	12%
> à 20 ans	39	9%
Total	443	100%

L'effectif de Sothema s'est renforcé sur la période 2003-2004, en effet il est passé de 426 au 30 juin 2003 à 463 personnes au 30 juin 2004, soit une évolution nette positive de 37 personnes. Les recrutements intervenus sur la période concernent principalement :

- le renforcement des équipes marketing qui sont passées de 57 personnes en 2003 à 70 personnes en 2004.
- la création de la « business unit » Zerkouni, qui a pris en charge les actions commerciales et marketing sur une partie du portefeuille de clients Sothema (unité créée ad hoc au second semestre 2003 avec un effectif de 13 personnes).
- Le renforcement de l'effectif fabrication (4 recrutements)
- Le renforcement de l'assurance qualité (4 recrutements).

Dans la même période, l'effectif dédié au commettant Laphal (6 personnes) est sorti du périmètre de Sothema. Il a été transféré dans une entité indépendante externe.

■ *Formation et encadrement*

La formation du personnel fait l'objet d'une attention soutenue. Un budget annuel de 2 MDh est alloué au perfectionnement et à l'amélioration des qualifications dans une profession aux exigences techniques fortes.

Chaque année, un plan de formation est élaboré en collaboration avec les représentants des différentes directions et services, il intègre les attentes des différents services en matière d'amélioration de l'efficacité et d'acquisition de compétences. Ce plan de formation est ensuite proposé à la Direction Générale qui alloue le budget nécessaire.

Il couvre les volets achats et approvisionnements, production, gestion de la qualité, action commerciale, comptabilité, trésorerie, gestion des ressources humaines, informatique, management général et le secrétariat.

Certaines formations sont organisées en collaboration directe avec les commettants en fonction des besoins.

Par ailleurs, les technologies utilisées exigent des qualifications élevées. Ceci explique le taux d'encadrement élevé de 12,5%.

■ *Politique sociale*

La rémunération des employés comprend une partie fixe et une prime mensuelle en fonction de la productivité. L'existence de standards de production permet de mesurer et de contrôler la productivité des salariés employés :

- Taux de rendement : quantité réalisée/quantité allouée (doit toujours être supérieur à 95%) ;
- Taux de perte : quantité perdue/quantité produite (doit toujours être inférieur à 2-3%) ;
- « 0 Lots ratés » ;
- Assiduité.

Les cadres sont payés quant à eux sur la base d'un salaire fixe et d'une prime annuelle en fonction des résultats de l'entreprise et de l'atteinte des objectifs. Ces primes sont offertes aux salariés afin de les fidéliser et maintenir, voir encourager, leur attachement à la mission noble du métier, basée sur des principes de rigueur et de fiabilité.

- *Protection de l'environnement et sécurité du personnel*

L'utilisation de produits chimiques, s'accompagne généralement de risques sur l'environnement : c'est le cas du secteur industriel pharmaceutique. Soucieux de la protection de cet environnement, le management de l'entreprise engage en amont les investissements nécessaires pour assurer le traitement des déchets industriels avant leur destruction définitive. C'est également pour cette raison que Sothema a mis en place un centre de traitement des eaux lui évitant ainsi de polluer la nature avoisinante.

Par ailleurs, les couloirs d'accès aux différents ateliers sont sous pression différentielle, pourvus de sas d'isolation avec sécurité afin d'éviter tout contact avec l'extérieur.

En outre, pour assurer une meilleure sécurité du personnel dans l'ensemble des ateliers de fabrication, Sothema veille à l'utilisation systématique d'outils et de tenues de protection individuelles, détruites pour la plupart juste après leur utilisation. Le reste des équipements est utilisé une seule fois après lavage et stérilisation. Ainsi, grâce à ces mesures, l'entreprise satisfait aux normes de sécurité et d'hygiène les plus sévères.

Les employés d'usine font l'objet d'une visite médicale une fois par an et d'un cliché pulmonaire une fois tous les deux ans. Plus particulièrement, les employés travaillant dans le département stérile font l'objet d'un cliché pulmonaire une fois par trimestre, et les employés du département ampoule au mirage (contrôle) font quant à eux l'objet d'un contrôle de la vue une fois par an.

- *Moyens techniques*

- *Outil industriel*

(i) Historique des investissements

Depuis sa création, Sothema a connu une croissance régulière et continue qui justifie des efforts permanents d'investissement. Pour s'adapter aux normes B.P.F (Bonnes Pratiques de Fabrication) et mettre à niveau l'outil industriel et l'Assurance-Qualité, la société a alloué des budgets conséquents.

- Principaux travaux effectués sur le site de production depuis la création de la société -

[illegible]

Ainsi les laboratoires Sothema ont consacré un budget de 25 MDh en 2001, 50 MDh en 2002 et enfin 27 MDh en 2003 dans l'extension de leur outil industriel. Des efforts d'investissements ont permis à Sothema de développer considérablement sa production. Ainsi, les volumes produits atteignent 25 millions d'unités par an en 2003.

(ii) Unités de production

Sur une surface totale couverte avoisinant les 47 000 m², Sothema dispose de 4 unités de fabrication opérationnelles, une unité en construction, un magasin principal de matières premières, un magasin de produits finis et un magasin principal pour articles de conditionnement.

Son outil industriel lui permet de couvrir toutes les formes galéniques (formes sèches, liquides, pâteuses, injectables et solutés massifs).

- **L'unité principale** est polyvalente et convient, en fonction des commandes ou des besoins identifiés à la fabrication de toutes les formes galéniques non antibiotiques. Elle comporte un bloc stérile (injectables, ampoules et collyres), un bloc « formes sèches » (comprimés, effervescents, gélules et sachets), un bloc « liquides » (sirop, ampoules buvables, solutions externes) et un bloc « pâteux » (pommades et suppositoires).
- **L'unité de Pénicilline** est consacrée à la fabrication de comprimés, granulés, et gélules.
- **L'unité de Céphalosporine** comporte un bloc « formes sèches » pour la fabrication de comprimés et gélules et un bloc « injectables en poudre » ; Sothema est le seul laboratoire marocain à disposer d'une unité dédiée à la céphalosporine ;
- **L'unité de Solutés Massifs** est dédiée à la fabrication de sérums en poches souples du commettant Aguettant ;
- **Une nouvelle unité stérile** est actuellement en cours de construction ; elle sera opérationnelle en janvier 2006 et sera dédiée à la fabrication de collyres.

Toutes les unités sont équipées d'une station de traitement d'eau pour les besoins de la production. L'eau subit 9 traitements avant d'être utilisée. L'unité de solutés massifs dispose d'un centre de traitement d'eau davantage sophistiqué. L'âge moyen des machines est 8,8 ans.

Malgré l'importante quantité de produits fabriqués en interne, l'entreprise ne consomme qu'un tiers environ de sa capacité industrielle, du fait notamment de l'étroitesse du marché et des arrêts fréquents liés aux impératifs d'hygiène du métier. L'entreprise dispose ainsi d'un potentiel d'extension non négligeable de sa capacité de production, qu'elle pourra exploiter le moment venu. En effet la société peut passer en deux fois huit heures dès lors que le marché est suffisamment profond pour justifier un doublement des équipes.

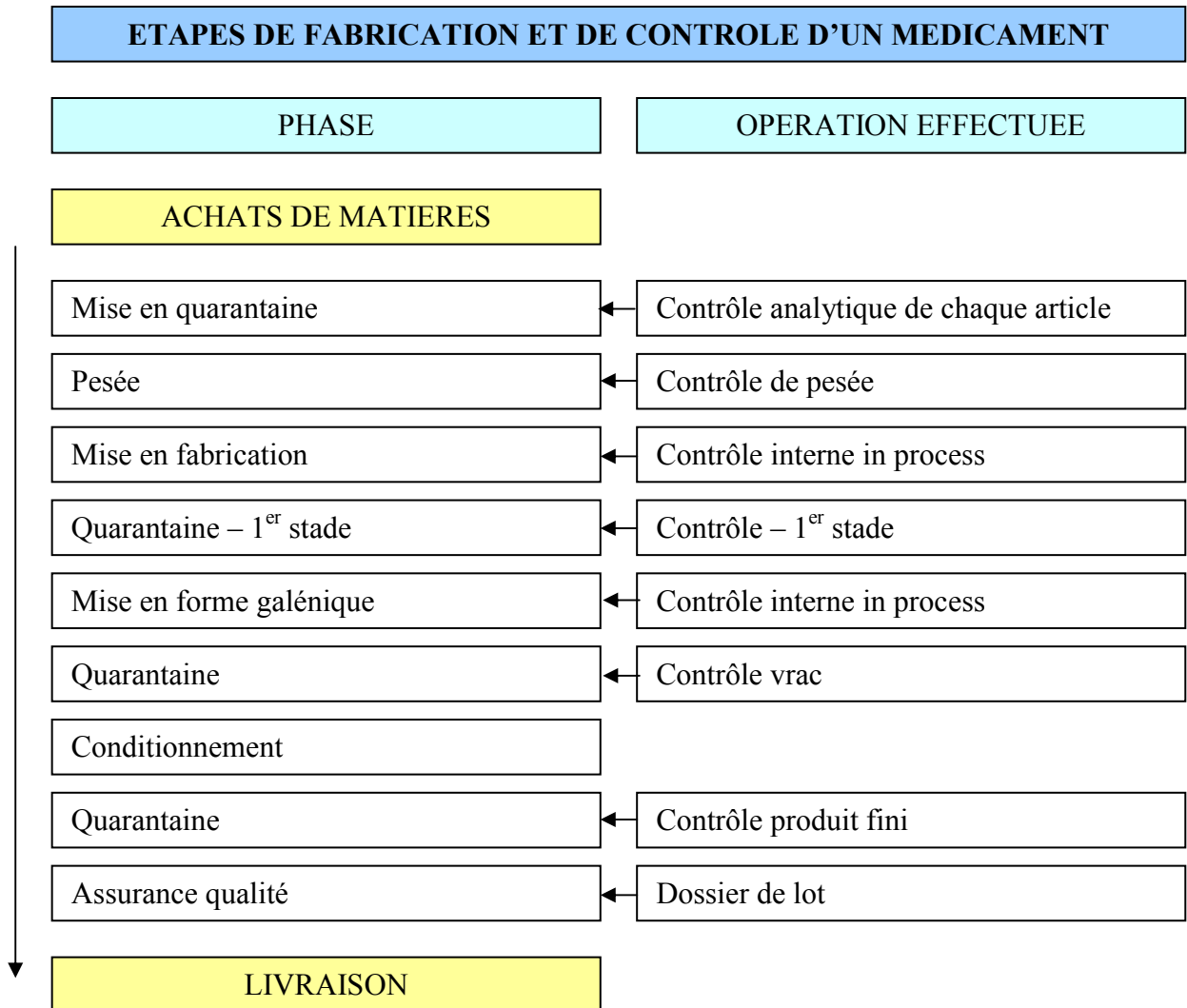
■ *Process industriel*

Organisation de la production

Le processus de production obéit à plus de **600 procédures conformes aux normes BPF**. Ces procédures régissent de manière précise toutes les manipulations à effectuer : elles décrivent toutes les étapes par lesquelles passent les matières premières pour former le médicament. Elles vont de la mise en stock des matières premières, à la mise sous emballage du médicament, en passant par l'étape de pesée et de mélange des matières.

Ces procédures obéissent à une double validation de chaque manipulation effectuée : une première validation par l'opérateur en poste puis une seconde par un agent de contrôle.

L'organisation de la production à Sothema peut être résumée par le « chart-flow » suivant :



Contrôle qualité

Le process de fabrication des médicaments est soumis à trois niveaux de contrôle : les contrôles effectués en interne, les contrôles effectués par les commettants et les contrôles effectués par des organismes extérieurs.

Contrôles internes in-process

Les **contrôles internes** sont d'abord effectués en amont de la fabrication : contrôle de l'environnement de travail, du personnel et du matériel utilisé.

Ils sont ensuite effectués in-process conformément au schéma descriptif ci-dessus. Ils passent par la multiplication des prélèvements et des tests effectués à tous les stades de fabrication par le département qualité. Ce dernier procède à de nombreux échantillonnages sur tous les lots en cours de fabrication afin de s'assurer de la qualité finale du produit émis sur le marché impliquant directement la responsabilité morale et légale du laboratoire. Statistiquement, il est démontré que la plupart des erreurs du process, proviennent de la pesée ou du conditionnement ; c'est pour cette raison qu'une personne du contrôle qualité est dédiée à la pesée.

Dès que l'ordre de fabrication est donné, un dossier de lot est créé. Ce dossier décrit toutes les étapes de fabrication du médicament. Il accompagne le lot pendant sa durée de fabrication, puis pendant la durée de vie du médicament pour être enfin archivé pendant 11 ans. A chaque étape du process de fabrication, tous les intervenants concernés déposent leur signature sur le dossier de lot, ce qui permet de garantir une parfaite traçabilité du produit.

La plupart des contrôles in-process se font en interne. Cependant, si les produits finis ou matières premières contrôlées ont des caractéristiques spécifiques, Sothema a recours à un laboratoire français Qualicontrôle ou à des confrères qui disposent du matériel adéquat.

Sothema alloue aujourd'hui une équipe de 42 personnes au contrôle de qualité : dont 12 affectées à l'assurance qualité et 30 au laboratoire de contrôle.

Contrôle des commettants

Lorsqu'un laboratoire commettant transfère sa production chez Sothema, il envoie ses équipes techniques pour former le personnel au process de fabrication et au matériel.

De plus, chaque laboratoire commettant effectue en moyenne deux audits qualité par an sur les lignes de production qui le concernent. Ces audits vérifient que les process de fabrication sont conformes aux BPF. Au terme de cet audit, le laboratoire commettant envoie un rapport soulignant les points à améliorer, suite auquel Sothema dispose de 30 jours pour mettre en place un plan d'action avec des délais de réalisation. Un suivi est ensuite effectué par le commettant pour savoir si les objectifs ont été atteints.

Contrôles des organismes extérieurs (laboratoire national du contrôle de médicament)

Le Ministère de la Santé lui aussi effectue des inspections BPF sur toutes les lignes de production. Ces audits sont effectués annuellement.

Des échantillons sont prélevés par le Ministère de la Santé et contrôlés par la suite par le Laboratoire National de Contrôle des Médicaments. Un rapport est alors envoyé, précisant les points à améliorer. Suite à ce rapport, Sothema doit répondre avec un plan d'action et des délais de réalisation.

Garantie de traçabilité

La traçabilité du produit est garantie par :

- le dossier de lot : il permet de déterminer « qui a fait quoi à quel niveau du process » ;
- le système d'information intégré ADONIX sur lequel Sothema a migré en janvier 2003. Ce système suit chaque lot de la fabrication jusqu'au stock puis ensuite jusque chez le client.

Destruction de stocks périmés ou de lots ratés

L'industrie pharmaceutique rejette des déchets, notamment toxiques. Ces produits étant dangereux pour l'homme et l'environnement ; toute destruction de stock de produits périmés, de produits hors d'usage ou de lots ratés obéit à une procédure contraignante. Afin de limiter ces émanations, le gouvernement impose une réglementation stricte en matière de stockage et de destruction des déchets pharmaceutiques. En effet, la circulaire du Ministère de la Santé N°42 DRH/10 du 14 juin 1996 fixe les modalités de détention, de collecte et de transport des matières et produits avariés ou détériorés en vue de leur destruction. Sothema se soumet rigoureusement à la loi en matière de gestion de déchets et dispose de procédures de destruction et de stockage bien établies. Ainsi, la destruction des déchets se fait en présence d'un représentant du laboratoire commettant concerné et obligatoirement en la présence d'une commission dépêchée par le Président de la commune de Bouskoura. Cette commission est composée à la fois d'un médecin en chef du service d'hygiène ainsi que deux techniciens d'hygiène assermentés de la préfecture.

● *Moyens de commercialisation et de promotion*

La promotion des produits fabriqués ou importés par Sothema est éclatée entre plusieurs forces de ventes.

Certains produits sont pris en charge directement par les équipes de promotion des laboratoires commettants, c'est le cas notamment de Lilly (18 délégués commerciaux), UCB (14 délégués) et Alcon (10 délégués).

Les autres laboratoires commettants ont signé un contrat de promotion avec Sothema. Celle-ci se charge de la promotion des médicaments soit à travers son équipe de 80 délégués médicaux, soit à travers des sous-traitants comme MII, Promoplus, et Euromedic.

Les pharmacies font elles aussi l'objet d'une promotion propre. Sothema dispose pour la promotion auprès de pharmacie de deux délégués pharmaceutiques. Le reste de la promotion est confiée à des sous-traitants comme GPS, Pharma concept, SPR (Société Pharmaceutique de Répartition) et Alliance Média.

V. Situation financière de Sothema

1. Analyse des CPC et ESG

Le tableau suivant reprend les données du compte de résultat de Sothema pour les exercices clos aux 31 décembre 2001, 2002 et 2003, ainsi que pour les premiers semestres des exercices clos au 30 juin 2003 et 2004.

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
Ventes de biens et services produits	211,5	244,8	295,8	130,9	180,7
% Var	4%	16%	21%		38%
en % CA total	68%	64%	59%	56%	67%
Ventes de marchandises en l'état	97,5	138,2	207,8	101,3	88,4
% Var	16%	42%	50%		-13%
en % CA total	32%	36%	41%	44%	33%
CHIFFRE D'AFFAIRES	309,0	383,0	503,6	232,2	269,2
% Var	7%	24%	31%		16%
Variation de stocks de produits	8,2	-2,7	22,3	18	8,7
Production de l'exercice	219,7	242,2	318,1	148,9	189,4
Achats de l'exercice	222,8	260,7	364,2	175,6	201,1
Achats revendus	75,6	108,3	157,8	77,7	68,4
Achats consommés	112,1	113,6	160,3	77,9	97,4
Autres charges consommées	35,1	38,8	46,1	20	35,2
Valeur ajoutée	94,4	119,6	161,7	74,6	76,8
% Var	9%	27%	35%		3%
(VA / CA) en %	31%	31,2%	32,1%	32%	29%
Subventions d'exploitation	3,0	0,8	0,9	0,4	1,4
Impôts & taxes	1,2	1,3	1,0	0,9	0,6
Charges de personnel	43,6	50,0	58,9	29,3	33,5
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	52,7	69,1	102,7	44,8	44,1
% Var	9%	31%	49%		-2%
(EBE/CA) en %	17%	18%	20%	19%	16%
Autres produits d'exploitation	0,0	0,0	0,0	0	0,3
Reprises d'exploitation	0,1	1,5	2,0	1,4	3,6
Autres charges d'exploitation	0,0	0,0	0,0	0	0
Dotations d'exploitation	8,9	14,8	20,6	11,5	12,9
Résultat d'exploitation (Rex)	43,8	55,8	84,1	34,7	35,1
% Var	17%	27%	51%		1%
(Rex/CA) en %	14%	15%	17%	15%	13%
Produits financiers	2,0	3,4	6,0	3,3	3
Charges financières	11,0	8,9	10,4	4,8	4,1
Résultat financier	-9,0	-5,5	-4,4	-1,5	-1,1
RESULTAT COURANT	34,8	50,3	79,7	33,2	34
(Rés. Courant / CA) en %	11%	13%	16%	14%	13%
Produits non courants	3,8	14,8	12,6	1,8	0,7
Charges non courantes	8,7	16,5	24,6	9,2	8,7

Résultat non courant	-4,9	-1,7	-12,0	25,7	26
Résultat avant impôts	29,9	48,6	67,8	25,7	26
(i) IS	8,7	13,3	21,7	9	8,2
RESULTAT NET (RN)	21,2	35,3	46,1	16,7	17,8

■ Evolution du Chiffre d'affaires

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
Ventes de biens et services produits	211,5	244,8	295,8	130,9	180,7
% Var	4%	16%	21%		38%
en % CA total	68%	64%	59%	56%	67%
Ventes de marchandises en l'état	97,5	138,2	207,8	101,3	88,4
% Var	16%	42%	50%		-13%
en % CA total	32%	36%	41%	44%	33%
CHIFFRE D'AFFAIRES	309,0	383,0	503,6	232,2	269,2

● Commentaire sur la période 2001-2003

NB : la rubrique « vente de biens et de services produits » inclut les médicaments fabriqués pour le marché domestique, les médicaments fabriqués pour l'export ainsi que les médicaments fabriqués dans le cadre de l'activité de façonnage.

L'évolution du CA peut s'analyser selon les deux branches d'activité de la société :

- Evolution du CA « vente de biens et de services produits » (CA fabrication de médicaments)
- Evolution du CA « ventes de marchandises en l'état » (CA importation de médicaments)

Le TCAM du CA ressort à 28% sur la période 2001-2003, traduisant une accélération de la croissance de l'activité de Sothema à partir de 2001. Ce phénomène s'explique principalement par la montée en puissance du CA « vente de marchandises en l'état » (ie : médicaments importés) à partir de 2001 (+ 16% en 2001, +42% en 2002 et +50% en 2003). L'essor rapide du CA « ventes de marchandises en l'état » est stimulé par le développement de Sothema sur le marché public.

- En effet, les laboratoires Sothema remportent en 2003 l'appel d'offre du Ministère de la santé pour la fourniture d'insuline (commande portant sur environ 2 millions de flacons 40 UI). Pour satisfaire la commande de l'Etat et en attendant le passage à la nouvelle norme (effective le 1^{er} juin 2004), Sothema importe de L'insuline 40 UI en attendant le passage à la nouvelle norme (100 UI), pour laquelle l'unité de production de Sothema est équipée.
- Parallèlement, le CA « fabrication de marchandises » croît également à un rythme supérieur à celui du marché : +16% en 2002 puis 21% en 2003 pour un CA de 295,8 MDh à fin 2003.

Parmi les produits fabriqués par Sothema qui enregistrent une forte croissance, sur la période on retrouve ainsi l'Umuline (Insuline -CA 2001 : 8 MDh, puis 6 MDh en 2002 puis 88 MDh en 2003) et le serum (CA 2001 : 0 MDh, 1 MDh en 2002 et 20 MDh en 2003)

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

Au premier semestre 2004, le chiffre d'affaires de Sothema s'inscrit à 269,2 MDh, en hausse de 16% par rapport au premier semestre 2003.

Alors que l'activité de fabrication (« vente de biens et de services produits ») est en croissance 38% à 180,7 MDh, l'activité d'importation (« ventes de marchandises en l'état ») recule de 13% à 88,4 MDh.

Cette évolution s'explique par la mise en service de l'unité de production d'insuline 100 UI au cours du premier semestre 2004. Avant que celle-ci ne soit opérationnelle, Sothema importait la totalité de son insuline.

■ *Evolution de la variation de stocks de produits*

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
Variation de stocks de produits	8,2	-2,7	22,3	18	8,7
Production de l'exercice	219,7	242,2	318,1	148,9	189,4

● *Commentaire sur la période 2001-2003*

La variation de stock de produits est négative entre 2002 et 2001 puis augmente sensiblement entre 2002 et 2003 pour passer de -2,7 MDh en 2002 à 22,3 MDh en 2003. En 2003, l'augmentation de stock est à relier à l'appel d'offre remporté par la société pour l'approvisionnement en insuline des hôpitaux publics. Sothema a dû constituer des stocks importants afin d'honorer la commande du Ministère de la Santé qui portait sur 2 millions de doses.

● *Commentaire sur la situation au 30 juin*

Le poste de variation de stock de produits a baissé entre 2003 et 2004, puisqu'il passe de 18 MDh à 8,7 MDh. Ce mouvement est imputable à deux éléments :

- arrivée à terme du contrat d'insuline passé avec l'Etat
- le rachat des stocks de produits et de matières premières par MSD dans le cadre de la modification de son contrat (passage du contrat de licence à un contrat de façonnage).

■ Evolution de la Valeur Ajoutée (VA)

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
Ventes de biens et services produits	211,5	244,8	295,8	130,9	180,7
Ventes de marchandises en l'état	97,5	138,2	207,8	101,3	88,4
CHIFFRE D'AFFAIRES	309,0	383,0	503,6	232,2	269,2
Variation de stocks de produits	8,2	-2,7	22,3	18	8,7
Production de l'exercice	219,7	242,2	318,1	148,9	189,4
Achats de l'exercice	222,8	260,7	364,2	175,6	201,1
Achats revendus	75,6	108,3	157,8	77,7	68,4
Achats consommés	112,1	113,6	160,3	77,9	97,4
Autres charges consommées	35,1	38,8	46,1	20	35,2
VALEUR AJOUTEE	94,4	119,6	161,7	74,6	76,8

● *Commentaire sur la période 2001-2003*

Sur la période 2001-2003, la valeur ajoutée évolue au TCAM de 31%. A fin 2003, Sothema affichait une valeur ajoutée de 161,7 MDh, en croissance 35% par rapport à l'exercice 2002.

En 2002, la valeur ajoutée dégagée par l'activité de Sothema s'élève à 119,6 MDh, en croissance de 27% par rapport à l'exercice 2001. Cette évolution résulte à la fois de la forte croissance de l'activité sur la période (CA : +24%) et de la maîtrise des achats, qui croissent moins vite que le CA entre 2001 et 2002 (achats : +17%).

L'exercice 2003 marque une accélération de la croissance la valeur ajoutée. Celle-ci affiche une progression de 42,1 MDh par rapport à 2002 (ie : +35%) pour atteindre 161,7 MDh.

Cette évolution découle de la croissance plus marquée de l'activité en 2003 :

- Le CA « ventes de marchandises en l'état » augmente de 69,6 MDh en 2003 vs. 2002 ;
- La production augmente de 75,9 MDh en 2003 vs 2002 ;

Sur la période, les achats ont augmenté de 103,5 MDh. Ce différentiel entre l'évolution de l'activité et des achats permet à Sothema de bénéficier d'un levier positif sur la valeur ajoutée, pour un montant de 42,1 MDh en 2003.

● *Commentaire sur la situation au 30 juin*

La valeur ajoutée s'établit à 76,8 MDh au premier semestre 2004, en hausse de 3% (+2,2 MDh) par rapport au premier semestre 2003.

Cette évolution découle des éléments suivants :

- L'évolution maîtrisée des achats qui augmentent de 15% (+25,5 MDh) pour s'établir à 201,1 MDh, alors que le chiffre d'affaires croît de 16% (+37 MDh) sur la période ;
- La diminution de la variation des stocks de produits, qui passe de 18 MDh au premier semestre 2003 à 8,7 MDh au premier semestre 2004.

■ *Excédent brut d'exploitation (EBE)*

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
CHIFFRE D'AFFAIRES	309,0	383,0	503,6	232,2	269,2
% Var	7%	24%	31%		16%
Variation de stocks de produits	8,2	-2,7	22,3	18	8,7
Production de l'exercice	219,7	242,2	318,1	148,9	189,4
Achats de l'exercice	222,8	260,7	364,2	175,6	201,1
Valeur ajoutée	94,4	119,6	161,7	74,6	76,8
Impôts & taxes	1,2	1,3	1,0	0,9	0,6
Charges de personnel	43,6	50,0	58,9	29,3	33,5
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	52,7	69,1	102,7	44,8	44,1

● *Commentaire pour la période 2001-2003*

L'industrie pharmaceutique, se caractérise par un personnel relativement qualifié et un taux d'encadrement élevé (la moyenne sectorielle est proche de 20%). Dès lors, les charges de personnel constituent, avec les achats de matière, les deux principaux postes de charges de Sothema.

Le TCAM de l'EBE de Sothema ressort à 40% sur la période 2001-2003. L'EBE de l'exercice 2003 ressort à 102,7 MDh, en croissance de 49% par rapport à 2002 sous l'effet conjugué des éléments suivants :

- la croissance soutenue de la valeur ajoutée (+35%),
- l'évolution modérée des charges de personnel par rapport à l'évolution de l'activité sur la période (charges de personnel : +18% alors que le CA a enregistré une croissance de 31%).

Les autres postes évoluent peu en montant brut pour leur part entre 2002 et 2003.

Les subventions d'exploitation, qui étaient de 3 MDh en 2001 se sont établies respectivement à 0,8 MDh et à 0,9MDh en 2002 et 2003 : elles peuvent s'apparenter à un complément de marge en contrepartie de charges réellement décaissées par la société dans le cadre des contrats la liant avec ses commettants (débours liés à la mise à disposition de personnel, études préliminaires, ...). Jusqu'en 2001, ce mécanisme concernait deux commettants : Laphal et Alcon.

A partir de l'exercice 2002, ces subventions d'exploitations ne concernent plus que Laphal, en contrepartie du personnel de Sothema mis à la disposition du commettant. Ainsi les subventions d'exploitations liées a Laphal s'élèvent à 829 KDh en 2002 et à 852K Dh en 2003.

Les impôts et taxes ont diminué en 2003 (-300 KDh). Ce poste comprend la taxe urbaine et la patente. La baisse de ce poste sur l'exercice 2003 est liée au recalcul de l'assiette de la taxe urbaine de Sothema (base de 10% contre 30% auparavant). Le trop perçu a été remboursé. Ce poste représente désormais une charge quasiment fixe.

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

A 44,1 MDh, l'EBE de Sothema affiche un léger recul au premier semestre 2004 (-1% - soit un repli d'environ 0,7 MDh), imputable à la croissance sensible (+14% soit environ +4,2 MDh) des charges de personnel sur la période.

La croissance des charges de personnel s'explique par l'accroissement de l'effectif de Sothema sur la période : de 426 personnes au 30/06/2003, l'effectif est passé à 463 personnes au premier semestre 2004, soit une évolution nette positive de 37 personnes. Les recrutements intervenus sur la période concernent principalement :

- le renforcement des équipes marketing qui sont passées de 57 personnes au 30/06/2003 à 70 personnes au 30/06/2004 (+13 personnes).
- la création de la « business unit » Zerktouni, qui a pris en charge les actions commerciales et marketing sur une partie du portefeuille de clients Sothema (unité créée ad hoc au second semestre 2003 avec un effectif de 13 personnes au 30 juin 2004).
- Le renforcement de l'effectif fabrication (4 recrutements) et de l'assurance qualité (4 recrutements).

Dans la même période, l'effectif dédié au commettant Laphal (6 personnes) est sorti du périmètre de Sothema. Il a été transféré dans une entité indépendante externe.

■ *Résultat d'exploitation*

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
CHIFFRE D'AFFAIRES	309,0	383,0	503,6	232,2	269,2
Variation de stocks de produits	8,2	-2,7	22,3	18	8,7
Production de l'exercice	219,7	242,2	318,1	148,9	189,4
Achats de l'exercice	222,8	260,7	364,2	175,6	201,1
Valeur ajoutée	94,4	119,6	161,7	74,6	76,8
Subventions d'exploitation	3,0	0,8	0,9	0,4	1,4
Impôts & taxes	1,2	1,3	1,0	0,9	0,6
Charges de personnel	43,6	50,0	58,9	29,3	33,5
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	52,7	69,1	102,7	44,8	44,1
Reprises d'exploitation	0,1	1,5	2,0	1,4	3,6
Dotations d'exploitation	8,9	14,8	20,6	11,5	12,9
Résultat d'exploitation (Rex)	43,8	55,8	84,1	34,7	35,1

● *Commentaires sur la période 2001-2003*

Le résultat d'exploitation de Sothema croît au TCAM de 39% sur la période 2001-2003, soit un rythme proche de celui de l'évolution de l'EBE (qui évolue au TCAM de 40% sur la période). Au terme de l'exercice 2003, le résultat d'exploitation de Sothema s'établit à 84,1 MDh, en hausse de 17% par rapport à l'exercice 2002 (55,8 MDh).

L'évolution des dotations d'exploitation, qui augmentent sensiblement à partir de 2001 (+66% en 2002 à 14,8 MDh, +40% en 2003 à 20,6 MDh) est liée au déclenchement des amortissements sur les nouvelles unités (unités de céphalosporine et de solutés massifs), respectivement ouvertes en 2002 et 2003.

Les reprises d'exploitation augmentent de 100 KDh en 2001 à 1,5 MDh en 2002 puis à 2 MDh en 2003.

Ces montants sont essentiellement constitués des reprises sur les stocks (ajustements par rapport aux dotations pour destructions de stocks, réévaluation de certains stocks) : en 2002

les reprises sur les stocks représentaient 1,47 MDh (soit 98% du montant des reprises d'exploitation de l'exercice) et 1,4 MDh en 2003 (soit 70% du montant des reprises d'exploitation de l'exercice). Le solde de ce poste est constitué des reprises sur les provisions pour clients douteux.

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

A 35,1 MDh, le résultat d'exploitation au premier semestre 2004 s'inscrit en croissance de 1% (soit 0,4 MDh) par rapport au premier semestre 2003.

Cette évolution résulte principalement de l'impact positif des « reprises d'exploitation » sur le résultat d'exploitation : elles s'élèvent à 3,6 MDh au 30 juin 2004 contre 1,4 MDh au premier semestre de l'exercice 2003.

Parallèlement, les dotations d'exploitation augmentent de 12% (soit 1,4 MDh) à 12,9 MDh en raison du déclenchement des amortissements des unités de céphalosporine et de solutés massifs.

■ **Résultat courant**

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
CHIFFRE D'AFFAIRES	309,0	383,0	503,6	232,2	269,2
Résultat d'exploitation (Rex)	43,8	55,8	84,1	34,7	35,1
Produits financiers	2,0	3,4	6,0	3,3	3
Charges financières	11,0	8,9	10,4	4,8	4,1
Résultat financier	-9,0	-5,5	-4,4	-1,5	-1,1
RESULTAT COURANT	34,8	50,3	79,7	33,2	34

● *Commentaire pour la période 2001-2003*

Le résultat courant de Sothema évolue de la manière suivante sur la période 2001-2003 :

Pour l'exercice 2002, le résultat courant de Sothema s'établit à 34,8 MDh, en croissance de 45% par rapport à l'exercice 2001 : cette évolution résulte de l'accroissement du résultat d'exploitation (+27%) et de l'amélioration du **résultat financier de l'entreprise**, en hausse de 39%, sous l'effet conjugué des éléments suivants :

- Des conditions d'endettement attractives : Sothema négocie systématiquement son taux d'endettement auprès des banques en faisant jouer la concurrence. En 2003, la société s'endettait au taux plancher du marché (3,95% par an-)
- Une gestion de la trésorerie quotidienne grâce à l'implémentation en 2001 du logiciel de gestion de trésorerie CERG. Ce logiciel permet à Sothema de suivre précisément les dates de valeurs de chacun des effets.
- Une politique d'optimisation du coût de l'endettement. Sothema finance une partie de ses immobilisations par des crédits relais (crédits spots au taux plancher), débloqués progressivement au cours de l'année. En fin d'exercice, ces crédits sont transformés en crédits moyens terme.

En 2003, le **résultat courant** de Sothema continue de croître (+58%) pour s'établir à 79,7MDh par la poursuite des tendances favorables sur le résultat d'exploitation et sur le résultat financier (résultat d'exploitation en croissance de 51% à 84,1 MDh et résultat financier en amélioration de 21% à -4,4 MDh).

● *Commentaire sur la situation au 30 juin*

Le résultat financier de Sothema au 30/06/2004 est de -1,1 MDh, contre -1,5 MDh au premier semestre 2003. Cette amélioration de 0,4 MDh est liée au recul des charges financières, qui passent à 4,1 MDh contre 4,8 MDh au premier semestre 2003. Elle vient compenser le recul des produits financiers, qui s'établissent à 3 MDh au 30/06/2004, contre 3,3 MDh au premier semestre 2003.

La croissance du résultat d'exploitation, ainsi que l'amélioration du résultat financier permettent au résultat courant d'afficher une progression de 2,6% à 34 MDh au 30/06/2004.

■ **Résultat net**

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En MDh	2001	2002	2003	2003	2004
RESULTAT COURANT	34,8	50,3	79,7	33,2	34
(Rés. Courant / CA) en %	11%	13%	16%	14%	13%
Produits non courants	3,8	14,8	12,6	1,8	0,7
Charges non courantes	8,7	16,5	24,6	9,2	8,7
Résultat non courant	-4,9	-1,7	-12,0	25,7	26
Résultat avant impôts	29,9	48,6	67,8	25,7	26
(i) IS	8,7	13,3	21,7	9	8,2
RESULTAT NET (RN)	21,2	35,3	46,1	16,7	17,8
(RN/CA) en %	7%	9%	9%	7%	7%

● *Commentaire sur la période 2001-2003*

Le passage du résultat courant au résultat net se fait par la prise en compte de deux éléments :

- le résultat non courant
- l'IS.

Le résultat non courant : correspond au solde des dotations et reprises sur les provisions pour investissement, respectivement portées en charges et en produits non courants.

Le résultat non courant de Sothema est passé de -4,9 MDh en 2001 à -1,7 MDh en 2002. Cette évolution découle de l'accélération du rythme des reprises sur les provisions pour investissement entre 2001 et 2002 (14,8 MDh en 2002, soit une croissance de 289% par rapport à 2001). Elle se justifie par l'accroissement des investissements en 2002 pour développer l'outil industriel.

En effet, les investissements réalisés par Sothema, qui étaient de 25,3 MDh en 2001 sont passés à 50 MDh en 2002. Pour l'exercice 2003 les investissements se sont élevés à 27,5 MDh.

En 2003, le poste de « charges non courantes » augmente de 8,1 MDh (i.e. +49%) par rapport à 2002 pour atteindre 24,6 MDh. Cette évolution est liée à l'accroissement des dotations aux provisions pour investissement sur la période. En effet, ce poste profite de l'accroissement du résultat courant avant impôt sur la période (en augmentation de 58%), qui sert de base de calcul des provisions pour investissements.

Parallèlement, les reprises aux provisions pour investissement diminuent par rapport à 2002, faisant passer le poste de « produits non courants » de 14,8 MDh en 2002 à 12,6 MDh en 2003.

● *L'IS évolue en ligne avec le résultat courant sur la période 2001-2003 (TCAM de 32% contre 34% pour le résultat courant). Il était de 8,7 MDh en 2001, 13,3 MDh en 2002 et 21,7 MDh en 2003.*

● *Commentaire sur la situation au 30 juin*

Le résultat non courant de Sothema s'établit à -8 MDh au premier semestre 2004, contre -7,5 MDh au premier semestre 2003. Cette évolution résulte des éléments suivants :

- Recul des produits non courants ;
- Réduction des charges non courantes, essentiellement constituées des provisions pour investissements, pour un montant de 0,5 MDh. Au 30 juin les charges non courantes de Sothema, s'établissent à 8,7 MDh contre 9,2 MDh au premier semestre 2003.

Le résultat courant avant impôt dégagé par Sothema progresse légèrement au premier semestre 2004 pour atteindre 26 MDh (contre 25,7 MDh au premier semestre 2003).

Au premier semestre 2004, l'IS est de 8,2 MDh, en recul d'environ 9% par rapport au premier semestre 2003. Ce recul, alors que le résultat courant est quasiment stable, résulte des règles de comptabilisation fiscale des plus values latentes sur le gain de change : elles constituent un profit « extra comptable » et par conséquent la fiscalité de ces plus-values n'apparaît pas dans les comptes au 30/06/2004.

2. Analyse du bilan de Sothema

Avertissement

Dans l'analyse qui suit, l'étude des différents postes d'immobilisation porte principalement sur l'évolution des immobilisations brutes.

a) Actif

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En Kdh	2001	2002	2003	2003	2004
TOTAL ACTIF NET	288 652	348 681	472 050	421 036	461 305
Actif immobilisé Net	88 504	125 760	138 309	130 324	142 884
Actif Immobilisé Brut	141 402	188 538	215 658	ND	228 257
Immobilisations financières	3 799	4 330	4 336	ND	4 337
Terrain	5 175	5 175	5 175	ND	5 175
Constructions	65 441	73 940	90 483	ND	91 739
Matériel	44 950	74 627	89 216	ND	90 274
Equipements	8 554	8 633	10 532	ND	14 967
Immobilisations corporelles en cours	9 573	12 471	6 399	ND	10 663
Brevets	3 802	9 168	9 372	ND	10 849
Frais préliminaires	0	196	144	ND	251
Ecarts de conversion	108	0	0	ND	0
Amortissements cumulés	52 898	62 778	77 349	ND	85 373
Immobilisations financières	812	812	812	ND	812
Terrain	0	0	0	ND	0
Constructions	24 578	28 091	32 504	ND	34 996
Matériel	22 265	27 324	34 568	ND	36 427
Equipements	4 477	4 272	5 356	ND	8 106
Immobilisations corporelles en cours	0	0	0	ND	0
Brevets	767	2 084	3 965	ND	4 887
Frais préliminaires	0	196	144	ND	144
Actif circulant	197 579	215 251	326 076	290 493	317 982
Stock - Net	90 675	96 375	152 522	134 344	152 707
Créances clients - Net	91 256	105 264	154 999	140 100	154 084
Fournisseurs ACTIF - Net	1 159	468	161	1 700	379
Autres créances de l'actif circulant - Net	14 489	13 144	18 395	14 349	10 812
Trésorerie actif	2 568	7 670	7 665	220	439

La revue limitée des commissaires aux comptes sur les comptes au 30 juin 2003 n'a pas été faite

NB : Actif immobilisé Net = Actif immobilisé Brut - Amortissements cumulés

■ Immobilisations corporelles et incorporelles

● Commentaires sur la période 2001-2003

Les immobilisations (corporelles et incorporelles) brutes s'établissent à 141,4 MDh en 2001, à 188,5 MDh en 2002 et 215,7 MDh en 2003. Cette évolution reflète l'augmentation des investissements bruts au cours de la période : +47,1 MDh entre 2001 et 2002, soit une croissance de 33% ; +27,2 MDh entre 2002 et 2003, soit 14% de croissance.

Une partie importante des investissements réalisés porte sur la construction, l'équipement et le matériel des nouvelles unités de production : entre 2001 et 2002 les investissements liés à la construction et l'aménagement de la nouvelle unité de solutés massifs ont représenté près de 40 MDh et 1,3 MDh supplémentaires ont été consacrés à l'aménagement du local abritant les équipes marketing de Sothema (qui se ventilent entre le poste « constructions » et « équipements »).

C'est ce qui explique la croissance sensible du poste matériel sur la période : celui-ci passe d'un montant brut de 44,9 M Dh en 2001 à 74,6 MDh en 2002 pour atteindre 89,2 MDh en 2003.

En 2002, 11,7 MDh ont été consacrés à la modernisation des installations techniques et environ 18 MDh ont été investis dans de l'outillage et du matériel d'équipement. Pour l'année 2003, les investissements en installations techniques s'élevaient à 2,3 MDh et les investissements en outillage représentaient environ 11,4 MDh.

En 2003, une tranche d'investissement complémentaire de 5,3 MDh a été consacrée à l'unité de production de solutés massifs et près de 8,6 MDh ont été consacrés à l'unité de production de céphalosporine.

Les immobilisations (corporelles et incorporelles) nettes représentent 88,5MDh en 2001 125,7 MDh en 2002 et 138,3MDh en 2003. Ainsi, les investissements nets augmentent de 37,3 MDh entre 2001 et 2002 (ie +42%) et de 12,6 MDh entre 2002 et 2003 (ie + 10%).

En effet, les amortissements progressent moins rapidement que les immobilisations brutes entre 2001 et 2002 (18,7%, soit 9,9MDh MDh alors que les immobilisations brutes augmentent de 47,2 MDh). Entre 2002 et 2003, la tendance s'inverse avec le déclenchement des amortissements de l'unité de solutés massifs. Ainsi, les amortissements progressent de 23,2% (14,6 MDh), alors que les immobilisations brutes augmentent de 14% sur la période (+27,2 MDh).

Les immobilisations incorporelles sont constituées des brevets et des licences acquises par Sothema auprès de différents laboratoires internationaux.

Le tableau ci-dessous détaille les montants consacrés à l'acquisition des brevets et figurant au bilan de Sothema au 31/12/2003 :

En Kdh	Montant des acquisitions
Brevets acquis en 2000	3 802
Brevets acquis en 2002	5 366
Brevets acquis en 2003	205
Montant total des acquisitions	9 373

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

Les immobilisations corporelles nettes s'établissent à 133,3 MDh au 30 juin 2004, en croissance de 10,6% par rapport au premier semestre 2003 où elles s'élevaient à 120,5 MDh et en croissance de .3% par rapport au 31 décembre 2003 où elles s'élevaient à 129,4 MDh.

Cette évolution découle des investissements réalisés par Sothema au cours de la période, notamment dans le développement des installations du département d'assurance qualité et de contrôle (1,2 MDh), l'extension du magasin de matières premières (1,3 MDh) et dans la construction d'un nouveau local commercial (1 MDh).

Une partie de ces immobilisations étaient inscrites au poste « immobilisations en cours » dans les comptes au 30 juin 2003, expliquant ainsi la variation de ce poste sur la période : les immobilisations en cours étaient de 17, 5 MDh au 30 juin 2003. Elles sont de 10,6 MDh au 30 juin 2004, soit une baisse de 39%.

Les immobilisations incorporelles nettes, affichent une baisse de 6% par rapport au premier semestre 2003 pour se situer à 5,9 MDh. Sur la période, Sothema a acquis en mai 2004 une licence supplémentaire, pour un montant de 1,47 MDh). Les brevets sont amortis sur une période de 4 ans.

■ **Immobilisations financières**

● *Commentaires sur la période 2001-2003*

Les immobilisations financières, qui correspondent aux titres de participations détenus par Sothema dans les sociétés West Afric Pharma, Tabid et Dentimed, sachant que la liquidation a été totalement provisionnée et la valeur nette comptable de cette dernière a été portée à 0 à la fin de l'exercice 2002 . Dentimed est en cours de liquidation.

Nom	Secteur d'activité	% de participation	Prix d'acquisition global
Dentimed	produits dentaires	En cours de liquidation	
Tabid	Immobilier	95%	2,85 MDh
West Afric Pharma	Pharmaceutique	51%	0,51 MDh

Ainsi, l'augmentation des immobilisations financières brutes en 2002, pour un montant de 531 K DH correspond à la création de la société West Afric pharma pour un montant de 531 KDh (soit une augmentation de 14%).

● *Commentaires sur la situation au 30 juin 2004*

Les immobilisations financières sont quasi stabilisés entre le 30 juin 2003 et le 30 juin 2004, puisqu'elles augmentent de 7 KDh.

■ **Actif circulant**

● *Commentaires sur 2001-2003*

L'actif circulant s'établit à 197,6 MDh en 2001, à 215,3 MDh en 2002 et à 326,1 MDh en 2003, ce qui correspond à des évolutions respectives de +9% et +52%. Ramené au bilan, l'actif circulant correspond à 68,4% de l'actif total en 2001, 61,7% en 2002 et 69 % en 2003.

L'évolution des stocks sur la période 2001-2003 est détaillée au tableau ci-après :

	2001	2002	2003
Montant (en MDh)	90,7	96,4	152,5
Variation (en MDh)		5,7	56,2
Variation (en %)		6%	58%
Stocks, en jours de CA HT	107 jours	92 jours	111 jours

Les stocks augmentent modérément entre 2001 et 2002 (+5,7 MDh, soit une croissance de 6%), à un rythme inférieur à celui de l'évolution de l'activité. Exprimés en jours de CA HT, le niveau des stocks de Sothema baisse sur cette période et passent d'un niveau de 107 jours de CA HT à 92 jours de CA HT en 2002.

Entre 2002 et 2003, les stocks s'accroissent sensiblement (ils augmentent de 56,2 MDh soit une hausse de 58%). Sothema ayant remporté en 2003 l'appel d'offre passé par le Ministère de la Santé Publique pour l'approvisionnement des hôpitaux en insuline (quantité totale du marché : 2 millions de doses d'insuline à fournir sur une période d'une année), la société a dû constituer un stock de produits important afin d'honorer la commande du Ministère de la Santé Publique. Ce phénomène explique ainsi le passage des stocks d'un niveau de 92 jours de CA HT en 2002 à un niveau de 111 jours de CA HT en 2003. Ainsi au 31 décembre 2003, les stocks d'insuline (produits finis et matières premières) se montent à 16,6 MDh.

Les comptes créances clients et fournisseurs à l'actif évoluent de 14,1 MDh entre 2001 et 2002 et de 49,8 MDh entre 2002 et 2003, ce qui correspond à des taux de croissance de respectivement 16 % et 48 %. Cette évolution est imputable

- à la croissance de l'activité ; le CA augmentant de 24% en 2002 et de 31% en 2003
- au gain de l'appel d'offre passé par le Ministère de la Santé Publique pour le marché de l'insuline ; celui –ci ayant contribué à l'allongement des délais de paiement.

L'évolution des créances clients nettes est détaillée au tableau ci-après :

Créances clients nettes ⁸	2001	2002	2003
Montant (en MDh)	90,7	104,8	154,6
Variation (en MDh)		14,1	49,8
Variation (en %)		16%	48%
Créances clients nettes, en jours de CA TTC	89 jours	83 jours	93 jours

Le poste autres créances de l'actif circulant évolue de 14,5 MDh en 2001 à 13,1 MDh en 2002, en recul d'environ 10%. En 2003 ce poste augmente de 40% pour atteindre 18,4 MDh, principalement sous l'effet de la croissance de la TVA à récupérer (poste « créances Etat »), qui passe de 6,7MDh en 2002 à 9,8 MDh en 2003.

La trésorerie à l'actif , qui était de 2,6 MDh en 2001 a augmenté en 2002 à 7,7 MDh, soit une croissance 196%. Ce montant est resté quasiment stable en 2003. Ce poste représentait environ 1% de l'actif total en 2001 2,2% en 2002 et 1,6% en 2003.

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

L'actif circulant de Sothema s'établit à 317,9 MDh au premier semestre 2004, contre 290,5 MDh sur la période précédente, ce qui correspond à une évolution d'environ 10 %. Ramené au bilan, l'actif circulant reste stable sur la période à 69 % de l'actif.

Les stocks augmentent sur la période (+18,4 MDh, soit une croissance proche de 14%), à un rythme proche de celui de l'évolution de l'activité (rappel : le CA augmente de 16% sur la période).

Cette tendance résulte de l'accroissement des stocks d'insuline au cours du second semestre 2003 et du premier semestre 2004 d'une part (pour un montant d'environ 10 MDh) et du

développement de l'activité de la société (Sothema doit disposer sur chaque médicament commercialisé, d'un stock de précaution correspondant à 3 mois de ventes).

Exprimé en jours de CA HT (sur une base annualisée), le niveau des stocks de Sothema évolue peu sur cette période et passe d'un niveau de 106 jours de CA HT au premier semestre 2003 à 104 jours de CA HT au 30 juin 2004.

Les comptes créances clients et fournisseurs à l'actif s'établissent à 154,1 MDh au 30 juin 2004, soit en augmentation de 9% par rapport au 30 juin 2003 où elles s'élevaient à 140,1 MDh. Comparés au 31 décembre 2003, elles sont quasiment stables, puisqu'elles baissent de 900 KDh.

b) Passif

	Exercices clos au 31 décembre			1 ^{er} semestre au 30 juin	
En KDh	2001	2002	2003	2003	2004
TOTAL PASSIF	288 652	348 681	472 050	421 036	461 305
FP & Quasi FP	90 513	118 151	165 540	132 686	175 432
Capital social	31 800	58 300	80 000	80 000	100 000
Réserves & reports à nouveau	16 140	2 841	5 469	5 469	15 558
RN (année N)	21 151	35 341	46 089	16 726	17 843
Quasi FP	21 422	21 670	33 982	30 491	42 031
Dettes de financement	35 530	53 685	65 317	46 086	65 197
Provisions pour risques & charges	108	0	580	0	580
Ecart de conversion Passif	0	259	362	259	228
Passif circulant	110 041	132 383	179 799	180 317	158 431
Dettes fournisseurs	94 671	110 562	150 786	152 315	145 682
Clients - PASSIF	439	449	391	437	276
Autres dettes du passif circulant *	13 857	20 494	27 542	26 849	12 167
Autres provisions pour risques et charges	1 073	878	1 080	716	306
Trésorerie Passif	52 461	44 203	60 453	61 689	61 438

(*) y compris écart de conversion passif circulant

■ Fonds Propres

● Commentaires sur 2001-2003

Les fonds propres et quasi fonds propres de Sothema représentent une part importante et croissante du passif : soit 31,4% du passif total en 2001, 33,9% du passif en 2002 et 35,1% en 2003.

Ainsi sur la période 2001-2003, les fonds propres et quasi fonds propres (lesquels sont constitués des provisions pour investissements et des amortissements dérogatoires) de Sothema ont progressé d'environ 75 MDh sous l'effet de l'amélioration continue du résultat net :

- Augmentation de 27,6 MDh des capitaux propres entre 2001 et 2002, soit 31% de croissance
- Augmentation de 47,4 MDh des capitaux propres entre 2002 et 2003, soit 40% de croissance.

La société a procédé à plusieurs augmentations de capital par incorporation de réserves.

- En 2002, Sothema augmente son capital social de 26,5 MDh, le faisant ainsi passer à 58,3 MDh.
- En 2003, la société procède à une augmentation de capital de 21,7 MDh, le capital social passe à 80 MDh.

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

Au 30 juin 2004, le capital social de Sothema est de 100 MDh contre 80 MDh pour le premier semestre 2003. L'AGE du 27 mai 2004 a en effet décidé d'augmenter le capital social de Sothema (alors de 80 MDh) par incorporation de réserves, à hauteur de 20 MDh, sur la base des comptes arrêtés au 31/12/2003. Ce montant a été prélevé par incorporation de la totalité du poste « autre réserves (9,6 MDh) » et par incorporation d'une partie du poste « report à nouveau », pour un montant de 10,4 MDh

■ **Dettes de financement**

● *Commentaires sur la période 2001-2003*

Les dettes de financement représentent 12,3% du passif total de Sothema en 2001, pour un montant de 35,5 MDh. Ce poste augmente sensiblement en 2002 pour atteindre 53,7 MDh (soit une augmentation de 51,1 %) dotant ainsi Sothema de moyens supplémentaires pour financer une partie des investissements réalisés en 2002. Les dettes de financement représentaient 15,4% du passif total au terme de l'exercice 2002.

Les dettes de financement ont augmenté de 11,6 MDh entre 2002 et 2003, soit 22% de croissance. Ainsi en 2003 les dettes de financement représentaient 13,8% du passif total de Sothema, pour un montant de 65,3 MDh.

Ce montant se décompose en dettes bancaires MLT s'élevant à 63,7 MDh et en dette de 1,6 MDh auprès du commettant Lilly pour le paiement d'une marque acquise auprès de cette multinationale.

L'encours des emprunts bancaires au 31/12/03 se décompose comme suit :

Banque	En cours en KDh au 31/12/03	Taux moyen d'endettement	Maturité
Wafabank	28 727	6,0%	4 ans
BMCI	35 000	5,6%	4 ans
TOTAL	63 727		

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

Les dettes de financement s'élèvent à 65,2 MDh au 30 juin 2004, en croissance de 41% par rapport au premier semestre 2003. Cette évolution s'explique notamment par le déblocage

d'une nouvelle ligne de crédit pour un montant de 30 MDh en fin d'année 2003 (auprès des banques BMCI et Wafabank).

Les dettes de financement au 30 juin 2004 se décomposent en dettes bancaires MLT s'élevant à 63,5 MDh et en dette de 1,7 MDh auprès du commettant Lilly pour le paiement d'une marque acquise auprès de cette multinationale.

L'encours des emprunts bancaires au 30/06/04 se décompose comme suit :

Banque	En cours en KDh au 31/12/03	Taux moyen d'endettement	Maturité
Wafabank	23 474	5,9%	4 ans
BMCI	40 000	5,0%	4 ans
TOTAL	63 474		

■ *Provisions pour risques et charges*

● *Commentaires sur 2001-2003*

Les provisions pour risques et charges enregistrées par Sothema étaient 108 KDh en 2001 : elles concernaient des provisions pour créances douteuses. Ce poste a été ramené à 0 en 2002, en l'absence de défaillances clients et fournisseurs. Pour l'exercice 2003, le montant des provisions enregistrées pour risque et charges s'élève à 580 KDH. Il correspond à un litige social concernant trois salariés qui a été provisionné à 100%.

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

Les provisions pour risques et charges s'élèvent à 306 KDh au 30 juin 2004, contre 716 KDh, soit une amélioration de 57%.

■ *Passif circulant*

● *Commentaires sur 2001-2003*

Le passif circulant s'établit à 110,04 MDh en 2001, à 132,4 MDh en 2002 et à 179,8 MDh en 2003, ce qui correspond à des évolutions respectives de +20% et +36%. Ramené au bilan, le poids relatif du passif circulant par rapport au passif total, reste globalement stable sur la période 2001-2003 (38,1% en 2001, 38% en 2002 et 38,1 % en 2003).

Les comptes, dettes fournisseurs et clients au passif évoluent de 15,9 MDh entre 2001 et 2002 et de 40,2 MDh entre 2002 et 2003, ce qui correspond à des taux de croissance de respectivement 17 % et 36 %, imputables à l'évolution de l'activité (rappel : le CA augmente de 24% en 2002 et de 31% en 2003).

L'évolution des dettes fournisseurs nettes⁹ est détaillée au tableau ci-après :

Dettes fournisseurs nettes	2001	2002	2003
Montant (en MDh)	93,5	110,1	150,6

⁹ les dettes fournisseurs nettes correspondent aux dettes fournisseurs inscrites au passif moins le poste fournisseur inscrit à l'actif.

Variation (en MDh)		16,6	40,5
Variation (en %)		18%	37%
Dettes fournisseur nettes, en jours d'achats TTC	128 jours	128 jours	126 jours

Les postes « **autres dettes du passif circulant** » et « **autres provisions pour risques et charges** » se totalisent à 14,9 MDh en 2001. En 2002, ce cumul augmente de 6 MDh (soit 43,1%) pour atteindre 21,4 MDh, principalement sous l'effet des dettes fiscales qui augmentent de 6,7 MDh (sous l'effet d'un réajustement de l'IS à payer par rapport aux acomptes versés au cours de l'exercice). En 2003, le cumul de ces postes s'élève à 28,6 MDh, soit une hausse de 7,2 MDh.

● *Commentaires sur la situation au 30 juin*

Au premier semestre 2004, le passif circulant de Sothema s'élevait à 158,4 MDh contre 180,3 MDh au premier semestre 2003, en diminution de 21,9 MDh (soit 12% de recul). Ainsi ramené au passif total, le poids du passif circulant était de 34% au premier semestre 2004, contre 43% au premier semestre 2003.

Les dettes fournisseurs évoluent peu sur la période : elles affichent une diminution de 6,6 MDh pour atteindre 145,7 MDh au 30/06/2004 (soit un recul de 4%).

C'est le poste « **autres dettes du passif circulant** » qui enregistre les plus fortes variations sur la période : il passe d'un montant de 26,8 MDh au 30 juin 2003 à 12,2 MDh au 30 juin 2004. Cette baisse de 14,6 MDh (i.e un recul d'environ 55%) sur ce poste s'explique par les éléments suivants :

- **Les comptes d'associés au passif** faisaient apparaître au 30 juin 2003 une dette de 11 MDh, correspondant aux dividendes à verser aux actionnaires au titre de l'exercice 2002. L'assemblée générale des actionnaires approuvant le paiement de ces dividendes s'étant tenue la seconde quinzaine de juin 2003, les dividendes n'ont été versés aux actionnaires que le 11 juillet 2003. Dans les comptes au 30 juin 2004, le compte d'associés au passif est à un niveau nul : l'assemblée générale approuvant le paiement des dividendes dus au titre de l'exercice 2003 s'étant tenue le 27 mai 2004, les dividendes ont été payés aux actionnaires avant le 30 juin 2004.
- **Les dettes fiscales** du passif circulant passent de 5,6 MDh au 30 juin 2003 à 1,2 MDh au 30 juin 2004. Cette diminution (-78% soit une baisse de 4,4 MDh) reflète l'incidence des acomptes d'IS versés par Sothema au 30 juin 2004, qui ont dépassé l'IS réellement dû. En effet, les acomptes versés totalisent 10,9 MDh et l'IS réellement dû s'élevait à 8,2 MDh soit un trop perçu de l'Etat de 2,7 MDh. Le poste des dettes fiscales au passif au 30 juin 2004 intègre le réajustement du trop perçu au titre de l'IS, ce qui explique la baisse enregistrée par rapport au S1 2003.
- **Le poste autres créances au passif** passe de 2,9 MDh au 30 juin 2003 à 5,4 MDh au 30 juin 2004 (soit une croissance de 86%). Ce poste intègre les versements de royalties et les frais d'assistance techniques dus par Sothema à certains de ses commettants. En 2004, ce poste intègre les royalties dues à UCB pour un montant de 1,1 MDh (contre 0 pour la période précédente). Le solde (soit 4,3 MDh) résultant de la croissance de l'activité, dans la mesure où les royalties reversées par Sothema à ses commettants dépendent du chiffre d'affaires réalisé sur les produits de ces derniers.

■ Trésorerie passif

● Commentaires sur la période 2001-2003

La trésorerie passif s'établit à 52,5 MDh en 2001. En 2002, ce poste recule de 16% à 44,2 MDh. Au cours de l'exercice 2003, ce poste augmente de 37% à 60,5 MDh. Relativement au total du passif, ce poste qui représentait 18,2% du bilan en 2001 voyait son poids se réduire à 12,7% en 2002. En 2003, cette part restait quasiment stable à 12,8%.

● Commentaires sur la situation au 30 juin

La trésorerie passif s'élève à 61,4 MDh au 30 juin 2004 ; elle reste stable par rapport au 30 juin 2003 où elle s'élevait à 61,7 MDh.

c) Ratios bilantiels

■ Rappel des éléments bilantiels

En K Dh	2001	2002	2003
Capitaux investis (1) + (2)	176 043	208 628	284 586
FP & Quasi FP (1)	90 513	118 151	165 540
Capital social	31 800	58 300	80 000
Réserves & reports à nouveau	16 140	2 841	5 469
RN (année N)	21 151	35 341	46 089
Quasi FP	21 422	21 670	33 982
Endettement Net (2)	85 530	90 476	119 047
Dettes MLT	35 637	53 943	66 259
Trésorerie Passif (+) / Actif (-)	49 892	36 533	52 788

NB : Les Dettes MLT = Dettes de financement + provisions durables pour risques & charges + écart de conversion passif

■ Analyse du fonds de roulement

En KDh	2001	2002	2003
Fonds de roulement	37 647	46 335	93 490
Ressources permanentes	126 150	172 095	231 799
Actif immobilisé net	88 504	125 760	138 309
Besoin en Fonds de Roulement	87 539	82 868	146 278
Actif circulant	197 579	215 251	326 076
Passif circulant	110 041	132 383	179 799
Trésorerie Nette	-49 892	-36 533	-52 788

Le fonds de roulement des laboratoires Sothema évoluent de 8,7 MDh en 2002 et de 47,1 MDh en 2003 pour s'établir à 93,5 MDh. La hausse sensible du fonds de roulement entre 2002 et 2003 (+102%) découle de l'accroissement des ressources permanentes (en augmentation de 59,7 MDh environ), alors que l'actif immobilisé augmentait dans une proportion moindre (12,6 MDh environ).

Cet accroissement des ressources permanentes de Sothema en 2003 résultant pour sa part de deux éléments :

- L'accroissement des fonds propres et quasi fonds propres pour un montant de 47,4 MDh environ s'expliquant par le résultat net de l'année qui s'élève à 46,1 MDh ;

- L'accroissement des dettes MLT (ie : dettes de financement + provisions durables pour risques & charges + écart de conversion passif), pour un montant de 12,3 MDh environ à relier à l'accroissement des dettes de financement (elles passent de 53,7 MDh en 2002 à 65,3 MDh en 2003).

Le besoin en fonds de roulement affiche un recul en 2002 (baisse de 4,7 MDh) puis augmente en 2003 (+ 63,4 MDh), principalement sous l'effet du gonflement des stocks (cf. partie précédente : commentaire sur le bilan) qui contribuent à augmenter l'actif circulant (celui-ci augmente de 111,2 MDh en 2003). Le passif circulant augmente pour sa part de 47,8MDh sur la période.

La trésorerie nette (trésorerie de clôture) se creuse sur la période, pour passer d'un niveau de – 49,9 MDh en 2001 à – 52,8 MDh en 2003.

■ *Structure du passif – ratios d'analyse (en %)*

	2001	2002	2003
Capitaux permanents / total bilan	44%	49%	49%
Passif circulant / total bilan	38%	38%	38%
Trésorerie passif / total bilan	18%	13%	13%

Le tableau ci-dessus fait ressortir trois éléments :

- La solidité de la structure bilantielle de Sothema, dont l'essentiel de l'actif est financé par les capitaux permanents. La part du financement assuré par les capitaux permanents s'est renforcée depuis 2002, passant de 44% en 2001 à 49% en 2002.
- La stabilité du passif circulant, à 38% sur la période 2001-2003
- La réduction du poids relatif de la trésorerie passif, qui passe d'un niveau de 18% en 2001 à 13% en 2002 et qui reste stable en 2003.

■ *Structure des capitaux permanents*

	2001	2002	2003
Fonds propres et assimilés / Capitaux permanents	72%	69%	71%
Dettes financières / Capitaux permanents	28%	31%	28%

Le tableau ci-dessus met en relief la prépondérance des fonds propres et assimilés, qui représentent en moyenne 71% des capitaux permanents sur la période. Ceci indique que Sothema bénéficie d'une capacité d'endettement supplémentaire importante, dans la mesure où les dettes financières représentent en moyenne moins de 30% des capitaux permanents sur la période.

■ *Analyse de la solvabilité*

	2001	2002	2003
Charges financières / EBE	21%	13%	10%
Dettes financières / CAF	1,0	1,1	0,9
Endettement Financier net / Fonds propres	0,9	0,8	0,7
Fonds Propres / Capitaux investis	51%	57%	58%

NB : Endettement financier net = Dettes MLT – Trésorerie
Capitaux investis = Fonds Propres + Endettement financier net

Le tableau d'analyse des principaux ratios de solvabilité de Sothema appelle les commentaires suivants :

Le poids des charges financières par rapport à l'EBE est faible (très inférieur au seuil des 30%) et en constante diminution sur la période 2001-2003 : de 21% en 2001 il atteint 10% en 2003. Ce phénomène traduit à la fois un endettement peu élevé de Sothema et reflète la croissance rapide de son EBE sur la période (Cf. analyse du CPC 2001-2003).

Logiquement, le poids des dettes financières, ramenée à la Capacité d'autofinancement de la société (CAF) se situe en moyenne à 1 an sur la période 2001-2003.

Le ratio endettement net / fonds propres, encore appelé le « gearing » se situe en permanence en dessous de 1. Sur la période il a tendance à se réduire, passant de 0,9 en 2001 à 0,7 en 2003. Ainsi, la part des fonds propres de Sothema est structurellement supérieure au poids de l'endettement financier net, comme l'indique le ratio Fonds Propres/Capitaux investis.

3. Analyse du tableau de financement 2001-2003

en K Dh	2 001	2 002	2 003
Résultat net	21 151	35 341	46 089
+ Dotations d'exploitation	8 906	11 384	14 862
- Reprises d'exploitation	18		
+ Dotations financières	108		
- Reprises financières			
+ Dotations non courantes	8 637	13 811	23 260
- Reprises non courantes	3 664	13 564	10 367
- Produits des cessions d'immo	65	1 206	54
+ VNC d'amort des immo cédées	25	1 278	44
Capacité d'Autofinancement	35 079	47 044	73 833
Aug (+) / dim (-) du BFR	31 893	-4 671	63 410
CAF après Var BFR	3 186	51 715	10 423
Capacité d'autofinancement après var BFR	3 186	51 715	10 423
Augmentation de capital			
Endettement nouveau	18 099	46 439	30 362
Nouveau compte courant			
Cession d'actifs	65	1 206	54
Total Ressources (1)	21 350	99 360	40 839
Investissements	25 260	50 025	27 454
Remboursements dettes Fin. MLT	13 008	28 025	18 627
Remboursements de comptes courants			
Distributions (dividendes n-1)	10 602	7 950	11 013
Total Emplois (2)	48 870	86 000	57 094
Variation de trésorerie (1)-(2)	-27 520	13 359	-16 255
Soldes cumulés (trésorerie fin d'année)	-49 892	-36 533	-52 788

NB :

- Dans le tableau ci-dessus la CAF est calculée après variation de BFR et avant de distribution de dividendes qui sont considérés comme des emplois

le BFR correspond au BFG (Besoin de financement global) dans les liasses comptables.

La CAF de Sothema croît sur la période 2001-2003 : + 34% en 2002, +57% en 2003. Cependant la CAF après variation de BFR évolue de manière plus contrastée sur la période : elle est multipliée par 16 entre 2001 et 2002 puis se réduit de 80% en 2003. Ces mouvements sont imputables en particulier aux variations de stocks sur la période décrites dans l'analyse du CPC. On peut ainsi rappeler qu'en 2003, l'obtention par Sothema du marché public de l'insuline a fortement pesé sur les stocks de l'entreprise, augmentant du même coup son BFR.

Compte tenu des nouveaux financements par la dette obtenus par Sothema sur la période, **les ressources** de la société affichent une augmentation de 365% en 2002 pour se réduire de 59% en 2003. Cette évolution est à comparer avec l'évolution des emplois, qui font ressortir à la fois un effort d'investissement plus soutenu en 2002 (les investissements sont presque doublés par rapport à 2001) et des remboursements d'emprunts plus importants.

Au total, **les emplois** augmentent de 76% en 2002 puis reculent de 34% en 2003 pour atteindre 57 MDh à fin 2003. Ainsi **la trésorerie nette** de Sothema (trésorerie de clôture) passe de -27,5 MDh en 2001 à +13,4 MDh en 2002 pour évoluer à -16,2 MDh en 2003.

4. Budget 2004 et estimation des réalisations au 31/12/2004

Les comptes au 30 juin 2004 confirment les prévisions du budget 2004 (CA, EBE et RN) décrites à la partie VIII de la présente note.

En effet, les comptes semestriels appellent les commentaires suivants :

L'exercice 2004 de Sothema se caractérise par un phénomène de saisonnalité et une montée en régime de l'activité qui devrait être plus sensible au second semestre de l'exercice. Ce phénomène se justifie par les éléments suivants :

- Accélération des ventes au second semestre : l'épidémie de conjonctivite qui a frappé le Maroc en juillet et août 2004 ont contribué à un doublement des ventes sur la branche collyres ;
- Les livraisons du marché public de l'insuline se poursuivront et s'intensifieront sur le second semestre 2004.

Au vu des performances réalisées au 30 juin 2004, les laboratoires Sothema confirment leurs objectifs de résultat d'exploitation et de résultat net pour l'exercice 2004, en raison des éléments suivants :

- L'effet d'accélération de l'activité au S2 décrit plus haut impactera favorablement les résultat d'exploitation ;
- De plus, les livraisons du marché de l'insuline offriront une marge plus élevée à Sothema au cours du second semestre par rapport au premier semestre. En effet, une partie de l'insuline livrée au cours du premier semestre était importée, alors que l'intégralité des livraisons d'insuline du second semestre 2004 aura été fabriquée chez Sothema, avec par conséquent un niveau de marge plus élevé ;
- Enfin, il convient de noter que le Résultat net affiché au 30 juin 2004 ne prend pas en compte l'effet des reprises sur les provisions pour investissement (ie produits non courants). Celles-ci s'opèrent en fin d'exercice et sont donc prises en compte dans le résultat net estimé au 31/12/2004.

VI. Orientations stratégiques

Compte tenu des perspectives qu'offre le secteur de l'industrie pharmaceutique, Sothema prévoit d'atteindre un chiffre d'affaires de 770 MDh à l'horizon 2008.

Cet objectif s'appuie sur les axes stratégiques suivants :

- Consolidation de sa position dans la fabrication sous licence au Maroc ;
- Développement, en concertation avec les commettants, d'un portefeuille de médicaments Sothema ;
- Développement croissant des ventes à l'Export ;
- Consolidation de son avance technologique, et maintien d'un niveau de qualité conforme aux standards internationaux.

■ *Consolidation de sa position dans la fabrication sous licence au Maroc*

Le marché de l'industrie pharmaceutique évoluant au taux d'environ 4% par an au Maroc, les laboratoires Sothema quant à eux ont pu afficher une croissance annuelle moyenne de 19% sur la période 1998-2003. Grâce à l'effort déployé par le management, Sothema a pu élargir son offre et proposer des produits phares répondant aux besoins de notre pays. Sothema propose aujourd'hui une offre complète, qui recouvre l'ensemble des classes thérapeutiques avec plus de 240 références.

Cet élargissement s'appuie principalement sur la qualité des partenariats établis entre Sothema et ses commettants. Ces derniers sont tous des laboratoires pharmaceutiques d'envergure internationale disposant d'une capacité de recherche et développement de premier plan.

Sothema profite ainsi de la capacité d'innovation de ses commettants, ce qui lui permet d'enrichir en permanence son offre de nouveaux médicaments.

Ainsi, en octobre 2004, les laboratoires Sothema ont pu lancer le Cialis (traitement du dysfonctionnements érectile), un médicament vedette du groupe Lilly qui a réussi en moins de deux ans à prendre 50% du marché français face au Viagra.

La stratégie de renforcement de l'offre s'appuie également sur l'acquisition de nouvelles cartes (mise en place de nouveau partenariats). Témoins de ce souci d'enrichissement du portefeuille de commettants, les partenariats exclusifs noués entre Sothema et les deux principaux laboratoires mondiaux dans le domaine de la biotechnologie : Amgen et Biogen.

Ces partenariats devraient permettre à Sothema de développer une offre spécifique sur des niches pathologiques particulièrement pointues (comme l'oncologie ou le traitement de la sclérose en plaque) où les seuls traitements efficaces existants sont ceux développés par ces laboratoires.

Sothema compte intensifier ces partenariats, notamment dans le domaine des biotechnologies, dans la mesure où ces nouveaux traitements sont ceux qui offrent, au niveau international à la fois les meilleures perspectives de croissance et une différenciation très forte (niches thérapeutiques par opposition au marché de masse), éléments clés de succès dans un marché très concurrentiel.

■ *Développement, en concertation avec les commettants, d'un portefeuille de médicaments Sothema*

La stratégie de développement de l'offre des laboratoires Sothema se décline également par le renforcement du portefeuille de marques détenues en propre et de l'offre « génériques »

S'agissant des marques détenues en propre, Sothema souhaite continuer à acquérir auprès des grands laboratoires internationaux des brevets et des licences. Les laboratoires concentrent en effet leur effort commercial sur la vente de nouvelles molécules ce qui les amène à vendre une partie de leurs brevets arrivés à maturité. En s'appuyant sur sa connaissance du potentiel du marché, son outil industriel perfectionné et ses moyens marketing et commerciaux, Sothema est capable d'identifier précisément les opportunités d'acquisition.

Le tableau ci-après indique les principales acquisitions réalisées par Sothema depuis 2000.

Intitulé de la marque	Date d'acquisition de la marque
Physiomicine [®] (transfert d'exploitation)	Janvier 2000
Nalgesic [®] – Lilly	Septembre 2000
Alfatil [®] , Keflin [®] , Kefzol [®] , Helicocin [®]	Juin 2002
Fluconazole [®] – générique	Avril 2003
Bacicoline [®]	Juin 2004

Les laboratoires Sothema envisagent de poursuivre cette politique d'acquisitions sélectives afin de renforcer leur portefeuille de marques détenues en propres et de diversifier ses sources de chiffre d'affaires.

Le développement des génériques est un élément mineur de la stratégie de développement des laboratoires Sothema. L'activité génériques fait néanmoins l'objet d'un soin particulier car Sothema veille à ne pas entrer en concurrence frontale avec ses commettants à travers cette activité. C'est pourquoi Sothema a choisi de privilégier la concertation avec les commettants et les relations qu'elle entretient avec eux afin que le développement de l'activité génériques ne nuise pas à l'activité de fabrication sous licence.

Enfin, l'activité « génériques » étant extrêmement concurrentielle (faibles barrières à l'entrée) et offrant une visibilité relativement faible, Sothema ne souhaite pas axer son développement sur cette activité.

■ *Consolidation de l'avance technologique...*

En s'appuyant sur les partenariats durables établis avec ses commettants depuis bientôt 30 ans, les laboratoires Sothema ont pu acquérir les technologies les plus avancées et construire autour de celles-ci une expertise unique au Maroc.

Ainsi, les laboratoires Sothema continueront à bénéficier de ces transferts de technologies qui entretiennent leur process industriel, le maintenant ainsi en permanence aux meilleurs standards internationaux.

Parallèlement, les laboratoires Sothema poursuivent une politique d'investissement récurrents dans le matériel industriel d'une part et dans la formation de son personnel d'autre part :

● *Investissements réalisés dans des unités industrielles pionnières au Maroc*

Sothema a réalisé des investissements dans des unités industrielles pionnières au Maroc (Unité de production d'insuline, de sérum en poches souples, de céphalosporines et de collyres).

Pour la période 2004-2008, le montant annuel des investissements prévus par les laboratoires Sothema sont compris entre 20 MDh et 30 MDh. Les laboratoires Sothema entament d'ailleurs l'extension de leur usine principale ainsi que la construction de l'unité stérile de collyres en 2005.

● *Formation continue*

Les laboratoires Sothema alloue pour un budget annuel moyen de 2 MDh à la formation continue. Ce programme de formation concerna aussi bien les aspects industriels que les aspects de management et de marketing.

Les laboratoires Sothema nourrissent cette avance technologique en nouant des partenariats avec des commettants de premier plan opérant dans les spécialités les plus en pointe, notamment dans le domaine des biotechnologies avec les laboratoires internationaux Amgen et Biogen.

Cette maîtrise technologique est un atout pour le développement et la mise en valeur des activités de façonnage (en local et pour l'export). Enfin, cette avance technologique crédibilise la stratégie de développement à l'étranger des laboratoires Sothema (implantation d'une unité de production à Dakar).

■ *...et maintien d'un niveau de qualité conforme aux meilleurs standards internationaux*

Aujourd'hui, les laboratoires Sothema se caractérisent par le respect des normes internationales en matière d'industrie pharmaceutique (BPF).

Le respect de ces normes est garanti par l'application de plus de 500 normes industrielles régissant les moindres étapes du processus de fabrication d'un médicament, permettant à la société d'afficher une taux de rebut de l'ordre de 2%.

Afin d'entretenir cette qualité industrielle, les laboratoires Sothema ont investi en 2003 pour la construction d'un nouveau local pour le département d'assurance qualité.

Par ailleurs, au niveau administratif, le département commercial bénéficie de la certification ISO 9002 depuis 1994.

■ *Lancement et mise en oeuvre d'une stratégie offensive à l'export*

L'export représente une véritable opportunité de développement pour les laboratoires Sothema, offrant un réel gisement de nouveaux marchés. En 2003, les ventes réalisées à l'export ne représentent que 2% du chiffre d'affaires des laboratoires Sothema (soit près de 11 MDh).

Les laboratoires Sothema entendent développer leurs activités à l'export selon deux modèles principaux :

- Le façonnage pour le compte de commettants provenant de pays industrialisés (Europe notamment). En effet, les grands groupes pharmaceutiques mondiaux ont tendance à se focaliser sur la recherche et développement et la production de produits à fort contenu technologique, sous-traitant ainsi la fabrication de médicaments plus classiques à des laboratoires disposant de l'outil industriel adéquat ;
- L'exportation vers les pays d'Afrique de l'ouest (via la filiale nouvellement créée à Dakar), et les pays d'Afrique du Nord (notamment Libye et Algérie).

VII. Perspectives sur la période 2004-2007

AVERTISSEMENT

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

1. Méthodologie de détermination du Chiffre d'affaires

L'étude du chiffre d'affaires de Sothema s'articule autour de la démarche suivante :

- Etude des principaux médicaments vendus par Sothema en 2004 (le « top 34 ») sur les marchés privés et publics, de façon à couvrir près des 2/3 du chiffre d'affaires hors activité façonnage/dentaire/export.
- Etude des « autres médicaments » en distinguant les médicaments en phase de croissance des médicaments ayant atteint leur maturité ;
- Etude des médicaments lancés sur la période 2004-2008
- Etude des autres activités : façonnage, dentaire et export.

Pour chacune des deux premières catégories (« Top 34 » et « Autres médicaments »), des prévisions de croissance ont été établies année par année, sur la base :

- De l'historique de croissance des médicaments ;
- De l'ancienneté des médicaments ;
- Des prévisions des équipes marketing ;
- De l'analyse de l'environnement concurrentiel ;
- De l'analyse de l'environnement réglementaire (validité des brevets).

Les projections du CA sur les « médicaments lancés sur 2004-2008 » se font au cas par cas en fonction :

- Du marché ciblé ;
- Des objectifs de parts de marché ;
- D'une analyse comparative du lancement de ces mêmes produits sur les marchés à l'étranger.

Plus de 40 nouveaux médicaments seront lancés sur la période 2004-2008, qui sont principalement des : Céphalosporines, Antianémiques, Antidiabétiques, Sérums, Corticoides, Macrolides.

Les projections des activités de façonnage sur le marché local et à l'export, se basent sur le potentiel généré par l'avance technologique et le savoir-faire de Sothema, consolidés par les investissements réalisés sur 2002-2003.

Les projections des autres activités (dentaire) ont été établies sur la base de l'évolution historique et de l'effort commercial fourni par la société sur cette activité.

En MDh	2000	2001	2002	2003	TCAM 00-03	2004e	2005p	2006p	2007p	TCAM 03-07p
CA « top 34 »	128,5	142,6	168,5	275,3	29%	289,0	307,9	329,0	351,6	6%
CA «autres médicaments »	129,7	142,8	184,7	197,1	15%	175,3	188,6	201,5	211,9	2%
CA « médicaments lancés sur 2004-2008 »						1,4	41,3	60,6	76,4	NA
CA « autres activités »	29,4	23,6	29,8	31,2	2%	36,0	41,2	47,2	54,3	15%
dont façonnage	4,7	2,7	4,8	7,5	17%	20,0	22,0	24,2	26,62	37%
CA Total	287,6	309,0	383,0	503,6	21%	501,7	579,0	638,3	694,1	8%

A l'intérieur de chacune de ces catégories on a distingué les médicaments fabriqués des médicaments importés. Cette distinction permet de faire ressortir un CA prévisionnel pour les deux catégories : CA des ventes de biens et services produits et CA des ventes de marchandises en l'état

En MDh	2000	2001	2002	2003	TCAM 00-03	2004e	2005p	2006p	2007p	TCAM 03-07p
Ventes de marchandises en l'état	84,2	97,5	138,2	207,8	35%	160,0	188,2	218,0	242,9	4%
Ventes de biens et services produits	203,4	211,5	244,8	295,8	13%	341,7	390,8	420,3	451,2	11%
CA Total	287,6	309,0	383,0	503,6	21%	501,7	579,0	638,3	694,1	8%

2. Compte de produits et charges sur 2004-2007

Dans l'élaboration du business plan suivant, une attention particulière est portée sur les prévisions de chiffre d'affaires et de valeur ajoutée. L'évolution des autres postes de charge, de nature majoritairement fixe est déterminée par rapport à leur évolution historique, et notamment en fonction de l'historique de leur poids relatif par rapport au CA .

■ Comptes prévisionnels de Sothema

En MDh	2000	2001	2002	2003	TCAM 00-03	2004e	2005p	2006p	2007p	TCAM 03-07p
Chiffre d'affaires	287,6	309,0	383,0	503,6	21%	501,7	579,0	638,3	694,1	8%
Var en %		7%	24%	31%		0%	15%	10%	9%	
Valeur ajoutée	86,6	94,4	119,6	161,7	23%	157,2	191,4	206,1	222,4	8%
En % de CA	30%	31%	31%	32%		31%	33%	32%	32%	
Var en %		9%	27%	35%		-3%	22%	8%	8%	
EBE	48,4	52,7	69,1	102,7	28%	88,5	118,5	128,1	138,2	8%
En % de CA	17%	17%	18%	20%		18%	20%	20%	20%	
Var en %		9%	31%	48%		-14%	34%	8%	8%	

En MDh	2000	2001	2002	2003	TCAM 00-03	2004e	2005p	2006p	2007p	TCAM 03-07p
Résultat d'exploitation	37,3	43,8	55,8	84,1	31%	69,4	93,1	99,3	106,0	6%
En % de CA	13%	14%	15%	17%		14%	16%	16%	15%	
Var en %		17%	27%	51%		-17%	34%	7%	7%	
Résultat courant	31,1	34,8	50,3	79,7	37%	62,7	87,5	96,0	105,1	7%
En % de CA	11%	11%	13%	16%		12%	15%	15%	15%	
Var en %		12%	45%	58%		-21%	40%	10%	9%	
Résultat net comptable	22,4	21,2	35,3	46,1	27%	45,1	61,0	67,9	79,1	14%
En % de CA	8%	7%	9%	9%		9%	11%	11%	11%	
Var en %		-5%	67%	31%		-2%	35%	11%	16%	
Résultat non courant	0,0	-4,9	-1,8	-12,0		3,7	0,0	-6,0	0,0	
Résultat net retraité*	24,4	23,5	29,6	48,0	25%	40,7	56,8	70,8	77,5	13%
En % de CA	8%	8%	8%	10%		8%	10%	11%	11%	
Var en %		-3%	26%	62%		-15%	40%	25%	9%	

(*) Résultat net retraité des dotations et reprises de provisions pour investissement

■ *Estimations pour l'année 2004*

● *Chiffre d'affaires 2004*

Le chiffre d'affaires total devrait s'établir à 501,7 MDh. Le CA réalisé sur la vente de biens et de services produits devrait représenter 341,7 MDh (soit 68% du CA total 2004 e de Sothema) et les ventes de marchandises en l'état devraient générer un CA de 160 MDh (soit 32% du CA total).

Cette prévision concernant l'évolution du CA s'appuie sur les hypothèses suivantes :

- La poursuite de la croissance de l'activité sur le pôle « ventes de biens et de services produits » (+15% vs. 2003) ; en effet les investissements réalisés par Sothema depuis 2002 dans son outil de production (cf. partie § V-3) portent leurs fruits.
- Le repli attendu sur la branche « vente de marchandises en l'état » est une conséquence directe de l'essor des activités de fabrication, notamment à travers les unités de fabrication d'insuline et de solutés massifs : ainsi, en 2004, Sothema n'aura pas eu à importer d'insuline, comme cela avait été le cas en 2003.

Au total, le chiffre d'affaires attendu pour 2004 devrait s'inscrire en léger recul (-0.4%) par rapport à 2003 du fait du transfert des activités MSD d'un contrat de licence vers un contrat de façonnage. Cette perte de chiffre d'affaires ne se répercute pas sur la marge de Sothema puisque Sothema facture à MSD des frais de location, de façonnage et de service (cf Partie V 1 b – Principaux partenaires de Sothema)

● *La valeur ajoutée*

Pour l'année 2004, les laboratoires Sothema tablent sur un niveau de valeur ajoutée d'environ 157,2 MDh, correspondant à un niveau de marge de 31% (contre 32% en 2003).

Ce léger tassement de la marge de valeur ajoutée découle de l'augmentation du poste « autres charges externes » correspondant à des opérations d'entretien de l'outil industriel non récurrentes, menées en 2004.

● *Excédent brut d'exploitation (EBE)*

L'EBE de Sothema à fin 2004 devrait se situer à 88,5 MDh, en repli de 14% par rapport à 2003, en conséquence notamment :

- De la baisse attendue de la valeur ajoutée ;
- De l'accroissement des charges de personnel en 2004, en augmentation de 15% pour atteindre 67,95 MDh. Cette augmentation sensible de ce poste en 2004 reflète le renforcement de l'effectif opéré depuis le début de l'exercice (cf. commentaires sur les comptes au 30/06/2004).

En conséquence, la marge d'EBE enregistrera donc un tassement en 2004 pour s'établir à 18% contre 20% en 2003.

● *Le résultat d'exploitation*

Sothema anticipe un résultat d'exploitation de 69,4 MDh à fin 2004, en recul de 17% par rapport à 2003. Cette anticipation découle des éléments suivants :

- Le tassement attendu de l'EBE (-14,2 MDh)
- L'accroissement des dotations d'exploitation en 2004, compte tenu des investissements réalisés en 2003 et dont les amortissements correspondant comptent sur l'année pleine. Ainsi, les dotations d'exploitations devraient s'établir à 21,4 MDh en 2004 contre 20,6 MDh en 2003.

● *Le résultat courant*

Compte tenu des éléments décrits plus haut et d'un résultat financier qui devrait se situer à - 6,7MDh en 2004 sous l'effet de l'accroissement de la dette destinée à financer les investissements réalisés en 2004 (rappel résultat financier 2003 : -4,4 MDh), le résultat courant de Sothema devrait s'établir à 62,7 MDh en 2004 (contre 79,7 MDh en 2003).

● *Le résultat net*

Le résultat net devrait s'élever à 45,1 MDh en 2004. Il découle du résultat courant de 62,7 MDh auquel s'ajoute un résultat non courant de 3,7 MDh et un IS de 21,2 MDh.

Le résultat non courant est constitué du solde des dotations et des reprises des provisions pour investissement.

■ **Compte de résultat prévisionnel : Période 2005p-2007p**

● *Chiffre d'affaires*

A horizon 2005, Sothema reste prudente avec une hausse du chiffre d'affaires prévue de 77,3 MDh, soit une croissance de 16% par rapport à 2004, à comparer à sa croissance historique moyenne de 19% sur 1998-2003. Pour la période 2006-2007, le chiffre d'affaires prévisionnel de Sothema devrait croître respectivement de 10% et 9%.

Les ventes de médicaments fabriqués devraient progresser au rythme annuel moyen de 7,5 % sur la période 2005 et 2007, à comparer au taux historique de 14% sur la période 1998-2003.

Les ventes de marchandises en l'état (« négoce »), devraient retrouver un rythme de croissance annuel moyen de 14 % sur la période 2005-2007, après le recul enregistré en 2004

en raison de l'arrêt des importations d'insuline. Ce taux est à comparer à la moyenne historique de 26% sur la période 1998-2003.

- *La valeur ajoutée*

Le taux de valeur ajoutée 2005 se situe à 33%, et à 32% pour les années 2006 et 2007. Le taux de valeur ajoutée devrait ainsi rester globalement stable par rapport aux performances des quatre dernières années.

- *L'excédent brut d'exploitation*

En 2005, l'EBE progresse de 30 MDh, il représente ainsi 20% du CA, soit son niveau de 2003. Ce niveau de marge est principalement lié à une progression des charges de personnel moins importante en 2005 qu'en 2004. Le taux de marge d'EBE attendu pour les années 2006 et 2007 devrait également s'établir à 20% du CA.

En effet, le renforcement des effectifs opéré en 2004 permet à la société de limiter ses recrutements pour l'année 2005 (augmentation des charges de personnel bornée à +6% contre +15% en 2004). Pour les années 2006 et 2007, l'augmentation des charges de personnel est respectivement de 7% et 8%.

- *Le résultat d'exploitation.*

La marge d'exploitation de Sothema devrait s'établir respectivement à 16% en 2005 et 2006 puis à 15% en 2007. Ces niveaux, supérieurs aux marges d'exploitations historiques, se justifient par un rythme de croissance du CA supérieur aux charges d'exploitation (notamment les charges de personnel qui devraient croître de 7,5% par an entre 2005 et 2007 contre 9,5% pour le CA).

- *Le résultat courant*

Le ratio Résultat courant / CA devrait se stabiliser à 15% sur la période 2005-2007, avec une croissance moyenne annuelle de 7% par an entre 2003 et 2007.

- *Le résultat net*

Le Résultat Net passe de 61,0 MDh en 2005 à 79,1 MDh en 2007, évoluant en moyenne de 14% par an entre 2003 et 2007. Cette croissance est mécaniquement liée à la croissance du Chiffre d'Affaires sur la même période (+6% par an).

Ces niveaux de Résultat Net correspondent à des niveaux de rentabilité (RN/CA) stables autour de 11% sur la période. Cette Rentabilité Nette, en amélioration par rapport aux niveaux historiques, est principalement tiré par un niveau de chiffre d'affaires permettant de mieux amortir les charges fixes de l'entreprise (Masse salariale, Autres charges consommées...).

VIII. Facteurs de risques

1. Risques afférents au secteur

a) Risques internes

Subissant une forte réglementation, situation ayant favorisé le développement du secteur, la rentabilité de l'industrie pharmaceutique nationale demeure exposée à tout changement du cadre réglementaire. Néanmoins, le texte actuel du Code la Pharmacie et les dispositions prévues pour la mise en place du projet de l'AMO ne soulèvent pas de risque pour l'industrie.

Le seul risque réel, consiste en la levée de l'exclusivité donnée aux fabricants disposant d'une unité industrielle au Maroc pour l'importation.

b) Risques externes

Depuis sa naissance, malgré la pression des firmes internationales, les autorités gouvernementales s'attellent à préserver l'industrie pharmaceutique nationale en maintenant les barrières douanières à des niveaux dissuasifs. Aujourd'hui, les différents accords de libre échange signés par le Maroc l'engagent dans un programme de démantèlement tarifaire soutenu qui peut raisonnablement présenter un risque à moyen terme pour l'ensemble de la filière ; notamment du fait de la concurrence des laboratoires de pays émergents (exemple : Turquie). Cependant, seuls les fabricants de génériques sont réellement exposés à ce risque.

L'Accord de libre échange récemment signé par le Maroc avec les Etats Unis, ne présente pas de risque particulier pour Sothema, dans la mesure où les laboratoires Sothema sont partenaires d'un certain nombre de laboratoires américains.

2. Risques afférents à la société

a) Risque sur les marchés publics

L'activité des Laboratoires Sothema sur le marché public est concentrée sur l'insuline et le sérum en poches souples. Les ventes réalisées sur le marché public sont soumises aux règles des appels d'offres. Ces appels d'offre portent généralement sur des besoins couvrant des périodes ne dépassant généralement pas une année. Les délais de règlement de l'Etat sont variables ; ils dépendent des dates de livraison des médicaments tout en n'excédant généralement pas un an.

Par conséquent l'évolution sur les marchés publics est difficilement prévisible et la perte des marchés publics peut affecter sensiblement l'activité. A cet égard, le poids de ce segment d'activité est passé de 5% en 2001 à 19% en 2003, puis à 15% pour le premier semestre 2004.

En MDh	Année 2001	Année 2002	Année 2003	S1 2004
CA Total	309	383	504	269
CA Marché public	15,1	34,4	97,8	39,7
% Marché public	5%	9%	19%	15%

Néanmoins, afin de faire face à la volatilité des marchés publics sur le segment de l'insuline, les laboratoires Sothema ont su développer un partenariat étroit avec Lilly, ce qui leur permet de bénéficier d'un avantage compétitif certain, en terme de technologie et de prix, par rapport

aux autres laboratoires nationaux ayant recours à l'importation. Cette stratégie porte ses fruits puisqu'elle a permis aux Laboratoires Sothema de remporter les deux précédents appels d'offre sur l'insuline.

Le segment du sérum en poches souples est quant à lui plus concurrencé, du fait de l'existence du sérum en bouteille de verre moins cher. Cependant la bouteille de verre a complètement disparu dans les pays industrialisés et la tendance au niveau national est à l'utilisation croissante du sérum en poches souples.

b) Risque contractuel

Les relations entre Sothema et ses commettants se déroulent dans un cadre contractuel précis qui définit les obligations réciproques et les conditions de transfert du savoir-faire et de technologie du commettant vers Sothema.

Ces contrats, renouvelés par tacite reconduction, définissent également les conditions d'utilisation de la marque du commettant par Sothema et prévoient que les commettants puissent exercer des contrôles sur la fabrication et l'utilisation de la marque de leurs produits par Sothema.

Ces contrôles, au cas où ils révéleraient un manquement de Sothema à ses obligations contractuelles, peuvent aboutir à la résiliation du contrat entre Sothema et le commettant. Un tel événement aboutirait à une baisse du volume d'activité de Sothema et pèserait sur la rentabilité de l'entreprise.

Néanmoins, depuis leur création, les laboratoires Sothema n'ont jamais perdu de carte auprès d'un commettant, ni subi un contrôle défavorable de la part d'un commettant.

Par ailleurs, Sothema peut être amené à commercialiser et/ou produire sous licence des médicaments concurrents pour le compte de deux (ou plusieurs) commettants différents. Dans une telle situation, les contrats distinguent les 2 cas suivants :

- Si le contrat de licence entre Sothema et le commettant voulant lancer un médicament concurrent à un des produits commercialisé (sous-licence) par Sothema préexiste au lancement en question, Sothema n'a pas besoin de demander d'autorisation particulière ;
- Si le contrat de licence doit se conclure concomitamment au lancement du médicament en question, Sothema doit, au préalable, demander l'autorisation du commettant potentiellement concurrencé sur un de ses produits.

c) Risque de concurrence sur médicaments tombés dans le domaine public

Les médicaments ne bénéficiant plus de la protection de brevets peuvent être concurrencés par d'autres laboratoires à travers le lancement de médicaments génériques.

A cet égard, de manière générale, le princeps, même après être tombé dans le domaine public, conserve une forte image de marque liée notamment à sa qualité de fabrication qui lui permet de garder une forte position concurrentielle sur son segment et ainsi de générer un chiffre d'affaires conséquent.

d) Risque industriel

Les risques industriels auxquels peut s'exposer l'entreprise sont principalement liés aux incendies et aux explosions. A ce titre, et en guise de mesures préventives, Sothema procède régulièrement à des campagnes de sensibilisation générales appelant à la vigilance des

employés, en particulier ceux qui manipulent des substances dangereuses. Par ailleurs, les extincteurs disposés dans l'ensemble de l'usine, subissent un contrôle régulier.

Par ailleurs en cas d'incendie, il n'y a pas de risques de propagation entre les différents bâtiments car ils sont éloignés les uns des autres.

Enfin, les Laboratoires Sothema bénéficient non seulement d'une assurance incendie classique couvrant les dégâts occasionnés par un sinistre, mais également d'une assurance « pertes d'exploitations suite à incendie » les dédommageant du manque à gagner subi.

e) Risque de change

Sothema effectue la grande majorité de ses approvisionnements (matières premières et produits finis) à l'étranger, soit 88% en 2003.

La société est par conséquent exposée aux fluctuations du taux de change du MAD par rapport aux autres devises.

Or Sothema effectue 50% de ses importations en USD, et 50% en EUR. Partant du constat que ses deux monnaies évoluent structurellement en sens opposée et de manière quasi-proportionnelle ; Sothema est, de par la nomenclature de ses achats, couverte contre le risque de change.

Par ailleurs, la procédure de fixation des PPM par le Ministère de la Santé repose sur le coût des intrants. Si ce coût varie durablement (notamment pour des raisons de taux de change), de manière à affecter la rentabilité d'un médicament, le prix de celui-ci est réajusté. Cette procédure constitue une couverture pour les laboratoires pharmaceutique par rapport au risque de change.

f) Erreur humaine

Dans le secteur pharmaceutique plus qu'ailleurs, toute erreur humaine peut être fatale et engendrer de lourdes conséquences pour le laboratoire en défaut. C'est pour éviter ce risque spécifique que les dirigeants de l'entreprise ont conçu un système de contrôle rigoureux.

La plupart des erreurs du process proviennent statistiquement de la pesée ou du conditionnement, c'est pour cette raison que Sothema dédie une personne au contrôle qualité à la pesée.

Par ailleurs, la société procède à un reclassement systématique des personnes qui, pour des raisons indépendantes de leur volonté, manifestent une inaptitude technique dans la fonction occupée, l'entreprise minimise ainsi les risques liés à une éventuelle défaillance humaine.

Enfin, les Laboratoires Sothema bénéficient d'une assurance « Responsabilité Civile Produit » les couvrant des sommes à décaisser en cas de dommage causé par l'administration d'un médicament.

g) Risque de conflit social

Le dernier conflit social qu'a connu Sothema remonte à 1998. Le personnel a alors été en grève pendant deux mois suite au recrutement d'un certain nombre de personnel temporaire. Le recours à ce type de recrutement a ensuite été totalement admis par les syndicats.

La société a réussi à palier ce conflit en obtenant une autorisation du Ministère de la Santé d'importer des produits finis lorsqu'ils sont en rupture de stocks.

h) Risque de perte des autorisations délivrées par le Ministère de la Santé

En cas de changement de l'actionnariat de Sothema, il n'y a pas de remise en cause des autorisations délivrées par le Ministère de la Santé (les AMM étant détenues par la société elle-même).

IX. Faits exceptionnels

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, la société Sothema ne connaît pas de faits exceptionnels susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation financière ou son activité.

X. Litiges et affaires contentieuses

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, la société Sothema ne connaît pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation financière ou son activité.

XI. Données comptables et financières

- **Comptes au 30 juin 2004 :**
 - *Bilans*
 - *CPC*
- **Comptes au 31 décembre 2003 :**
 - *Bilans*
 - *CPC*
 - *Tableaux de financement*
 - *Etat des soldes de gestion*
 - *Informations complémentaires :*
 - √ les principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise (A1)
 - √ l'état des dérogations (A2) ;
 - √ l'état des changements de méthodes (A3)
 - √ le tableau des immobilisations (B2) ;
 - √ le tableau des amortissements (B2 bis) ;
 - √ le tableau des plus ou moins values sur cessions ou retraits d'immobilisations (B3) ;
 - √ le tableau des titres de participation (B4) ;
 - √ le tableau des provisions (B5) ;
 - √ le tableau des créances (B6) ;
 - √ le tableau des dettes (B7) ;
 - √ le tableau des sûretés réelles données ou reçues (B8) ;
 - √ le tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail (B9) ;
 - √ l'état de répartition du capital social (C1) ;
 - √ le tableau d'affectation des résultats intervenue au cours du dernier exercices (C2) ;
 - √ datation et événements postérieurs (C5) au dernier exercice clos.
- **Comptes au 31 décembre 2002 :**
 - *Bilans*
 - *CPC*
 - *Tableaux de financement*
 - *Etat des soldes de gestion*
 - *Informations complémentaires :*
 - √ le tableau des titres de participation (B4) ;
 - √ le tableau des provisions (B5) ;
 - √ le tableau des créances (B6) ;
 - √ le tableau des dettes (B7) ;
 - √ le tableau d'affectation des résultats intervenue au cours du dernier exercices (C2) ;
- **Comptes au 31 décembre 2001 :**
 - *Bilans*
 - *CPC*
 - *Tableaux de financement*

■ *Etat des soldes de gestion*

■ *Informations complémentaires*

- √ le tableau des titres de participation (B4) ;
- √ le tableau des provisions (B5) ;
- √ le tableau des créances (B6) ;
- √ le tableau des dettes (B7) ;
- √ le tableau d'affectation des résultats intervenue au cours du dernier exercices (C2) ;

COMPTES AU 30 juin 2004

BILAN AU 30 JUIN 2004

ACTIF

	Exercices clos au 30/06/2004			Exercice Précédent
En Dh	Brut	Amortissement & provision	Net	Net
Immobilisations en non valeur (A)	250 554.27	143 904.27	106 650.00	
Frais préliminaires	250 554.27	143 904.27	106 650.00	
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
Immobilisations incorporelles (B)	10 849 102.20	4 886 670.99	5 962 431.21	6 355 617.17
Immos en recherche et développement				
Brevets, marques, droits & val. Similaires	10 849 102.20	4 886 670.99	5 962 431.21	6 355 617.17
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles (C)	212 819 613.05	79 530 428.25	133 289 184.80	120 450 622.75
Terrains	5 175 000.00		5 175 000.00	5 175 000.00
Constructions	91 739 147.25	34 996 142.76	56 743 004.00	44 178 132.63
Inst. Technique matériel & outillage	90 274 047.59	36 426 964.50	53 847 083.09	47 741 361.78
Matériel de transport	2 953 780.32	1 995 406.23	958 374.09	482 079.27
Mobil. Matériel de bureau & aménag. Divers	11 673 143.61	5 945 143.36	5 728 000.25	5 260 703.84
Autres immobilisations corporelles	341 276.60	166 771.40	174 505.20	150 422.35
Immobilisations corporelles en cours	10 663 217.68		10 663 217.68	17 462 922.88
Immobilisations financières (D)	4 337 363.08	812 100.00	3 525 263.08	3 517 463.08
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	163 989.43		163 989.43	156 189.43
Titres de participation	4 173 373.65	812 100.00	3 361 273.65	3 361 273.65
Autres titres immobilisés				
Ecart de conversion – actif (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	228 256 632.60	85 373 103.51	142 883 529.09	130 323 703.00
Stocks (F)	157 546 817.39	4 839 469.67	152 707 347.72	134 343 814.41
Marchandises	33 880 284.13	412 872.81	33 467 411.32	36 269 817.80
Matières premières & fourniture consommabl.	55 897 871.69	3 564 538.75	52 333 332.94	45 326 575.50
Produits en cours	22 322 696.57	25 447.11	22 297 249.46	14 907 320.22
Produits intern. & prod. Résid.				
Produits finis	45 445 965.00	836 611.00	44 609 354.00	37 840 100.89

Créances de l'actif circulant (G)	170 713 050.55	5 723 949.69	164 989 100.86	155 432 904.50
Fournis. Débiteurs, avances et acomptes	379 061.45		379 061.45	1 700 005.59
Clients et comptes rattachés	159 807 979.81	5 723 949.69	154 084 030.12	140 099 721.83
Personnel	1 983 293.12		1 983 293.12	1 689 712.49
Etat	7 990 083.66		7 990 083.66	8 161 450.19
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	201 898.74		201 898.74	547 328.87
Comptes de régularisation Actif	350 733.77		350 733.77	3 234 685.53

Titres et valeurs de placement (H)				
Ecart de conversion Actif (actif circulant) (I)	286 288.52		286 288.52	715 949.56

TOTAL II (F+G+H+I)	328 546 156.46	10 563 419.36	317 982 737.10	290 492 668.47
---------------------------	-----------------------	----------------------	-----------------------	-----------------------

Trésorerie – Actif				
Chèques & valeurs à encaisser	100 328.00		100 328.00	202 844.44
Banques, TG et CP	322 740.58		322 740.58	
Caisse, régies d'avance & accreditif	16 041.82		16 041.82	16 765.86

TOTAL III	439 110.40		439 110.40	219 610.30
------------------	-------------------	--	-------------------	-------------------

TOTAL I+II+III	557 241 899.46	95 936 522.87	461 305 376.59	421 035 981.77
-----------------------	-----------------------	----------------------	-----------------------	-----------------------

PASSIF

Passif	Exercice	Exercice Précédent
Capital social	100 000 000.00	80 000 000.00
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	5 627 128.96	3 802 726.96
Autres réserves		
Report à nouveau	9 930 610.14	1 666 286.16
RN en attente d'affectation		
RN (année N)	17 843 027.52	16 726 257.34
Total Capitaux Propres (A)	133 400 766.62	102 195 270.46
Capitaux Propres assimilés (B)	42 030 760.06	30 490 864.40
Provisions réglementées	42 030 760.06	30 490 864.40
Dettes de financement (C)	65 197 213.57	46 085 605.40
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	65 197 213.57	46 085 605.40
Provisions pour risques & charges (D)	580 000.00	
Provisions pour risques		
Provisions pour charges	580 000.00	
Ecart de conversion Passif (E)	228 302.56	258 647.36
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement	228 302.56	258 647.36
Total I (A+B+C+D+E)	241 437 042.81	179 030 387.62
Dettes du passif circulant (F)	157 017 726.73	177 101 882.63
Fournisseurs & comptes rattachés	145 681 635.11	152 315 256.99
Clients créditeurs, avances & acomptes	275 924.21	437 310.72
Personnel	2 073 323.75	1 945 543.52
Organismes sociaux	1 991 009.06	2 641 283.50
Etat	1 208 013.07	5 558 427.89
Comptes d'associés		11 012 870.00
Autres créanciers	5 420 504.53	2 933 539.64
Comptes de régularisation - passif	367 317.00	257 650.37
Autres provisions pour risques et charges (G)	306 088.52	715 949.56
Ecart de conversion Passif (H)	1 107 001.60	2 498 956.91
Total II (F+G+H)	158 430 816.85	180 316 789.10
Trésorerie passif		

Crédits d'escompte	13 345 033.61	27 543 573.35
Crédits de trésorerie	30 000 000.00	29 000 000.00
Banque de régularisation	18 092 483.32	5 145 231.70

Total III	61 437 516.93	61 688 805.05
------------------	----------------------	----------------------

Total Général (I+II+III)	461 305 376.59	421 035 981.77
---------------------------------	-----------------------	-----------------------

COMPTE DE PRODUITS & CHARGES

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédant 2	3 = 1 + 2	4
Produits d'explication				
Ventes de marchandises	88 448 026.47		88 448 026.47	101 277 755.79
Ventes de bien & serv. Produits C.A.	180 705 654.12		180 705 654.12	130 918 562.35
Chiffre d'affaires	269 153 680.59		269 153 680.59	232 196 318.14
Variation de stocks de produits	8 721 374.88		8 721 374.28	18 020 436.27
Immo. Produites par l'entreprises pour elle				
Subvention d'exploitation	1 352 340.00	73 607.45	1 425 947.45	398 524.37
Autres produits d'exploitation		301 210.35	301 210.35	
Reprises d'exploitation ; Trans de charges	3 635 918.54		3 635 918.54	1 404 870.27
Total I	282 863 314.01	374 817.80	283 238 131.81	252 020 149.05
Charges d'exploitations				
Achats revendus (2) de marchandises	68 441 216.18		68 441 216.18	77 689 456.01
Achat consommés (2) de matières & Fourn	97 485 223.86	-98 477.80	97 386 746.06	77 889 536.60
Autres charges externes	35 248 493.14		35 248 493.14	20 021 974.33
Impôts & taxes	565 628.50		565 628.50	918 022.95
Charges de personnel	33 532 808.36		33 532 808.36	29 305 766.42
Autres charges d'exploitation				
Dotations d'exploitation	12 938 383.64		12 938 383.64	11 520 890.50
Total II	248 211 753.68	-98 477.80	248 113 275.88	217 345 646.81
Résultat d'exploitation			35 124 855.93	34 674 502.24
Produits financiers				
Prod. Des Titr. De Part. & autres Titr. Imm				
Gains de changes	165 189.61	1 801 113.32	1 966 302.93	2 488 981.79
Intérêts & autres produits financiers	130.10		130.10	
Reprises financiers ; Transf de charges	1 059 923.19		1 059 923.19	855 811.30
Total IV	1 225 242.90	1 801 113.32	3 026 356.22	3 344 793.09
Charges financières				
Charges d'intérêts	2 874 243.60		2 874 243.60	2 783 210.21
Pertes de changes	241 284.76	650 743.48	892 028.24	1 335 978.86
Autres charges financiers	63 111.67		63 111.67	22 498.98
Dotations financières	286 288.52		286 288.52	694 154.19
Total V	3 464 928.55	650 743.48	4 115 672.03	4 835 842.24
Résultat financier			-1 089 315.81	-1 491 049.15
Résultat courant			34 035 540.12	33 183 453.09
Produits non courants				
Produits des cessions d'immobilisations	35 000.00		35 000.00	
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investiss.				

Autres produits non courants	1 942.22		1 942.22	1 413 383.00
Reprises non courantes, Trans. De caharges	616 621.73		616 621.73	338 372.53

Total VIII	653 563.95		653 563.95	1 751 755.53
-------------------	-------------------	--	-------------------	---------------------

Charges non courantes				
Valeurs nettes d'Amort. Des Immo. cédées	19 967.57		19 967.57	
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	1 574.00		1 574.00	43 217.00
Dotat. Non Courantes aux Amort. & aux Prov.	8 665 374.98		8 665 374.98	9 159 734.28

Total IX	8 686 916.55		8 686 916.55	9 202 951.28
Résultat Non courant			-8 033 352.60	-7 451 195.75
Résultat Avant impôts			26 002 187.52	25 732 257.34
Impôts sur les résultats	8 159 160.00		8 159 160.00	9 006 000.00
Résultat Net			17 843 027.52	16 726 257.34

Total des produits			286 918 051.98	257 116 697.67
Total des charges			269 075 024.46	240 390 440.33
Résultat Net			17 843 027.52	16 726 257.34

COMPTES AU 31 Décembre 2003**BILAN AU 31 DECEMBRE 2003****ACTIF**

	Exercices clos au 31 décembre			Exercice Précédent
En Dh	Brut	Amortissement & provision	Net	Net
Immobilisations en non valeur (A)	143 904.27	143 904.27		
Frais préliminaires	143 904.27	143 904.27		
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
Immobilisations incorporelles (B)	9 372 465.89	3 964 813.79	5 407 652.10	7 083 739.00
Immos en recherche et développement				
Brevets, marques, droits & val. Similaires	9 372 465.89	3 964 813.79	5 407 652.10	7 083 739.00
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles (C)	201 805 665.32	72 428 198.79	129 377 466.53	115 158 585.35
Terrains	5 175 000.00		5 175 000.00	5 175 000.00
Constructions	90 482 969.29	32 503 877.10	57 979 092.19	45 848 892.88
Inst. Technique matériel & outillage	86 224 647.62	32 571 000.01	53 653 647.61	46 492 664.91
Matériel de transport	2 650 569.88	1 847 396.03	803 173.85	646 090.05
Mobil. Matériel de bureau & aménag. Divers	10 532 483.10	5 356 160.33	5 176 322.77	4 360 539.03
Autres immobilisations corporelles	341 276.60	149 765.32	191 511.28	164 792.35
Immobilisations corporelles en cours	6 398 718.83		6398 718.83	12 470 606.13
Immobilisations financières (D)	4 335 563.08	812 100.00	3 523 463.08	3 517 463.08
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	162 189.43		162 189.43	156 189.43
Titres de participation	4 173 373.65	812 100.00	3 361 273.65	3 361 273.65
Autres titres immobilisés				
Ecart de conversion – actif (E)				
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				
TOTAL I (A+B+C+D+E)	215 657 598.56	77 349 016.85	138 308 581.71	125 759 787.43
Stocks (F)	156 016 574.75	3 494 624.29	152 521 950.46	96 374 746.61
Marchandises	40 863 627.22	864 541.15	39 999 086.07	32 978 943.82
Matières premières & fourniture consommabl.	56 105 660.84	1 702 412.28	54 403 248.56	27 144 230.57
Produits en cours	10 959 257.18	5 472.01	10 953 785.17	7 427 782.56
Produits intern. & prod. Résid.				
Produits finis	48 088 029.51	922 198.85	47 165 830.66	28 823 789.66

Créances de l'actif circulant (G)	178 368 008.08	5 873 467.48	172 494 540.60	117 998 811.32
Fournis. Débiteurs, avances et acomptes	160 879.88		160 879.88	467 943.71
Clients et comptes rattachés	160 872 041.08	5 873 467.48	154 998 573.60	105 264 304.71
Personnel	1 517 806.08		1 517 806.08	937 864.45
Etat	9 843 047.10		9 843 047.10	6 689 830.69
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	1 347 209.04		1 347 209.04	1 396 469.82
Comptes de régularisation Actif	4 627 024.90		4 627 024.90	3 242 397.94

Titres et valeurs de placement (H)				
Ecart de conversion Actif (actif circulant) (I)	1 059 923.19		1 059 923.19	877 606.67

TOTAL II (F+G+H+I)	335 444 506.02	9 368 091.77	326 076 414.25	215 251 164.60
---------------------------	-----------------------	---------------------	-----------------------	-----------------------

Trésorerie – Actif				
Chèques & valeurs à encaisser	0.00		0.00	2 980 205.44
Banques, TG et CP	7 640 298.16		7 640 298.16	4 673 661.96
Caisse, régies d'avance & accréditif	25 175.00		25 175.00	15 719.86

TOTAL III	7 665 473.16		7 665 473.16	7 669 587.26
------------------	---------------------	--	---------------------	---------------------

TOTAL I+II+III	558 767 577.74	86 717 108.62	472 050 469.12	348 680 539.29
-----------------------	-----------------------	----------------------	-----------------------	-----------------------

PASSIF

Passif	Exercice	Exercice Précédent
Capital social	80 000 000.00	58 300 000.00
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	3 802 726.96	2 671 526.96
Autres réserves		
Report à nouveau	1 666 286.16	169 360.35
RN en attente d'affectation		
RN (année N)	46 088 725.98	35 340 995.81
Total Capitaux Propres (A)	131 557 739.10	96 481 883.12
Capitaux Propres assimilés (B)	33 982 006.81	21 669 502.65
Provisions réglementées	33 982 006.81	21 669 502.65
Dettes de financement (C)	65 316 621.05	53 684 761.49
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	65 316 621.05	53 684 761.49
Provisions pour risques & charges (D)	580 000.00	
Provisions pour risques		
Provisions pour charges	580 000.00	
Ecart de conversion Passif (E)	362 227.36	258 647.36
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement	362 227.36	258 647.36
Total I (A+B+C+D+E)	231 798 594.32	172 094 794.62
Dettes du passif circulant (F)	174 320 400.59	129 273 438.03
Fournisseurs & comptes rattachés	150 785 966.90	110 562 023.46
Clients créditeurs, avances & acomptes	390 648.45	449 241.00
Personnel	1 989 419.12	1 861 041.73
Organismes sociaux	1 795 960.02	1 605 815.78
Etat	12 239 906.56	9 775 848.61
Comptes d'associés		
Autres créanciers	6 661 823.68	4 826 759.30
Comptes de régularisation - passif	456 675.86	192 708.15
Autres provisions pour risques et charges (G)	1 079 723.19	877 606.67
Ecart de conversion Passif (H)	4 398 392.90	2 232 063.32
Total II (F+G+H)	179 798 516.68	132 383 108.02
Trésorerie passif		
Crédits d'escompte	48 540 660.93	27 543 573.35

Crédits de trésorerie	9 758 047.04	14 000 000.00
Banque de régularisation	2 154 650.15	2 659 063.30
Total III	60 453 358.12	44 202 636.65
Total Général (I+II+III)	472 050 469.12	348 680 539.29

COMPTES DE PRODUITS & CHARGES

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédant 2	3 = 1 + 2	4
Produits d'explication				
Ventes de marchandises	207 773 120.50		207 773 120.50	138 197 227.56
Ventes de bien & serv. Produits C.A.	295 847 227.59		295 847 227.59	244 826 658.40
Chiffre d'affaires	503 620 348.09		503 620 348.09	383 023 885.96
Variation de stocks de produits	22 272 442.74		22 272 442.74	-2 661 585.98
Immo. Produites par l'entreprises pour elle				
Subvention d'exploitation	858 894.77		858 894.77	829 855.54
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation ; Trans de charges	1 975 301.27		1 975 301.27	1 474 512.00
Total I	528 726 986.87		528 726 986.87	382 666 667.52
Charges d'exploitations				
Achats revendus (2) de marchandises	157 769 836.56		157 769 836.56	108 342 072.74
Achat consommés (2) de matières & Fourn	160 181 619.20	103 899.37	160 285 518.57	113 627 484.06
Autres charges externes	46 114 188.72	-5 774.15	46 108 414.57	38 760 303.26
Impôts & taxes	986 850.20	4 918.00	991 768.20	1 298 367.38
Charges de personnel	58 865 740.29		58 865 740.29	50 043 468.55
Autres charges d'exploitation				
Dotations d'exploitation	20 610 529.68		20 610 529.68	14 770 231.72
Total II	444 528 764.65	103 043.22	444 631 807.87	326 841 927.71
Résultat d'exploitation			84 095 179.00	55 824 739.81
Produits financiers				
Prod. Des Titr. De Part. & autres Titr. Imm				
Gains de changes	1 266 536.00	3 888 788.66	5 155 324.66	2 213 413.90
Intérêts & autres produits financiers	28.72		28.72	
Reprises financiers ; Transf de charges	877 606.67		877 606.67	1 180 832.61
Total IV	2 144 171.39	3 888 788.66	6 032 960.05	3 394 246.51
Charges financiers				
Charges d'intérêts	6 392 133.12	-112 777.77	6 279 355.35	6 276 708.47
Pertes de changes	1 502 674.78	1 389 368.46	2 892 043.24	1 746 866.29
Autres charges financières	154 063.53		154 063.53	
Dotations financières	1 059 923.19		1 059 923.19	877 606.67
Total V	9 108 794.62	1 276 590.69	10 385 385.31	8 901 181.43
Résultat financier			-4 352 425.26	-5 506 934.92
Résultat courant			79 742 753.74	50 317 804.89
Produits non courants				
Produits des cessions d'immobilisations	53 901.87		53 901.87	1 206 172.90
Subventions d'équilibre				
Reprises sur subventions d'investiss.				
Autres produits non courants	1 407 964.90	797 185.47	2 205 150.37	6 000.00

Reprises non courantes, Trans. De caharges	10 367 108.18		10 367 108.18	13 563 934.79

Total VIII	11 828 974.95	797 185.47	12 626 160.42	14 776 107.69
-------------------	----------------------	-------------------	----------------------	----------------------

Charges non courantes				
Valeurs nettes d'Amort. Des Immo. cédées	43 646.63		43 646.63	1 277 925.36
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	1 210 600.09	77 389.12	1 287 989.21	1 395 224.83
Dotat. Non Courantes aux Amort. & aux Prov.	23 259 612.34		23 259 612.34	13 811 334.98

Total IX	24 513 859.06	77 389.12	24 591 248.18	16 484 485.17
Résultat Non courant			-11 965 087.76	-1 708 377.48
Résultat Avant impôts			67 777 665.98	48 609 427.41
Impôts sur les résultats	21 688 940.00		21 688 940.00	13 268 431.60
Résultat Net			46 088 725.98	35 340 995.81

Total des produits			547 386 107.34	400 837 021.72
Total des charges			501 297 381.36	365 496 025.91
Résultat Net			46 088 725.98	35 340 995.81

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

1- Tableau de formation des résultats (T. F. R)

	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
Ventes de marchandises (en l'état)	207 773 120.50	138 197 227.56
Achats revendus de marchandises	157 769 836.56	108 342 072.74
Marge Brut sur vente en l'état	50 003 283.94	29 855 154.82
Production de l'exercice	318 119 670.33	242 165 072.42
Ventes de biens & services produits	295 847 227.59	244 826 658.40
Variation stocks de produits	22 272 442.74	-2 661 585.98
Immob. Produites par l'entrep. elle même		
Consommation de l'exercice	206 393 933.14	152 387 787.32
Achat consommés de matières et Fournit	160 285 518.57	113 627 484.06
Autres charges exeternes	46 108 414.57	38 760 303.26
Valeur ajoutée	161 729 021.13	119 632 439.92
Subvention d'exploitation	858 894.77	829 855.54
Impôts et taxes	991 768.20	1 298 367.38
Charges de personnel	58 865 740.29	50 043 468.55
Excédent brut d'exploitation (E.B.E) ou Insuffisance brut d'exploitation (I.B.E)	102 730 407.41	69 120 459.53
Autres produits d'exploitation		
Autres charges d'exploitation		
Reprises d'exploitation : Trnsf. De charges	1 975 301.27	1 474 512.00
Dotations d'exploitation	20 610 529.68	14 770 231.72
Résultat d'exploitation	84 095 179.00	55 824 739.81
Résultat financier	-4 352 425.26	-5 506 934.92
Résultat courant	79 742 753.74	50 317 804.89
Résultat non courant	-11 965 087.76	-1 708 377.48
Impôt sur les résultats	21 688 940.00	13 268 431.60
Résultat Net de l'exercice	46 088 725.98	35 340 995.81

2- Capacité d'Autofinancement (C.A.F)

Résultat net de l'exercice	46 088 725.98	35 340 995.81
Bénéfice		
Pertes		
Dotations d'exploitation	14 861 948.60	11 383 576.45
Dotations financières		
Dotations non courantes	23 259 612.34	13 811 334.98
Reprises d'exploitation		
Reprises financières		
Reprises non courantes	10 367 108.18	13 563 934.79
Produits des cessions d'immobilisations	53 901.87	1 206 172.90
Valeurs nettes d'amort.. des Immo. cédées	43 646.63	1 277 925.36
Capacités d'Autofinancement (C.A.F)	73 832 923.50	47 043 724.91
Distribution de bénéfices	11 012 870.00	7 950 000.00
Autofinancement	62 820 053.50	39 093 724.91

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE (EXERCICE 2003)

Synthèse de masses du bilan

MASSES		EXERCICE A	EXERCICE PrecB	VARIATION (A-B)	
				Emplois C	Ressources D
1	Financement permanent	231 798 594.32	172 094 794.62		59 703 799.70
2	Moins actif immobilisé	138 308 581.71	125 759 787.43	12 548 794.28	
3	Fonds de Roulement Fonctionnel	93 490 012.61	46 335 007.19		47 155 005.42
4	Actif circulant	326 076 414.25	215 251 164.60	110 825 249.65	
5	Moins passif circulant	179 798 516.68	132 383 108.02		47 415 408.66
6	Besoins de Financement global	146 277 897.57	82 868 056.58	63 409 840.99	
7	Trésorerie Nette (Actif – Passif)	-52 787 884.96	-36 533 049.39		- 16 254 835.57
II. Emplois et Ressources					
		EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
		Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables de l'exercice (Flux)			73 832 923.50		39 093 724.91
Autofinancement (A)					
Capacité d'autofinancement			73 832 923.50		47 043 724.91
Distribution de bénéfice			11 012 870.00		7 950 000.00
			62 820 053.50		39 093 724.91
Cession et réduction d'immobilisation (B)			53 901.87		1 206 172.90
- Cessions d'immobilisations incorporelles					
- Cessions d'immobilisations corporelles			53 901.87		1 206 172.90
- Cessions d'immobilisations financières					
- Récupérations sur créances immobilisés					
Agencement des capitaux propres et assimilés ©					
- Augmentations de capital, apports					
- Subvention d'investissement					
Augmentation des dettes de financement (D)					46 438 852.00
(nettes de primes de rembourseurs)			30 362 227.36		
Total I – Ressources stables (A+B+C+D)			93 236 182.73		86 738 749.81
II – Emplois stables de l'exercice (Flux)					
Acquisition et augmentation d'immob (E)		27 454 389.51		50 025 113.00	
- Acquisitions d'Immo. en non valeur		143 904.27		195 752.23	
- Acquisitions d'Immo . incorporelles		204 755.89		5 365 710.00	
- Acquisitions d'immo. corporelles		27 099 729.35		43 933 104.12	
- Acquisitions d'immo. financières				511 273.65	
- Augmentation des créances immobilisations		6 000		19 273.00	
Remboursement des capitaux propres (F)					
Remboursement des dettes de financement (G)		18 626 787.80		28 025 253.44	
Emplois en non valeur (H)					
Total II – Emplois stables (E+F+G+H)		46 081 177.31		78 050 366.44	
III – Variation du besoin de financement global		63 409 840.99			4 670 811.49
IV – Variation de la trésorerie			16 254 835.57	13 359 194.86	
TOTAL GENERAL		109 491 018.30	109 491 018.30	91 409 561.30	91 409 561.30

Etat A1 - PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE

Indication des méthodes d'évaluation appliquées par l'entreprise

I. Actif Immobilisé

A. Evaluation à l'entrée

- | | |
|----------------------------------|--------------------|
| 1. Immobilisations en non-valeur | Charges réelles |
| 2. Immobilisations incorporelles | Coût d'acquisition |
| 3. Immobilisations corporelles | Prix d'achat |

B. Corrections de Valeur

Méthodes d'amortissements linéaire jusqu'au 31/12/1996 ; dégressif pour les immobilisations

Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation selon le risque

Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif Cours connu au moment
des écritures d'inventaire.

II. Actif circulant (Hors trésorerie)

A. Evaluation à l'entrée

- | | |
|--|----------------------|
| 1. Stock | |
| - Matières premières et marchandises : | Coût d'acquisition |
| - Produits finis en cours | : Coût de production |
| 2. Créances | : Montant nominal |
| 3. Titres et valeurs de placement | : Prix d'achat |

B. Correction de valeur

1. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation Selon le degré du contentieux

2. Méthodes de détermination des écarts de conversion-Actif Cours connu au
moment des écritures d'inventaires

III. Financement permanent

- | | |
|--|-------------------------|
| 1. Méthodes de réévaluation | Néant |
| 2. Méthodes d'évaluation des provisions réglementées | Selon budget triennal |
| 3. Dettes de financement permanent | Coût réel d'entrée |
| 4. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risque & charges | Cours de fin d'exercice |
| 5. Méthodes de détermination des écarts de conversion-passif | Cours de fin d'exercice |

IV. Passif circulant (Hors trésorerie)

- | | |
|--|-------------------------|
| 1. Dettes du passif circulant | Coût réel d'entrée |
| 2. Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges | Cours de fin d'exercice |

3. Méthodes de détermination des écarts conversion-Passif Cours connu au moment des écritures d'inventaire

V. Trésorerie

- | | |
|---|--|
| 1. Trésorerie Actif | Coût réel d'entrée |
| 2. Trésorerie Passif | Coût réel d'entrée |
| 3. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation | Néant |
| 4. Effet à l'escompte | Les tombés sont constatés
15 jours après l'échéance |

Etat A2 - ETAT DES DEROGATIONS

Indication Des Dérogations	Justification Des Dérogations	Influence des dérogations / le patrimoine La Situation Financière et les Résultats
I. Dérogations aux principes aux principes comptables fondamentaux	Néant	Néant
II. Dérogations aux méthodes d'évaluation	Néant	Néant
III. Dérogation aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse	Néant	Néant

Etat A3 - ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES

Nature des Changements	Justification du Changement	Influence sur le Patrimoine La Situation Financière et les Résultats
Changements affectant les méthodes d'évaluation - - - - -	Néant	Néant
Changements affectant les règles de présentation - - - -	Néant	Néant

Etat B2 - TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AUTRES QUE FINANCIERES

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

NATURE	Montant Brut Début Exercice	AUGMENTATION			DIMINUTION			Montant Brut Fin Exercice
		Acquisition	PPE/PME	Virement	Cession	Retrait	Virement	
Immobilisation en non-valeur	195 752.23	143 904.27				195 752.23		143 904.27
Frais préliminaire	195 752.23	143 904.27				195 752.23		143 904.27
Charges préliminaire								
Primes de remboursement								
Immobilisation incorporelles	9 167 710.00	204 755.89						9 372 465.89
Immob. En recherche et Develop.								
Brevet, marques, droits & Val. Simil.	9 167 710.00	204 755.89						9 372 465.89
Fonds commercial								
Autres Immob. Incorporelles								
Immobilisations Corporelles	174 845 256.85	27 099 729.35		14 931 519.69	139 320.88		14 931 519.69	201 805 665.32
Terrains	5 175 000.00							5 175 000.00
Constructions	73 939 814.88	1 611 634.72		14 931 519.69				90 482 969.29
Install. Tech, Matériel & outillages	72 217 882.14	14 127 977.16			121 211.68			86 224 647.62
Matériel de transport	2 122 006.14	529 477.74			914.00			2 650 569.88
Mobilier, matériel, bureau & aménag.	8 632 547.00	1 899 936.10						10 532 483.10
Autres immobilisations corporelles	287 400.56	71 071.24			17 195.20			341 276.60
Immobilisat. Corporelles en cours	12 470 606.13	8 859 632.39					14 931 519.69	6 398 718.83

TABEAU DES AMORTISSEMENTS

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

NATURE	Cumul début Exercice 1	Dotations Exercice 2	Amortissement sur Immob. Sorties 3	Cumul d'Amortis. Fin Exercice 4 = 1 + 2 +
Immobilisations En Non Valeurs	195 752.23	143 904.27	195 752.23	143 904.27
Frais Préliminaires	195 752.23	143 904.27	195 752.23	143 904.27
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
Immobilisations Incorporelles	2 083 971.00	1 880 842.79		3 964 813.79
Immobilisations en recherche et développement				
Brevet, marques, droits et val. Similaires	2 083 971.00	1 880 842.79		3 964 813.79
Fonds commerciales				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations Corporelles	59 686 671.50	12 837 201.54	95 674.25	72 428 198.79
Terrains				
Constructions	28 090 922.00	4 412 955.10		32 503 877.10
Install. Techniques, matériel & outillages	25 725 217.23	6 934 671.36	88 888.58	32 571 000.01
Matériel de transport	1 475 916.09	372 104.00	624.06	1 847 396.03
Mobilier, matériel de bureau & aménagement	4 272 007.97	1 084 152.36		5 356 160.33
Autres immobilisations corporelles	122 608.21	33 318.72	6 161.61	149 765.32
Immobilisations corporelles en cours				

**Etat B3 - TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS
DES IMMOBILISATIONS**

Exercice sur 01/01/2003 au 31/12/2003

Date de Cession Ou de Retrait	Compte Principal	Montant Brut	Amortissements Cumulés	Valeur Nette D'Amortissements	Produit de cession	Plus Values	Moins Values
30/07/2003	23320000	121 211.68	88 888.58	32 323.10	25 000.00		7 323.10
29/07/2003	23400000	914.00	624.06	289.94	9 000.00	8 710.06	
31/12/2003	23801000	17 195.20	6 161.61	11 033.59	19 901.87	8 868.28	
TOTAL		139 320.88	95 674.25	43 646.63	53 901.87	17 578.34	7 323.10

Etat B4 - TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

Au 31/12/2003

Raison Sociale De la Société émettrice	Secteur D'Activité 1	Capital Social 2	Participation Au Capital 3	Prix d'Acquisition Global 4	Valeur Comptable Nette 5	Extrait des derniers états de Synthèse de la société émettrice			Produits Inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de Clôture 6	Situation Nette 7	Résultat Net 8	
- DENTIMED	Comm - Produit Dentaires	1 000 000.00	81	812 100.00	0.00				Liquidation
- TABID	Immobilier	10 000.00	95	2 850 000.00	2 850 000.00	31/12/02	19 103.83	2 000.00	3 500.00
- WEST AFRIC PHAR	Pharmaceutique	1 000 000.00	51	511 273.65	511 273.65	31/12/2002	769 125.00	299 207.00	
TOTAL		2 010 000.00		4 173 373.65	3 361 273.65				

Etat B5 - TABLEAU DES PROVISIONS

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

NATURE	Montant Début Exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant Fin Exercice
		Exploitation	Financières	Non Courantes	Exploitation	Financières	Non Courantes	
1. Provision pour dépréciation de l'actif immobilisé	812 100.00							812 100.00
2. Provisions Réglementées	21 669 502.65			22 679 612.34			10 367 108.18	33 982 006.81
3. Provisions durables pour risques et charges				580 000.00				580 000.00
SOUS TOTAL (A)	22 481 602.65			23 259 612.34			10 367 108.18	35 374 106.81
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors trésorerie)	5 498 528.51	5 728 781.08			1 975 301.27			9 368 091.77
5. Autres provisions pour risques et charges	877 606.67	19 800.00	1 059 923.19			877 606.67		1 079 723.19
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	6 376 135.18	5 748 581.08	1 059 923.19		1 975 301.27	877 606.67		10 447 814.96
TOTAL (A + B)	28 857 737.83	5 748 581.08	1 059 923.19	23 259 612.34	1 975 301.27	877 606.67	10 367 108.18	45 821 921.77

Etat B6 - TABLEAU DES CREANCES

Au 31/12/2003

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues Et Non recouvrées	Montants En Devis	Montants sur L'Etat et Organi. publiques	Montants sur les Entreprises Liées	Montants Représentés Par effets
De l'Actif Immobilisé	162 189.43	156 189.43	6 000.00					
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	162 189.43	156 189.43	6 000.00					
De l'Actif Circulant	178 368 008.08	13 349 431.75	165 017 096.33	1 480.00	21 536 107.02	10 864 430.53	1 109 082.56	51 620 727.61
- Fourns. Débiteurs avance & acomptes	160 879.88	50 220.17	110 659.71		73 621.4314			
- Clients et comptes rattachés	160 872 041.08	10 966 161.05	149 904 400.03	1 480.00	14 844 009.96	847 766.76	1 109 082.56	51 620 727.61
- Personnel	1 517 806.08	488 510.00	1 029 296.08					
- Etat	9 843 047.10	1 660 208.87	8 182 838.23		960 777.00	9 843 047.10		
- Comptes d'associés								
- Autres débiteurs	1 347 209.04	184 331.66	1 162 877.38		1 030 673.73	173 616.67		
- Comptes de régularisation - Actif	4 627 024.90		4 627 024.90		4 627 024.90			

Etat B7 - TABLEAU DES DETTES

Au 31/12/2003

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues Et Non recouvrées	Montants En Devis	Montants sur L'Etat et Organi. publiques	Montants sur les Entreprises Liées	Montants Représentés Par effets
De Financement	65 316 621.05							
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	65 316 621.05							
Du Passif Circulant	174 320 400.59	10 701 910.38	163 618 490.21		126 119 613.88	12 239 906.56		4 632 911.02
- Fournisseurs & comptes rattachés	150 785 966.90	8 860 042.73	141 925 924.17		126 119 613.88			4 632 911.02
- Clients créditeurs avances et acomptes	390 648.45	243 760.81	146 887.64					
- Personnel	1 989 419.12	46 227.00	1 943 192.12					
- Organismes sociaux	1 795 960.02		1 795 960.02					
- Etat	12 239 906.56		12 239 906.56			12 239 906.56		
- Comptes d'associés								
- Autres créanciers	6 661 823.68	1 551 879.84	5 109 943.84					
- Comptes de régularisation - Passif	456 675.86		456 675.86					

Etat B8 - TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU RECUES

Tiers Crédoiteurs ou Tiers Débiteurs	Montant Couvert Par La sûreté	Nature (1)	Date Et Lieu D'inscription	Objet (2) (3)	Valeur comptable Nette de la sûreté donnée A la date de clôture
Sûretés données :	Néant				
Sûretés reçues :	Néant				

- (1) Gage : 1 _ Hypothèque : 2 _ Nantissement : 3 _ Warrant : 4 _ Autres : 5 _ (à préciser)
- (2) préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprises ou de personnes tierces (sûretés données)
- (3) préciser si la sûreté reçue par l'entreprise provient de personnes tierces autres que le débiteurs (sûretés reçues)

**Etat B9 - ENGAGEMENTS FINANCIERS RECUS OU DONNES
HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL**

Au 31/12/2003

ENGAGEMENT DONNES	Montants Exercice	Montant Exercice précédent
- Caution solidaire Dentimed O/ Wafabank	850 000.00	850 000.00
- Engagement en matière de pensions de retraites et obligations similaires		
- Autres engagements donnés		
-		
-		
-		
-		
Total (1)		
(1) dont engagements à l'égard d'entreprises liées 850 000.00		

ENGAGEMENT DONNES	Montants Exercice	Montant Exercice précédent
Caution Sophacentre garantissant Sophadim	Montant dû	Montant dû
Caution UGP Sophanord garantissant Distriphak	Montant dû	Montant dû
Caution BMCI garantissant Pharmanord	200 000.00	200 000.00
Caution UGP garantissant S.P.R	200 000.00	200 000.00
Caution Sophanord garantissant Disphat	150 000.00	150 000.00
Caution BCM Garantissant Cegelec S.A		112 000.00
Caution SGMB garantissant Sahiaoui (Lot n) 8)		142 316.00
Caution Jodiphar par Sophasud	Montant dû	
Caution SGMB garantissant Sahiaoui (Lot climatisation ventilation ou Lad Salah)	172 390.69	
Caution SGMB garantissant Sahiaoui (Lot climatisation Cephalosporine)	243 300.00	
TOTAL	965 690.69	804 316.00

Etat C1 - ETAT DE REPARTION DU CAPITAL SOCIAL
Montant du Capital : 80 000 000.00

Au 31/12/2003

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés (1)	Adresse 2	NOMBRE DE TITRE		Valeur nominale de chaque action ou part sociale	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent 3	Exercice Actuel 4		Souscrit 6	Appelé 7	Libéré 8
M. Tazi Omar	Bd Biaridz Ain Diab - Casa	167 881	230 369	100	23 036 900.00		23 036 900.00
M. Berrada Abdelaziz	Allée Tamaris- Casa	77 715	106 642	100	10 664 200.00		10 664 200.00
M. Chraïbi Abdelmajid	Avenue Mers Sultan – Casa	62 700	86 038	100	8 603 800.00		8 603 800.00
M. Tazi Mohamed	Bd Biaridz Ain Diab - Casa	57 447	78 829	100	7 882 900.00		7 882 900.00
Mme Tazi Badia	6, Rue Mbarek Soussi - Rabat	43 835	60 151	100	6 015 100.00		6 015 100.00
M. Tahiri Abdelhak	Rue G Bd Lido - Casa	40 700	55 500	100	5 550 000.00		5 550 000.00
Mme Tazi Najia	Allée Tamaris- Casa	37 730	51 773	100	5 177 300.00		5 177 300.00
Mme Berrada Halima	3, Rampions d'Anfa - Casa	28 325	38 868	100	3 886 800.00		3 886 800.00
M. Chaoui Omar	495, Bd El Fida – Casa	27 588	37 857	100	3 785 700.00		3 785 700.00
Mme Tazi Bahia	Bd Biaridz Ain Diab - Casa	18 333	25 157	100	2 515 700.00		2 515 700.00
Divers		20 746	28 816	100	2 881 600.00		2 881 600.00
TOTAL		583 000	800 000		80 000 000.00		80 000 000.00

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

Etat C2 - TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Au 31/12/2003

A. Origine des résultats à affecter (Décision du A.G.O 12/06/03)	MONTANT		B. Affectation des résultats	MONTANT	
Report à nouveau		169 360.35	Réserve légale		1 131 200.00
Résultats nets en instance d'affectation		35 340 995.81	Augmentation du capital social		
Résultats nets de l'exercice (2001)			Tantièmes		
Prélèvements sur les réserves			Dividendes		11 012 870.00
Autres prélèvements			Autres affectations Report à nouveau		12 717 000.00 10 649 286.16
TOTAL A		35 510 356.16	TOTAL B		35 510 356.16

TOTAL A = TOTAL B

L'exercice 2002 a connu une augmentation de capital par incorporation de réserves d'un montant de 2 650 000 dhs conformément à l'AGE du 20/06/2002

Etat c5 - DATATION ET EVENEMENTS POSTERIEURS

Datation

Date de clôture (1) 31 Décembre 2003

Date d'établissement des états de synthèse (2) 18 mars 2003

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

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

Evénements nés postérieure à la clôture de l'exercice non rattachables à cet exercice et connu avant la 1^{ère} communication externe des états de synthèse

Date	Indication des événements
	- Favorables
	Néant
	- Défavorables
	Néant

COMPTES AU 31 Décembre 2002

BILAN (Exercice clos le 31/12/2002)

ACTIF

	Exercices clos au 30/06/2004			Exercice Précédent
En Dh	Brut	Amortissement & provision	Net	Net
Immobilisations en non valeur (A)	195 752.23	195 752.23		
Frais préliminaires	195 752.23	195 752.23		
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
Immobilisations incorporelles (B)	9 167 710.00	2 083 971.00	7 083 739.00	3 035 000.00
Immos en recherche et développement				
Brevets, marques, droits & val. Similaires	9 167 710.00	2 083 971.00	7 083 739.00	3 035 000.00
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles (C)	174 845 256.85	59 686 671.50	115 158 585.35	82 374 259.81
Terrains	5 175 000.00		5 175 000.00	5 175 000.00
Constructions	73 939 814.88	28 090 922.00	45 848 892.88	40 863 587.28
Inst. Technique matériel & outillage	72 217 882.14	25 725 217.23	46 492 664.91	21 465 978.62
Matériel de transport	2 122 006.14	1 475 916.09	646 090.05	1 025 746.15
Mobil. Matériel de bureau & aménag. Divers	8 632 547.00	4 272 007.97	4 360 539.03	4 077 474.94
Autres immobilisations corporelles	287 400.56	122 608.21	164 792.35	193 532.40
Immobilisations corporelles en cours	12 470 606.13		12 470 606.13	9 572 940.42
Immobilisations financières (D)	4 329 563.08	812 100.00	3 517 463.08	2 986 916.43
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	156 189.43		156 189.43	136 916.43
Titres de participation	4 173 373.65	812 100.00	3 361 273.65	2 850 000.00
Autres titres immobilisés				
Ecart de conversion – actif (E)				107 603.64
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement				107 603.64
TOTAL I (A+B+C+D+E)	188 538 282.16	62 778 494.73	125 759 787.43	88 503 779.88
Stocks (F)	97 779 616.88	1 404 870.27	96 374 746.61	90 675 407.42
Marchandises	33 247 650.61	268 706.79	32 978 943.82	28 805 620.28
Matières premières & fourniture consommabl.	27 757 031.32	612 800.75	27 144 230.57	22 433 266.21
Produits en cours	7 448 011.08	20 228.52	7 427 782.56	5 076 114.31
Produits intern. & prod. Résid.				
Produits finis	29 326 923.87	503 134.21	28 823 789.66	34 360 406.22

Créances de l'actif circulant (G)	122 092 469.56	4 093 658.24	117 998 811.32	105 830 749.66
Fournis. Débiteurs, avances et acomptes	467 943.71		467 943.71	1 158 715.44
Clients et comptes rattachés	109 357 962.95	4 093 658.24	105 264 304.71	91 255 966.96
Personnel	937 864.45		937 864.45	975 201.10
Etat	6 689 830.69		6 689 830.69	6 129 052.74
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	1 396 469.82		1 396 469.82	2 250 748.60
Comptes de régularisation Actif	3 242 397.94		3 242 397.94	4 061 064.82

Titres et valeurs de placement (H)				
Ecart de conversion Actif (actif circulant) (I)	877 606.67		877 606.67	1 073 228.97

TOTAL II (F+G+H+I)	220 749 693.11	5 498 528.51	215 251 164.60	197 579 386.05
---------------------------	-----------------------	---------------------	-----------------------	-----------------------

Trésorerie – Actif				
Chèques & valeurs à encaisser	2 980 205.44		2 980 205.44	583 387.40
Banques, TG et CP	4 673 661.96		4 673 661.96	1 978 143.25
Caisse, régies d'avance & accréditif	15 719.86		15 719.86	6 850.40

TOTAL III	7 669 587.26		7 669 587.26	2 568 381.05
------------------	---------------------	--	---------------------	---------------------

TOTAL I+II+III	416 957 562.53	68 277 023.24	348 680 539.29	288 651 546.98
-----------------------	-----------------------	----------------------	-----------------------	-----------------------

PASSIF

Passif	Exercice	Exercice Précédent
Capital social	58 300 000.00	31 800 000.00
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	2 671 526.96	1 788 977.00
Autres réserves		7 780 000.00
Report à nouveau	169 360.35	6 570 911.00
RN en attente d'affectation	-0.00	21 150 999.31
RN (année N)	35 340 995.81	
Total Capitaux Propres (A)	96 481 883.13	69 090 887.31
Capitaux Propres assimilés (B)	21 669 502.65	21 422 102.46
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées	21 669 502.65	21 422 102.46
Dettes de financement (C)	53 684 761.49	35 529 810.29
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	53 684 761.49	35 529 810.29
Provisions pour risques & charges (D)		107 603.64
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		107 603.64
Ecart de conversion Passif (E)	258 647.36	
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement	258 647.36	
Total I (A+B+C+D+E)	172 094 794.62	126 150 403.70
Dettes du passif circulant (F)	129 273 438.03	108 788 755.88
Fournisseurs & comptes rattachés	110 562 023.46	94 670 529.71
Clients créditeurs, avances & acomptes	449 241.00	439 336.05
Personnel	1 861 041.73	1 038 472.50
Organismes sociaux	1 605 815.78	2 411 320.46
Etat	9 775 848.61	3 084 356.07
Comptes d'associés		
Autres créanciers	4 826 759.30	6 682 686.41
Comptes de régularisation - passif	192 708.15	462 054.68
Autres provisions pour risques et charges (G)	877 606.67	1 073 228.97
Ecart de conversion Passif (H)	2 232 063.32	178 533.13
Total II (F+G+H)	132 383 108.02	110 040 517.98

Trésorerie passif		
Crédits d'escompte	27 543 573.35	24 609 714.84
Crédits de trésorerie	14 000 000.00	24 356 698.00
Banque de régularisation	2 659 063.30	3 494 212.46
Total III	44 202 636.65	52 460 625.30
Total Général (I+II+III)	348 680 539.29	288 651 546.98

COMPTES DE PRODUITS & CHARGES

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédant 2	3 = 1 + 2	4
Produits d'explication				
Ventes de marchandises	138 197 227.56		138 197 227.56	97 500 463.84
Ventes de bien & serv. Produits C.A.	244 826 658.40		244 826 658.40	211 513 574.46
Chiffre d'affaires	383 023 885.96		383 023 885.96	309 014 038.30
Variation de stocks de produits	-2 661 585.98		-2 661 585.98	8 158 235.89
Immo. Produites par l'entreprises pour elle				
Subvention d'exploitation	829 855.54		829 855.54	3 031 420.43
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation ; Trans de charges	1 474 512.00		1 474 512.00	56 708.88
Total I	382 666 667.52		382 666 667.52	320 260 403.50
Charges d'exploitations				
Achats revendus (2) de marchandises	108 342 072.74		108 342 072.74	75 566 050.70
Achat consommés (2) de matières & Fourn	114 053 505.27	-426 021.21	113 627 484.06	112 104 944.11
Autres charges externes	39 659 274.84	-898 971.58	38 760 303.26	35 087 336.45
Impôts & taxes	1 181 869.38	116 498.00	1 298 367.38	1 207 611.38
Charges de personnel	50 025 285.51	18 183.04	50 043 468.55	43 572 485.94
Autres charges d'exploitation				
Dotations d'exploitation	14 770 231.72		14 770 231.72	8 907 260.56
Total II	328 032 239.46	-1 190 311.75	326 841 927.71	276 445 689.14
Résultat d'exploitation			55 824 739.81	43 814 714.36
Produits financiers				
Prod. Des Titr. De Part. & autres Titr. Imm				
Gains de changes	1 561 137.67	652 276.23	2 213 413.90	817 049.84
Intérêts & autres produits financiers				
Reprises financiers ; Transf de charges	1 180 832.61		1 180 832.61	1 209 254.39
Total IV	2 741 970.28	652 276.23	3 394 246.51	2 026 304.23
Charges financières				
Charges d'intérêts	6 276 708.47		6 276 708.47	5 581 947.36
Pertes de changes	1 023 943.39	722 922.90	1 746 866.29	4 278 027.10
Autres charges financiers				8 625.85
Dotations financières	877 606.67		877 606.67	1 180 832.61
Total V	8 178 258.53	722 922.90	8 901 181.43	11 049 432.92
Résultat financier			-5 506 934.92	-9 023 128.69
Résultat courant			50 317 804.89	34 791 585.67
Produits non courants				
Produits des cessions d'immobilisations	1 206 172.90		1 206 172.90	65 000.00
Subventions d'équilibre				

Reprises sur subventions d'investiss.				
Autres produits non courants		6 000.00	6 000.00	25 736.30
Reprises non courantes, Trans. De caharges	13 563 934.79		13 563 934.79	3 664 310.55

Total VIII	14 770 107.69	6 000.00	14 776 107.69	3 755 046.85
-------------------	----------------------	-----------------	----------------------	---------------------

Charges non courantes				
Valeurs nettes d'Amort. Des Immo. cédées	1 277 925.36		1 277 925.36	25 000.00
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	1 384 037.05	11 187.78	1 395 224.83	471.95
Dotat. Non Courantes aux Amort. & aux Prov.	13 811 334.98		13 811 334.98	8 636 983.88

Total IX	16 473 297.39	11 187.78	16 484 485.17	8 662 455.83
Résultat Non courant			-1 708 377.48	-4 907 408.98
Résultat Avant impôts			48 609 427.41	29 884 176.69
Impôts sur les résultats	13 247 880.00	20 551.60	13 268 431.60	8 733 177.38
Résultat Net			35 340 995.81	21 150 999.31

Total des produits			400 837 021.72	326 041 754.58
Total des charges			365 496 025.91	304 890 755.27
Résultat Net			35 340 995.81	21 150 999.31

ETAT DES SOLDES DE GESTION

Tableau de formation des résultats (T. F. R)

	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
Ventes de marchandises (en l'état)	138 197 227.56	97 500 463.84
Achat revendus de marchandises	108 342 072.74	75 566 050.70
Marge Brut sur vente en l'état	29 855 154.82	21 934 413.14
Production de l'exercice	242 165 072.42	219 671 810.35
Ventes de biens & services produits	244 826 658.40	211 513 574.46
Variation stocks de produits	-2 661 585.98	8 158 235.89
Immob. Produites par l'entrep. elle même		
Consommation de l'exercice	152 387 787.32	147 192 280.56
Achat consommés de matières et Fournit	113 627 484.06	112 104 944.11
Autres charges externes	38 760 303.26	35 087 336.45
Valeur ajoutée	119 632 439.92	94 413 942.93
Subvention d'exploitation	829 855.54	3 031 420.43
Impôts et taxes	1 298 367.38	1 207 611.38
Charges de personnel	50 043 468.55	43 572 485.94
Excédent brut d'exploitation (E.B.E) ou Insuffisance brut d'exploitation (I.B.E)	69 120 459.53	52 665 266.04
Autres produits d'exploitation		
Autres charges d'exploitation		
Reprises d'exploitation : Trnsf. De charges	1 474 512.00	56 708.88
Dotations d'exploitation	14 770 231.72	8 907 260.56
Résultat d'exploitation	55 824 739.81	43 814 714.36
Résultat financier	-5 506 934.92	-9 023 128.69
Résultat courant	50 317 804.89	34 791 585.67
Résultat non courant	-1 708 377.48	-4 907 408.98
Impôt sur les résultats	13 268 431.60	8 733 177.38
Résultat Net de l'exercice	35 340 995.81	21 150 999.31
Capacité d'Autofinancement (C.A.F)		
Résultat net de l'exercice	35 340 995.81	21 150 999.31
Bénéfice		
Pertes		
Dotations d'exploitation	11 383 576.45	8 905 583.91
Dotations financières		107 603.64
Dotations non courantes	13 811 334.98	8 636 983.88
Reprises d'exploitation		17 631.25
Reprises financières		
Reprises non courantes	13 563 934.79	3 664 310.55
Produits des cessions d'immobilisations	1 206 172.90	65 000.00
Valeurs nettes d'amort.. des Immo. cédées	1 277 925.36	25 000.00
Capacités d'Autofinancement (C.A.F)	47 043 724.91	35 079 228.94
Distribution de bénéfices	7 950 000.00	10 602 120.00
Autofinancement	39 093 724.91	24 477 108.94

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE (exercice 2002)

Synthèse de masses du bilan

MASSES		EXERCICE	EXERCICE	VARIATION (A-B)	
		A	PrecB	Emplois C	Ressources D
1	Financement permanent	172 094 794.62	126 150 403.70		45 944 390.92
2	Moins actif immobilisé	125 759 787.43	88 503 779.88	37 256 007.55	
3	Fonds de Roulement Fonctionnel	46 335 007.19	37 646 623.82		8 688 383.37
4	Actif circulant	215 251 164.60	197 579 386.05	17 671 778.55	-17 671 778.55
5	Moins passif circulant	132 383 108.02	110 040 517.98		22 342 590.04
6	Besoins de Financement global	82 868 056.58	87 538 868.07		4 670 811.49
7	Trésorerie Nette (Actif – Passif)	-36 533 049.39	-49 892 244.25	13 359 194.86	

II. Emplois et Ressources				
	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables de l'exercice (Flux)		39 093 724.91		24 477 108.94
Autofinancement (A)				
Capacité d'autofinancement		47 043 724.91		35 079 228.94
Distribution de bénéfice		7 950 000.00		10 602 120.00
		39 093 724.91		24 477 108.94
Cession et réduction d'immobilisation (B)		1 206 172.90		65 000.00
- Cessions d'immobilisations incorporelles				
- Cessions d'immobilisations corporelles		1 206 172.90		65 000.00
- Cessions d'immobilisations financières				
- Récupérations sur créances immobilisés				
Agencement des capitaux propres et assimilés ©				
- Augmentations de capital, apports				
- Subvention d'investissement				
Augmentation des dettes de financement (D)		46 438 852.00		18 098 915.20
(nettes de primes de rembourseurs)				18 098 915.20
Total I – Ressources stables (A+B+C+D)		86 738 749.81		42 641 024.14
II – Emplois stables de l'exercice (Flux)				
Acquisition et augmentation d'immob (E)	49 829 360.77		25 259 890.84	
- Acquisitions d'Immo. en non valeur	5 365 710.00			
- Acquisitions d'Immo . incorporelles	43 933 104.12		3 402 000.00	
- Acquisitions d'immo. corporelles	511 273.65		21 857 890.84	
- Acquisitions d'immo. financières	19 273.00			
- Augmentation des créances immobilisations				
Remboursement des capitaux propres (F)				
Remboursement des dettes de financement (G)	28 025 253.44		13 007 512.71	
Emplois en non valeur (H)	195 752.23			
Total II – Emplois stables (E+F+G+H)	78 050 366.44		38 267 403.55	
III – Variation du besoin de financement global		4 670 811.49	31 893 372.72	
IV – Variation de la trésorerie	13 359 194.86			27 519 752.13
TOTAL GENERAL	91 409 561.30	91 409 561.30	70 160 776.27	70 160 776.27

TABEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

Au 31/12/2002

Raison Sociale De la Société émettrice	Secteur D'Activité 1	Capital Social 2	Participation Au Capital 3	Prix d'Acquisition Global 4	Valeur Comptable Nette 5	Extrait des derniers états de Synthèse de la société émettrice			Produits Inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de Clôture 6	Situation Nette 7	Résultat Net 8	
- DENTIMED	Comm - Produit Dentaires	1 000 000.00	81	812 100.00	0.00	31/12/00	-232 756.89	-80 056.56	
- TABID	Immobilier	10 000.00	95	2 850 000.00	2 850 000.00	31/12/00	17 103.83	2 000.00	
- West Afric Phar	Pharmaceutique	1 000 000.00	51	511 273.65	511 273.65	31/12/01			
TOTAL									
		2 010 000.00		4 173 373.65	3 361 273.65				

TABEAU DES PROVISIONS

Exercice du 01/01/2002 au 31/12/2002

NATURE	Montant Début Exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant Fin Exercice
		Exploitation	Financières	Non Courantes	Exploitation	Financières	Non Courantes	
1. Provision pour dépréciation de l'actif immobilisé	812 100.00							812 100.00
2. Provisions Réglementées	21 422 102.46			13 811 334.98			13 563 934.79	21 669 502.65
3. Provisions durables pour risques et charges	107 603.64					107 603.64		
SOUS TOTAL (A)	22 341 806.10			13 811 334.98		107 603.64	13 563 934.79	22 481 602.65
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors trésorerie)	3 586 385.24	3 386 655.27			1 474 512.00			5 498 528.51
5. Autres provisions pour risques et charges	1 073 228.97		877 606.67			1 073 228.97		877 606.67
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	4 659 614.21	3 386 655.27	877 606.67		1 474 512.00	1 073 228.97		6 376 135.18
TOTAL (A + B)	27 001 420.31	3 386 655.27	877 606.67	13 811 334.98	1 474 512.00	1 073 228.97	13 653 934.79	28 857 737.83

TABLEAU DES CREANCES

Au 31/12/2002

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues Et Non recouvrées	Montants En Devis	Montants sur L'Etat et Organi. publiques	Montants sur les Entreprises Liées	Montants Représentés Par effets
De l'Actif Immobilisé	156 189.43		156 189.43					
- Prêts immobilisés			156 189.43					
- Autres créances financières	156 189.43							
De l'Actif Circulant	122 092 469.56	13 537 050.24	72 937 849.74	35 617 569.58	9 532 242.04	20 012 786.70	1 109 082.56	29 053 458.52
- Fourns. Débiteurs avance & acomptes	467 943.71		467 943.71					
- Clients et comptes rattachés	109 357 962.95	12 743 508.90	60 996 884.47	35 617 569.58	9 532 242.04	13 465 828.00	1 109 082.56	29 053 458.52
- Personnel	937 864.45	631 184.41	306 680.04					
- Etat	6 689 830.69	142 871.99	6 546 958.70			6 546 958.70		
- Comptes d'associés								
- Autres débiteurs	1 396 469.82	19 484.94	1 376 984.88					
- Comptes de régularisation - Actif	3 242 397.94		3 242 397.94					

TABLEAU DES DETTES

Au 31/12/2002

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues Et Non recouvrées	Montants En Devis	Montants Vis à vis de l'Etat et Org.Pub	Montants vis à vis des Entreprises Liées	Montants Représentés Par effets
De Financement	53 684 761.49	37 495 656.12	16 189 105.37					
- Emprunts obligataires		37 495 656.12	16 189 105.37					
- Autres dettes de financement	53 684 761.49							
Du Passif Circulant	129 273 438.03	3 033 209.01	86 281 591.02	39 958 638.00	89 253 192.00	9 775 848.61	10 164.00	3 529 060.20
- Fournisseurs & comptes rattachés	110 562 023.46	1 106 490.00	69 496 895.46	39 958 638.00	89 253 192.00			3 529 060.20
- Clients créditeurs avances et acomptes	449 241.00	449 241.00						
- Personnel	1 861 041.73	12 404.27	1 848 637.46					
- Organismes sociaux	1 605 815.78		1 605 815.78					
- Etat	9 775 848.61	3 780.00	9 772 068.61			9 775 848.61		
- Comptes d'associés								
- Autres créanciers	4 826 759.30	1 461 293.74	3 365 465.56				10 164.00	
- Comptes de régularisation - Passif	192 708.15		192 708.15					

TABEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Au 31/12/2002

B. Origine des résultats à affecter	MONTANT		B. Affectation des résultats	MONTANT	
(Décision du A.G.O 12/06/02)					
Report à nouveau		6 570 911.00	Réserve légale		882 549.96
Résultats nets en instance d'affectation			Augmentation du Capital Social		
Résultats nets de l'exercice (2001)		21 150 999.31	Tantièmes		
Prélèvements sur les réserves			Dividendes		7 950 000.00
Autres prélèvements			Autres affectations		3 500 000.00
			Report à nouveau		15 389 360.35
TOTAL A		27 721 910.31	TOTAL B		27 721 910.31

TOTAL A = TOTAL B

L'exercice 2002 a connu une augmentation de capital par incorporation de réserves d'un montant de 26 500 000 Dhs conformément à l'AGE du 20/06/02

COMPTES AU 31 Décembre 2001

BILAN (Exercice clos le 31/12/2001)

ACTIF

	Exercices clos au 30/06/2004			Exercice Précédent
En Dh	Brut	Amortissement & provision	Net	Net
Immobilisations en non valeur (A)				
Frais préliminaires				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des obligations				
Immobilisations incorporelles (B)	3 802 000.00	767 000.00	3 035 000.00	300 000.00
Immos en recherche et développement				
Brevets, marques, droits & val. Similaires	3 802 000.00	767 000.00	3 035 000.00	300 000.00
Fond commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles (C)	133 693 370.07	51 319 110.26	82 374 259.81	68 762 321.63
Terrains	5 175 000.00		5 175 000.00	5 175 000.00
Constructions	65 441 265.87	24 577 678.59	40 863 587.28	33 719 890.82
Inst. Technique matériel & outillage	42 416 842.66	20 950 864.04	21 465 978.62	20 193 644.50
Matériel de transport	2 245 645.56	1 219 899.41	1 025 746.15	1 104 246.49
Mobil. Matériel de bureau & aménag. Divers	8 554 275.00	4 476 800.06	4 077 474.94	4 237 366.20
Autres immobilisations corporelles	287 400.56	93 868.16	193 532.40	216 521.75
Immobilisations corporelles en cours	9 572 940.42		9 572 940.42	4 115 651.87
Immobilisations financières (D)	3 799 016.43	812 100.00	2 986 916.43	2 986 916.43
Prêts immobilisés				
Autres créances financières	136 916.43		136 916.43	136 916.43
Titres de participation	3 662 100.00	812 100.00	2 850 000.00	2 850 000.00
Autres titres immobilisés				
Ecart de conversion – actif (E)	107 603.64		107 603.64	
Diminution des créances immobilisées				
Augmentation des dettes de financement	107 603.64		107 603.64	
TOTAL I (A+B+C+D+E)	141 401 990.14	52 898 210.26	88 503 779.88	72 049 238.06
Stocks (F)	90 675 407.42		90 675 407.42	62 607 786.07
Marchandises	28 805 620.28		28 805 620.28	15 988 940.18
Matières premières & fourniture consommabl.	22 433 266.21		22 433 266.21	15 340 560.85
Produits en cours	5 076 114.31		5 076 114.31	5 535 589.09
Produits intern. & prod. Résid.				
Produits finis	34 360 406.62		34 360 406.62	25 742 695.95

Créances de l'actif circulant (G)	109 417 134.90	3 586 385.24	105 830 749.66	84 654 330.62
Fournis. Débiteurs, avances et acomptes	1 158 715.44		1 158 715.44	298 220.73
Clients et comptes rattachés	94 842 352.20	3 586 385.24	91 255 966.96	73 478 832.60
Personnel	975 201.10		975 201.10	804 411.43
Etat	6 129 052.74		6 129 052.74	3 533 415.68
Comptes d'associés				
Autres débiteurs	2 250 748.60		2 250 748.60	479 897.08
Comptes de régularisation Actif	4 061 064.82		4 061 064.82	6 059 553.04

Titres et valeurs de placement (H)				
Ecarts de conversion Actif (actif circulant) (I)	1 073 228.97		1 073 228.97	1 209 254.39

TOTAL II (F+G+H+I)	201 165 771.29	3 586 385.24	197 579 386.05	148 471 371.08
---------------------------	-----------------------	---------------------	-----------------------	-----------------------

Trésorerie – Actif				
Chèques & valeurs à encaisser	583 387.40		583 387.40	3 984 134.26
Banques, TG et CP	1 978 143.25		1 978 143.25	3 920 136.10
Caisse, régies d'avance & accréditif	6 850.40		6 850.40	6 073.17

TOTAL III	2 568 381.05		2 568 381.05	7 910 343.53
------------------	---------------------	--	---------------------	---------------------

TOTAL I+II+III	345 136 142.48	56 484 595.50	288 651 546.98	228 430 952.67
-----------------------	-----------------------	----------------------	-----------------------	-----------------------

PASSIF

Passif	Exercice	Exercice Précédent
Capital social	31 800 000.00	31 800 000.00
Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	1 788 977.00	1 060 000.00
Autres réserves	7 780 000.00	
Report à nouveau	6 570 911.00	3 322 467.25
RN en attente d'affectation		22 359 540.75
RN (année N)	21 150 999.31	
Total Capitaux Propres (A)	69 090 887.31	58 542 008.00
Capitaux Propres assimilés (B)	21 422 102.46	16 449 429.13
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées	21 422 102.46	16 449 429.13
Dettes de financement (C)	35 529 810.29	30 330 804.16
Emprunts obligataires		
Autres dettes de financement	35 529 810.29	30 330 804.16
Provisions pour risques & charges (D)	107 603.64	
Provisions pour risques		
Provisions pour charges	107 603.64	
Ecart de conversion Passif (E)		
Augmentation des créances immobilisées		
Diminution des dettes de financement		
Total I (A+B+C+D+E)	126 150 403.70	105 322 241.29
Dettes du passif circulant (F)	108 788 755.88	91 191 916.53
Fournisseurs & comptes rattachés	94 670 529.71	75 668 895.03
Clients créditeurs, avances & acomptes	439 336.05	493 595.76
Personnel	1 038 472.50	299 459.01
Organismes sociaux	2 411 320.46	2 030 345.03
Etat	3 084 356.07	6 203 717.76
Comptes d'associés	0.00	
Autres créanciers	6 682 686.41	4 519 290.53
Comptes de régularisation - passif	462 054.68	1 976 613.41
Autres provisions pour risques et charges (G)	1 073 228.97	1 209 254.39
Ecart de conversion Passif (H)	178 533.13	424 704.81
Total II (F+G+H)	110 040 517.98	92 825 875.73

Trésorerie passif		
Crédits d'escompte	24 609 714.84	14 263 389.65
Crédits de trésorerie	24 356 698.00	16 019 446.00
Banque de régularisation	3 494 212.46	
Total III	52 460 625.30	30 282 835.65
Total Général (I+II+III)	288 651 546.98	228 430 952.67

COMPTES DE PRODUITS & CHARGES

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'exercice précédent
	Propres à l'exercice 1	Concernant les exercices précédant 2	3 = 1 + 2	4
Produits d'explication				
Ventes de marchandises	97 500 463.84		97 500 463.84	84 169 685.63
Ventes de bien & serv. Produits C.A.	211 513 574.46		211 513 574.46	203 424 475.10
Chiffre d'affaires	309 014 038.30		309 014 038.30	287 594 160.73
Variation de stocks de produits	8 158 235.89		8 158 235.89	-8 928 747.23
Immo. Produites par l'entreprises pour elle				
Subvention d'exploitation	3 031 420.43		3 031 420.43	3 552 751.61
Autres produits d'exploitation				
Reprises d'exploitation ; Trans de charges	56 708.88		56 708.88	605 543.86
Total I	320 260 403.50		320 260 403.50	282 823 708.97
Charges d'exploitations				
Achats revendus (2) de marchandises	75 574 123.08	-8 072.38	75 566 050.70	63 069 655.99
Achat consommés (2) de matières & Fourn	112 474 230.23	-369 286.12	112 104 944.11	96 047 211.85
Autres charges externes	35 150 764.79	-63 428.34	35 087 336.45	32 910 359.78
Impôts & taxes	1 129 181.58	78 429.80	1 207 611.38	1 451 773.70
Charges de personnel	43 478 132.83	94 353.11	43 572 485.94	40 370 110.51
Autres charges d'exploitation				79 885.53
Dotations d'exploitation	8 907 260.56		8 907 260.56	11 588 195.82
Total II	276 713 693.07	-268 003.93	276 445 689.14	245 517 193.18
Résultat d'exploitation			43 814 714.36	37 306 515.79
Produits financiers				
Prod. Des Titr. De Part. & autres Titr. Imm				
Gains de changes	522 728.84	294 321.00	817 049.84	2 606 710.54
Intérêts & autres produits financiers				
Reprises financiers ; Transf de charges	1 209 254.39		1 209 254.39	423 771.72
Total IV	1 731 983.23	294 321.00	2 026 304.23	3 030 482.26
Charges financières				
Charges d'intérêts	5 581 947.36		5 581 947.36	6 086 958.59
Pertes de changes	2 925 201.33	1 352 825.77	4 278 027.10	1 953 017.27
Autres charges financiers	8 625.85		8 625.85	21 913.42
Dotations financières	1 180 832.61		1 180 832.61	1 209 254.39
Total V	9 696 607.15	1 352 825.77	11 049 432.92	9 271 143.67
Résultat financier			-9 023 128.69	-6 240 661.41
Résultat courant			34 791 585.67	31 065 854.38
Produits non courants				
Produits des cessions d'immobilisations	65 000.00		65 000.00	25 500
Subventions d'équilibre				

Reprises sur subventions d'investiss.				
Autres produits non courants		25 736.30	25 736.30	783 500.25
Reprises non courantes, Trans. De caharges	3 664 310.55		3 664 310.55	7 896 624.29

Total VIII	3 729 310.55	25 736.30	3 755 046.85	8 705 624.54
-------------------	---------------------	------------------	---------------------	---------------------

Charges non courantes				
Valeurs nettes d'Amort. Des Immo. cédées	25 000.00		25 000.00	121 097.74
Subventions accordées				
Autres charges non courantes	471.95		471.95	53 750.99
Dotat. Non Courantes aux Amort. & aux Prov.	8 636 983.88		8 636 983.88	8 526 789.44

Total IX	8 662 455.83		8 662 455.83	8 701 638.17
Résultat Non courant			-4 907 408.98	3 986.37
Résultat Avant impôts			29 884 176.69	31 069 840.75
Impôts sur les résultats	8 684 960.00	48 217.38	8 733 177.38	8 710 300.00
Résultat Net			21 150 999.31	22 359 540.75

Total des produits			326 041 754.58	294 559 815.77
Total des charges			304 890 755.27	272 200 275.02
Résultat Net			21 150 999.31	22 359 540.75

ETAT DES SOLDES DE GESTION

Tableau de formation des résultats (T. F. R)

	EXERCICE	EXERCICE PRECEDENT
Ventes de marchandises (en l'état)	97 500 463.84	84 169 685.63
Achat revendus de marchandises	75 566 050.70	63 069 655.99
Marge Brut sur vente en l'état	21 934 413.14	21 100 029.64
Production de l'exercice	219 671 810.35	194 495 727.87
Ventes de biens & services produits	211 513 574.46	203 424 475.10
Variation stocks de produits	8 158 235.89	-8 928 747.23
Immob. Produites par l'entrep. elle même		
Consommation de l'exercice	147 192 280.56	128 957 571.63
Achat consommés de matières et Fournit	112 104 944.11	96 047 211.85
Autres charges externes	35 087 336.45	32 910 359.78
Valeur ajoutée	94 413 942.93	86 638 185.88
Subvention d'exploitation	3 031 420.43	3 552 751.61
Impôts et taxes	1 207 611.38	1 451 773.70
Charges de personnel	43 572 485.94	40 370 110.51
Excédent brut d'exploitation (E.B.E) ou Insuffisance brut d'exploitation (I.B.E)	52 665 266.04	48 369 053.28
Autres produits d'exploitation		
Autres charges d'exploitation		79 885.53
Reprises d'exploitation : Trnsf. De charges	56 708.88	605 543.86
Dotations d'exploitation	8 907 260.56	11 588 195.82
Résultat d'exploitation	43 814 714.36	37 306 515.79
Résultat financier	-9 023 128.69	-6 240 661.41
Résultat courant	34 791 585.67	31 065 854.38
Résultat non courant	-4 907 408.98	3 986.37
Impôt sur les résultats	8 733 177.38	8 710 300.00
Résultat Net de l'exercice	21 150 999.31	22 359 540.75
Capacité d'Autofinancement (C.A.F)		
Résultat net de l'exercice		
Bénéfice	21 150 999.31	22 359 540.75
Pertes		
Dotations d'exploitation	8 905 583.91	7 964 409.60
Dotations financières	107 603.64	
Dotations non courantes	8 636 983.88	8 526 789.44
Reprises d'exploitation	17 631.25	
Reprises financières		
Reprises non courantes	3 664 310.55	7 896 624.29
Produits des cessions d'immobilisations	65 000.00	25 500.00
Valeurs nettes d'amort.. des Immo. cédées	25 000.00	121 097.74
Capacités d'Autofinancement (C.A.F)	35 079 228.94	31 049 713.24
Distribution de bénéfices	10 602 120.00	8 480 000.00
Autofinancement	24 477 108.94	22 569 713.24

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE (exercice 2001)

Synthèse de masses du bilan

MASSES		EXERCICE	EXERCICE	VARIATION (A-B)	
		A	PrecB	Emplois C	Ressources D
1	Financement permanent	126 150 403.70	105 322 241.29		20 828 162.41
2	Moins actif immobilisé	88 503 779.88	72 049 238.06	16 454 541.82	
3	Fonds de Roulement Fonctionnel	37 646 623.82	33 273 003.23		4 373 620.59
4	Actif circulant	197 579 386.05	148 471 371.08	49 108 014.97	
5	Moins passif circulant	110 040 517.98	92 825 875.73		17 214 642.25
6	Besoins de Financement global	87 538 868.07	55 645 495.35	31 893 372.72	
7	Trésorerie Nette (Actif – Passif)	-49 892 244.25	-22 372 492.12		27 519 752.13

II. Emplois et Ressources				
	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables de l'exercice (Flux)				
Autofinancement (A)		24 477 108.94		22 569 713.24
Capacité d'autofinancement		35 079 228.94		31 049 713.24
Distribution de bénéfice		10 602 120.00		8 480 000.00
Cession et réduction d'immobilisation (B)		65 000.00		25 500.00
- Cessions d'immobilisations incorporelles				
- Cessions d'immobilisations corporelles		65 000.00		25 500.00
- Cessions d'immobilisations financières				
- Récupérations sur créances immobilisés				
Agencement des capitaux propres et assimilés ©				
- Augmentations de capital, apports				
- Subvention d'investissement				
Augmentation des dettes de financement (D)		18 098 915.20		15 000 000.00
(nettes de primes de rembourseurs)				
Total I – Ressources stables (A+B+C+D)		42 641 024.14		37 595 213.24
II – Emplois stables de l'exercice (Flux)				
Acquisition et augmentation d'immob (E)	25 259 890.84		15 417 146.54	
- Acquisitions d'Immo. en non valeur				
- Acquisitions d'Immo . incorporelles	3 402 000.00		267 400.00	
- Acquisitions d'immo. corporelles	21 857 890.84		15 149 746.54	
- Acquisitions d'immo. financières				
- Augmentation des créances immobilisations				
Remboursement des capitaux propres (F)				
Remboursement des dettes de financement (G)	13 007 512.71		8 213 870.50	
Emplois en non valeur (H)				
Total II – Emplois stables (E+F+G+H)	38 267 403.55		23 631 017.04	
III – Variation du besoin de financement global	31 893 372.72			26 457 805.45
IV – Variation de la trésorerie		27 519 752.13	40 422 001.65	
TOTAL GENERAL	70 160 776.27	70 160 776.27	64 053 018.69	64 053 018.69

TABEAU DES TITRES DE PARTICIPATION

Au 31/12/2001

Raison Sociale De la Société émettrice	Secteur D'Activité 1	Capital Social 2	Participation Au Capital 3	Prix d'Acquisition Global 4	Valeur Comptable Nette 5	Extrait des derniers états de Synthèse de la société émettrice			Produits Inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de Clôture 6	Situation Nette 7	Résultat Net 8	
- DENTIMED	Comm - Produit Dentaires	1 000 000.00	81	812 100.00	0.00	31/12/00	-232 756.89	-80 056.56	
- TABID	Immobilier	10 000.00	95	2 850 000.00	2 850 000.00	31/12/00	15 103.83	2 000.00	3 500.00
TOTAL		1 010 000.00		3 662 100.00	2 850 000.00				

TABEAU DES PROVISIONS

Exercice du 01/01/2001 au 31/12/2001

NATURE	Montant Début Exercice	DOTATIONS			REPRISES			Montant Fin Exercice
		Exploitation	Financières	Non Courantes	Exploitation	Financières	Non Courantes	
1. Provision pour dépréciation de l'actif immobilisé	812 100.00							812 100.00
2. Provisions Réglementées	16 449 429.13			8 636 983.88			3 664 310.55	21 422 102.46
3. Provisions durables pour risques et charges			107 603.64					107 603.64
SOUS TOTAL (A)	17 261 529.13		107 603.64	8 636 983.88			3 664 310.55	22 341 806.10
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (Hors trésorerie)	3 623 786.22	1 676.65			39 077.63			3 586 385.24
5. Autres provisions pour risques et charges	1 209 254.39		1 073 228.97			1 209 254.39		1 073 228.97
6. Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
SOUS TOTAL (B)	4 833 040.61	1 676.65	1 073 228.97		39 077.63	1 209 254.39		4 659 614.21
TOTAL (A + B)	22 094 569.74	1 676.65	1 180 832.61	8 636 983.88	39 077.63	1 209 254.39	3 664 310.55	27 001 420.31

TABLEAU DES CREANCES

Au 31/12/2001

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues Et Non recouvrées	Montants En Devis	Montants sur L'Etat et Organi. publiques	Montants sur les Entreprises Liées	Montants Représentés Par effets
De l'Actif Immobilisé	136 916.43	136 916.43						
- Prêts immobilisés								
- Autres créances financières	136 916.43	136 916.43						
De l'Actif Circulant	109 417 314.90	8 740 701.49	86 413 817.59	14 262 615.61	11 305 165.89	18 056 622.46	712 912.23	29 339 748.03
- Fourns. Débiteurs avance & acomptes	1 158 715.44		1 158 715.44					
- Clients et comptes rattachés	94 842 352.20	8 391 393.31	75 511 314.89	13 939 644.00	11 305 165.89	11 927 635.72	712 912.23	29 339 748.03
- Personnel	975 201.10	224 684.41	750 516.69					
- Etat	6 129 052.74	114 138.78	6 014 913.96			6 129 052.74		
- Comptes d'associés								
- Autres débiteurs	2 250 748.60	10 484.99	1 917 292.00	322 971.61				
- Comptes de régularisation - Actif	4 061 064.82		4 061 064.61					

TABEAU DES DETTES

Au 31/12/2001

CREANCES	TOTAL	ANALYSE PAR ECHEANCE			AUTRES ANALYSES			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues Et Non recouvrées	Montants En Devis	Montants Vis à vis de l'Etat et Org.Pub	Montants vis à vis des Entreprises Liées	Montants Représentés Par effets
De Financement	35 529 810.29							
- Emprunts obligataires								
- Autres dettes de financement	35 529 810.29							
Du Passif Circulant	108 788 755.88	9 440 645.34	90 084 028.54	9 264 082.00	78 133 171.01	3 084 356.07	8 164.00	2 219 013.98
- Fournisseurs & comptes rattachés	94 670 529.71	6 723 935.00	78 682 512.71	9 264 082.00	78 133 171.01			2 219 013.98
- Clients créditeurs avances et acomptes	439 336.05	439 336.05						
- Personnel	1 038 472.50	12 404.27	1 026 068.23					
- Organismes sociaux	2 411 320.46		2 411 320.46					
- Etat	3 084 356.07	3 780.00	3 080 756.07			3 084 356.07		
- Comptes d'associés	0.00							
- Autres créanciers	6 682 686.41	2 261 190.02	4 421 496.39				8 164.00	
- Comptes de régularisation - Passif	462 054.68		462 054.68					

TABEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS INTERVENUE AU COURS DE L'EXERCICE

Au 31/12/2001

C. Origine des résultats à affecter (Décision du A.G.O 12/06/03)	MONTANT		B. Affectation des résultats	MONTANT	
Report à nouveau		3 322 467.25	Réserve légale		728 977.00
Résultats nets en instance d'affectation		22 359 540.75	Autres Réserves		7 780 000.00
Résultats nets de l'exercice (2001)			Tantièmes		
Prélèvements sur les réserves			Dividendes		10 602 120.00
Autres prélèvements			Autres affectations Report à nouveau		6 570 911.00
TOTAL A		25 682 008.00	TOTAL B		25 682 008.00

TOTAL A = TOTAL B