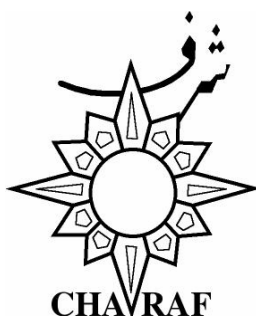


CHARAF CORPORATION



.....

MISE A JOUR DU DOSSIER D'INFORMATION RELATIVE A L'EXERCICE 2003

.....

EMISSION DE BILLETS DE TRÉSORERIE

Extension du Plafond : de MAD 50 000 000 à MAD 100 000 000

Valeur Nominale : MAD 100 000

B M C E  **CAPITAL**®

ORGANISME CONSEIL

B M C E  **CAPITAL**®

RESEAU PLACEUR

Visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n° 35-94 à certains titres de créances négociables, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières qui l'a visé sous la référence n° VI/EM/019/2004 du 18 octobre 2004.

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.

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	3
PREAMBULE	5
PARTIE I : ATTESTATIONS DES RESPONSABLES DU DOSSIER D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES	6
I. LE DIRECTEUR GENERAL	7
II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES.....	7
III. L'ORGANISME CONSEIL	7
IV. RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE.....	8
PARTIE II : PRESENTATION DE L'OPERATION	9
I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION	10
II. CARACTERISTIQUES DES BT	11
III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION	11
IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS	11
PARTIE III : PRESENTATION DE CHARAF CORPORATION	14
I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX	15
II. ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL JUSQU'AU 31 DECEMBRE 2003	15
III. REPARTITION DU CAPITAL AU 31 DECEMBRE 2003.....	16
IV. ORGANISATION ET CONTROLE.....	16
PARTIE IV : ACTIVITE, MARCHÉ ET CONCURRENCE	25
I. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR DES ENGRAIS.....	26
II. ACTIVITE DE CHARAF CORPORATION.....	33
PARTIE V : SITUATION FINANCIERE DE CHARAF CORPORATION	53
I. ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION	55
II. ANALYSE DU BILAN DE CHARAF CORPORATION.....	62
III. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT	70
IV. SITUATION PROVISoire AU 30 JUIN 2004.....	72
PARTIE VI : STRATEGIE ET PERSPECTIVES	73
I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE CHARAF CORPORATION.....	74
II. PERSPECTIVES & PREVISIONS DE CHARAF CORPORATION.....	76
PARTIE VII : FACTEURS DE RISQUE	86
FACTEURS DE RISQUE	87
PARTIE VIII : FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	89
ANNEXES :	91

ABREVIATIONS

ASM	Avances Sur Marchandises
BMCE	Banque Marocaine du Commerce Extérieur
BMCI	Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BNR	Bénéfice Net Réel
BNS	Bénéfice Net Simplifié
BP	Banque Populaire
BT	Billets de Trésorerie
CA	Chiffre d'affaires
CDA	Centres de Dépôts Agricoles
C&F	Coût et Fret
CIN	Carte d'Identité Nationale
CMT	Crédit Moyen Terme
COSUMAR	Compagnie Sucrière Marocaine de Raffinage
DAP	Di Ammonium Phosphate
EISTI	Ecole Internationale des Sciences de Traitement de l'Information
EUR	EURO
FAO	Food and Agriculture Organization
FOB	Free On Board
Ha	Hectare
HT	Hors Taxes
IFA	International Fertilizer Industry Association
IGR	Impôt Général sur le Revenu
IS	Impôt sur les Sociétés
Kg	Kilogramme
KMAD	Millier de dirhams
m²	Mètre carré
MAP	Mono Ammonium Phosphate
MENA	Middle East & North Africa
Mt	Million de tonnes

NPK	N : Azote – P : Phosphore – K : Potasse
NS	Non significatif
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OFPPT	Office de Formation Professionnelle et de Promotion du Travail
ONCF	Office National des Chemins de Fer
ONT	Office National des Transports
SCE	Société Chérifienne des Engrais
SGMB	Société Générale Marocaine des Banques
SSP	Simple Super Phosphate
T	Tonne
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TSP	Triple Super Phosphate
TSV	Taxe Sur Valeur
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur Valeur Ajoutée
UE	Union Européenne
UF	Unité Fertilisante
USD	Dollar américain

PREAMBULE

Le présent dossier d'information a été élaboré par BMCE CAPITAL, agissant en qualité d'Organisme Conseil de la société Charaf Corporation dans le cadre du programme d'émission de Billets de Trésorerie avec extension du plafond de MAD 50 000 000 à MAD 100 000 000.

Les personnes en la possession desquelles le présent dossier d'information viendrait à se trouver, sont invitées par BMCE CAPITAL à s'informer et à respecter la réglementation dont ils dépendent en matière de souscription à ce type d'opération.

Les informations qualitatives et quantitatives contenues dans le présent document, sauf mention spécifique, proviennent essentiellement :

- Des comptes sociaux de Charaf Corporation de 2001, 2002 et 2003 ;
- Des rapports du commissaire aux comptes pour les exercices 2001, 2002 et 2003 ;
- Et, des différents commentaires, analyses et statistiques recueillis par nos soins auprès de la Direction de Charaf Corporation et du Ministère de l'Agriculture.

BMCE CAPITAL

Août 2004

PARTIE I :

**ATTESTATIONS DES RESPONSABLES DU DOSSIER
D'INFORMATION ET DU CONTROLE DES COMPTES**

I. LE DIRECTEUR GENERAL

A notre connaissance, les données du dossier d'information sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs potentiels pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Charaf Corporation. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Ahmed Amine KANDIL

Administrateur - Directeur Général, Charaf Corporation
130, Boulevard d'Anfa - 20.000 - Casablanca

II. LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

Nous avons procédé à la vérification des informations financières et comptables contenues dans le présent dossier d'information relatif à la société Charaf Corporation et ce, selon les normes de la profession applicables au Maroc et avons effectué les diligences généralement admises. Les comptes sociaux clos le 31 décembre 2003 ont fait l'objet d'un commissariat aux comptes et n'ont pas fait apparaître d'anomalie significative.

La sincérité des informations financières et comptables présentées n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

Abdelkrim LAHRIZI

FIJUCOMPTA

23, Rue Brahim El AMRAOUI (ex rue Nolly) - 20.000 - Casablanca

III. L'ORGANISME CONSEIL

Le présent dossier d'information a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient. Les informations proviennent de la Direction Générale de Charaf Corporation, des commissaires aux comptes et du Ministère de l'Agriculture.

La mise à jour, objet du présent dossier d'information, est conforme aux dispositions de la loi N° 35-94 relative à certains Titres de Créances Négociables promulguée par le Dahir N° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) ainsi qu'aux procédures et règles de la législation marocaine

Jaloul AYED

Président du Directoire, BMCE CAPITAL
Tour BMCE – Rond Point Hassan II – Casablanca

IV. RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE

Pour toutes informations et communications financières, prière de contacter :

Madame Leïla FALAKI

Directeur Administratif et Financier

Charaf Corporation

130, Boulevard d'Anfa - 20.000 – Casablanca

Téléphone : 022 20 62 61 / 27 06 87

Fax : 022 29 50 56

Mail : l.falaki@charaf.com

PARTIE II :

PRESENTATION DE L'OPERATION

I. CADRE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

1. Cadre réglementaire de l'opération

Le Conseil d'Administration réuni le 27 juillet 2000, a autorisé l'émission d'emprunt représentée par des Billets de Trésorerie -BT-.

A cet effet, la société Charaf Corporation a émis dans le public des Billets de Trésorerie portant intérêt en représentation d'un droit de créance, pour une durée inférieure ou égale à un an.

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n°35-94 promulguée par le dahir n°1-95-3 du 24 Châabane 1415 (26 janvier 1995) et de l'arrêté du Ministre des Finances et des investissements extérieurs n°2560-95 du 09 octobre 1995 relatif aux Titres de Créances Négociables -TCN-, la société Charaf Corporation a établi avec le Conseiller le présent dossier d'information relatif à son activité, sa situation économique et son programme d'émission.

En application de l'article 17 de ladite loi, et tant que les TCN sont en circulation, ce dossier fera l'objet d'une mise à jour annuelle dans un délai de 45 jours après la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire -AGO- des actionnaires statuant sur les comptes du dernier exercice. Toutefois, des mises à jours occasionnelles pourront intervenir en cas de modification relative au plafond de l'encours des titres émis ou tout événement nouveau susceptible d'avoir une incidence sur l'évolution des cours des titres ou la bonne fin du programme.

L'augmentation du plafond de l'émission de MAD 50 000 000 à MAD 100 000 000 a été autorisée par le Conseil d'Administration réuni le 24 juin 2004.

2. Objectifs de l'émission

- Accompagner le développement de l'activité de Charaf Corporation en mobilisant les fonds nécessaires à un coût réduit ;
- Financer les approvisionnements de la société afin de constituer des stocks pour répondre à la demande du marché, dans un contexte de hausse des prix sur le marché international ;
- Diversifier les sources de financement.

II. CARACTERISTIQUES DES BT

- **Nouveau plafond du programme** MAD 100 000 000
- **Ancien plafond** MAD 50 000 000
- **Valeur nominale unitaire** MAD 100 000
- **Forme juridique des titres** Titres de Créances Négociables dématérialisés au porteur
- **Maturité des BT** De 10 jours à 12 mois
- **Jouissance** À la date de règlement
- **Taux d'intérêt** Fixé à chaque émission en fonction des conditions du marché et négociable
- **Mode de rémunération** Intérêts post comptés
- **Paiement du coupon** A la date de jouissance des Billets
- **Remboursement du principal** *In fine*, soit à l'échéance de chaque Billet
- **Garantie** L'émission ne bénéficie d'aucune garantie
- **Négociabilité des titres** Totale auprès du réseau placeur

III. MODALITES DE SOUSCRIPTION ET D'ATTRIBUTION

1. Bénéficiaires

Toute personne physique ou morale résidente ou non résidente.

2. Modalités de souscription

- **Ouverture des souscriptions** A chaque fois que l'émetteur manifestera un besoin de trésorerie, BMCE CAPITAL procédera à l'ouverture de la période de souscription au moins 72 heures avant la date de jouissance. Signalons que la période de pic de trésorerie intervient au mois d'octobre pour le financement de la campagne agricole.
- **Réseau placeur** BMCE CAPITAL.
- **Domiciliaire de l'émission** BMCE BANK.
- **Dépositaire central** Règlement livraison des transactions entre les différents intermédiaires par MAROCLEAR.

IV. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE OFFERTS

Les intérêts perçus ou les profits réalisés par les porteurs de titres de créances négociables sont soumis à la fiscalité en vigueur dans le cadre du régime de droit commun.

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. En l'état

actuel de la législation, le régime fiscal en vigueur, s'appliquant aux titres de créances négociables, est le suivant :

1. Revenus

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis, selon le cas, à l'Impôt sur les Sociétés (IS) ou à l'Impôt Général sur le Revenu (IGR).

▪ Personnes Résidentes

1. Personnes soumises à l'IGR

Les revenus de placement à revenu fixe sont soumis à l'IGR au taux de :

- 30% pour les bénéficiaires personnes physiques qui ne sont pas soumises à l'IGR selon le régime du bénéfice net réel (BNR) ou le régime du bénéfice net simplifié (BNS) ;
- 20% imputable sur la cotisation de l'IGR avec droit de restitution pour les bénéficiaires personnes morales et les personnes physiques soumises à l'IGR selon le régime du BNR ou du BNS. Lesdits bénéficiaires doivent décliner lors de l'encaissement desdits revenus :
 - le nom, prénom, adresse et le numéro de la CIN ou de la carte d'étranger ;
 - le numéro d'article d'imposition à l'IGR.

2. Personnes soumises à l'IS

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20% imputable à l'IS. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

- la raison sociale et l'adresse du siège social ou du principal établissement ;
- le numéro du registre du commerce et celui de l'article d'imposition à l'impôt des sociétés.

▪ Personnes Non Résidentes

Les revenus perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes sont soumis à une retenue à la source au taux de 10%.

2. Plus-values

▪ Personnes Physiques Résidentes

Conformément aux dispositions de l'article 94 de la loi 17-89 relative à l'IGR, les profits nets de cession des titres de créance sont soumis à l'IGR au taux de 20%, par voie de retenue à la source.

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.

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 des titres de créance correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de MAD 20 000 ;
- La donation des titres de créance effectuée entre ascendants et descendants, entre époux et entre frères et sœurs.

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.

Le prix de cession et d'acquisition s'entendent du capital du titre, exclusion faite des intérêts courus et non encore échus aux dates desdites cession et ou acquisition.

- **Personnes Morales Résidentes** Elles sont imposables sur les profits de cession de titres de créance négociables conformément aux dispositions prévues dans la loi 24-86 instituant un impôt sur les sociétés ou dans la loi 17-89 instituant un impôt général sur le revenu.
- **Personnes Non Résidentes** Les profits de cession des titres de créance réalisés par des personnes non-résidentes ne sont pas imposables.

PARTIE III :

PRESENTATION DE CHARAF CORPORATION

I. RENSEIGNEMENTS GENERAUX

- **Dénomination sociale** Charaf Corporation.
- **Siège social** 130, Boulevard d'Anfa - 20.000 - Casablanca.
- **Forme juridique** Société Anonyme régie par la loi n° 17-95 du 30 Août 1996.
- **Date de constitution** 1989.
- **Durée de vie** 99 ans.
- **Objet social résumé**
(Article 3 des statuts)
La société a pour objet l'exploitation de tous brevets ou licences, le conseil en matière d'agriculture et d'élevage, l'exploitation de terres agricoles, l'achat, la vente, le stockage naturel ou sous froid de tous produits, l'importation et l'exportation de tous produits et matériels, la représentation commerciale, le négoce d'une façon générale, l'étude de marchés, la prise de participation ou d'intérêts dans toutes sociétés ou entreprises et, plus généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières se rapportant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus.
- **Capital social actuel** MAD 39 600 000 entièrement libéré, composé de 396 000 actions d'une valeur nominale de MAD 100.
- **Exercice social** Du 1^{er} janvier au 31 décembre.
- **Numéro d'inscription au Registre de Commerce** 54 893.
- **Tribunal compétent en cas de litige** Tribunal du Commerce de Casablanca.

II. ÉVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL JUSQU'AU 31 DECEMBRE 2003

Année	Nombre d'actions créées	Montant de l'augmentation de capital	Nombre d'actions après l'augmentation	Montant du capital après l'augmentation	Nature de l'opération
1997	90 000	9 000 000	100 000	10 000 000	Apport en numéraire
2000	40 000	4 000 000	140 000	14 000 000	Incorporation des réserves
2002	70 000	7 000 000	210 000	21 000 000	Incorporation des réserves
2003	42 000	4 200 000	252 000	25 200 000	Incorporation des réserves
2003	144 000	14 400 000	396 000	39 600 000	Apport en numéraire

Source : Charaf Corporation

III. REPARTITION DU CAPITAL AU 31 DECEMBRE 2003

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du Capital	% des droits de vote
Famille KANDIL	228 216	57,6%	57,6%
AIG African Infrastructure Fund ¹	144 000	36,4%	36,4%
Famille MKINSI	18 749	4,7%	4,7%
Autres petits porteurs	5 035	1,3%	1,3%
Total	396 000	100,0%	100,0%

Source: Charaf Corporation

En 2003, African Infrastructure Fund est entré dans le capital de Charaf Corporation à hauteur de MAD 36,36%, par le biais d'une augmentation de capital de MAD 100 millions, qui lui a été entièrement réservée.

Cette levée de fonds a permis à Charaf Corporation :

- D'une part, de se désendetter à hauteur de KMAD 45 000 ;
- D'autre part, de financer le renforcement de sa présence géographique et de ses capacités logistiques. La société a, en effet, consacré les KMAD 55 000 restants à l'ouverture de quatre nouveaux sites régionaux de stockage, à l'amélioration des capacités techniques et logistiques des plate-formes logistiques de Jorf Lasfar, Kénitra, Agadir et Nador ainsi qu'à l'augmentation des capacités industrielles de fabrication et de conditionnement.

IV. ORGANISATION ET CONTROLE

1. Conseil d'Administration

Charaf Corporation est administrée par un Conseil d'Administration composé de cinq membres, pris parmi les actionnaires, personnes physiques ou morales, et nommés par l'Assemblée Générale pour une durée de six années.

¹ AIG African Infrastructure Fund est un fonds de private equity dont le promoteur est American Insurance Group (AIG), principale compagnie d'assurance américaine présente dans 130 pays. Les principaux investisseurs de ce Fonds sont, outre The American Insurance Group, El Paso Energy Corporation, la Société Financière d'Investissement -SFI- (filiale du Groupe Banque Mondiale), la Banque Africaine de Développement, la Banque Européenne d'Investissement et PROPARCO (filiale de l'Agence Française de Développement).

L'actuel Conseil d'Administration se compose de :

Nom	Fonction	Adresse	Date du mandat	Expiration du mandat	Lien de parenté
Driss KANDIL	Président	11, Bd Ibnou Sina. Rue Abou Hassan Sghir - Casablanca - Maroc	27/07/2000	27/07/2006	
Ahmed Amine KANDIL	Directeur Général	11, Bd Ibnou Sina. Rue Abou Hassan Sghir - Casablanca - Maroc	27/07/2000	27/07/2006	Fils du Président
Jean Christian HANRAS	Administrateur	311, Route de canejan -Gradignan - France	27/07/2000	27/07/2006	Aucun
Mustapha MKINSI	Administrateur	3, Rue Oukaimeden - Hay Essalam - Casablanca - Maroc	27/07/2000	27/07/2006	Aucun
Hurley DODDY	Administrateur	2001 Pennsylvania av, NW suite 1100 - USA	27/11/2003	31/12/2008	Aucun
Vincent LE GUENNOU	Administrateur	Atlantique - Angle Av, Nogues et Rue Duplessis 16 BP 1450 - Abidjan - Côte d'Ivoire	27/11/2003	31/12/2008	Aucun
Najib CHRAIBI	Administrateur	16, Le Pré des Coulons 78810 - Feuchorolles - France	27/11/2003	31/12/2008	Aucun

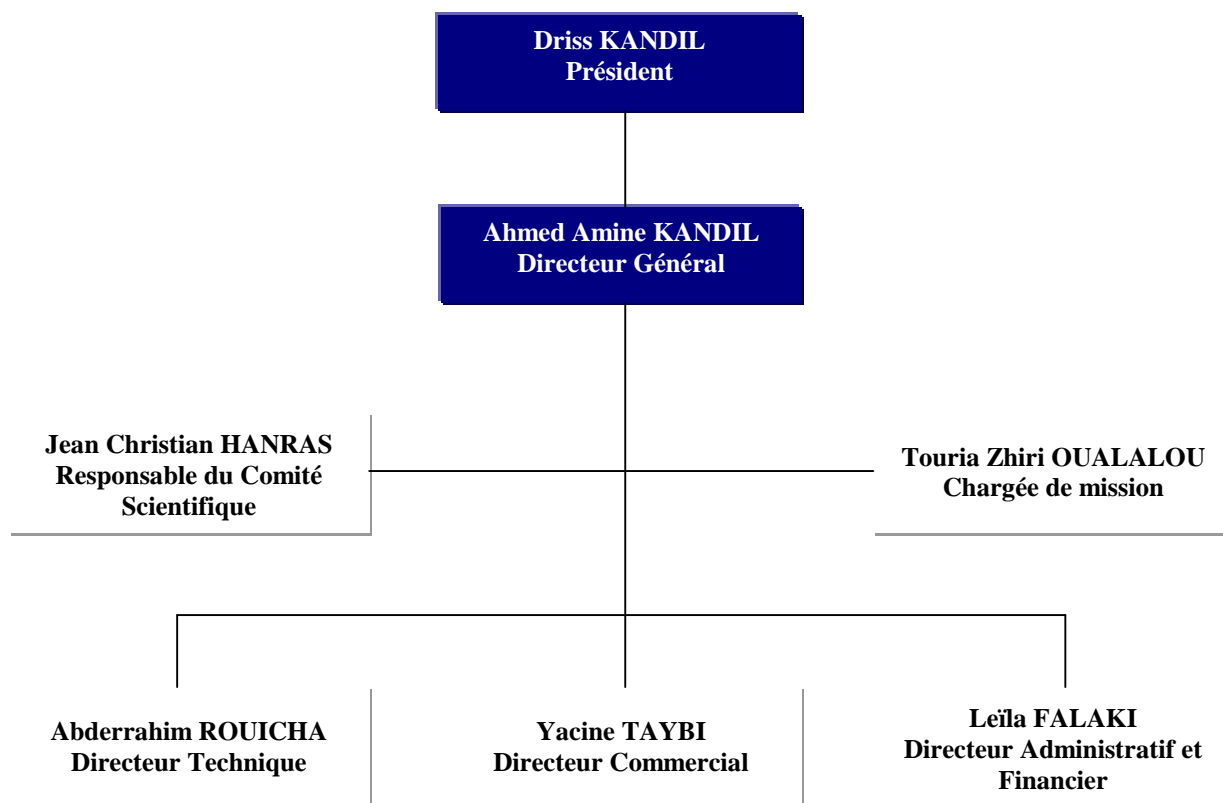
Source : Charaf Corporation

Monsieur Ahmed Amine KANDIL est le fils de Monsieur Driss KANDIL. Il n'existe pas d'autres liens de parenté ou d'alliance entre les administrateurs de Charaf Corporation.

2. Commissaire aux comptes

- FIJUCOMPTA 23, rue Brahim El Amraoui - Casablanca
M. Abdelkrim LAHRIZI

3. Organigramme fonctionnel



Source : Charaf Corporation

4. Formation et expérience des principaux dirigeants

DRISS KANDIL, Président

Monsieur Driss KANDIL exerce dans le métier des engrais depuis plus de 30 ans. Il a été pendant plus de dix ans, Secrétaire Général de l'Association Professionnelle Marocaine des Engrais.

AHMED AMINE KANDIL, Directeur Général

Monsieur Ahmed Amine KANDIL est ingénieur EISTI, titulaire d'un Master of Science de l'université Florida Tech. et d'un MBA de l'université de Chicago. Il rejoint Charaf Corporation en 1995, devient Directeur Financier en 1996 et assure la Direction Générale depuis 1997.

JEAN CHRISTIAN HANRAS, Responsable du Comité Scientifique

Ingénieur agronome de l'Institut National d'Agriculture de Paris, Monsieur Jean Christian HANRAS est consultant auprès de Food and Agriculture Organization -FAO-. Il rejoint Charaf Corporation en 1993 en tant que responsable du comité scientifique, en charge notamment du Pôle Recherche et Développement.

TOURIA ZHIRI OUALALOU, *Directeur Audit et Contrôle de Gestion*

Après avoir décroché un Doctorat en Economie à l'Université de Rabat en 1987, Touria OUALALOU a poursuivi deux carrières parallèles, en tant qu'enseignante en Sciences Economiques et que consultante dans le domaine du transport. Son parcours professionnel l'a aussi amené à diriger une société dans le secteur de la nouvelle économie. Madame OUALALOU a rejoint Charaf Corporation en 2001 en qualité de Directeur Audit et Contrôle de Gestion.

ABDERRAHIM ROUICHA, *Directeur Technique & Directeur Régional Grand Saïss et Oriental*

Abderrahim ROUICHA travaille dans le secteur des engrais depuis 1975. Après avoir géré l'unité d'un fabricant et distributeur d'engrais à Kénitra, il devient en 1991 Directeur de la région de Meknès, où il tisse un réseau de soixante revendeurs. En 1999, il rejoint Charaf Corporation en tant que Directeur Régional.

YACINE TAYBI, *Directeur commercial & Directeur Régional Centre-Sud*

Diplômé en Gestion et Action Commerciale de l'Université de Perpignan, Yacine TAYBI a d'abord dirigé une coopérative agricole spécialisée dans le conditionnement des agrumes, avant de devenir administrateur de « Cap des Négociants », société d'exportation de fruits et légumes. Il a travaillé ensuite pendant un an chez un distributeur d'engrais avant d'intégrer Charaf Corporation en avril 2000 en tant que Directeur Régional.

LEÏLA FALAKI, *Directeur Financier*

Après des études à l'Institut Supérieure de Commerce et d'Administration des Entreprises -ISCAE-, couronnées par un diplôme en Expertise Comptable en 1999, Madame Leïla FALAKI intègre le cabinet PricewaterhouseCoopers où elle a exercé en tant que Manager en audit pendant une période de 7 ans. En 2004, Madame Leïla FALAKI rejoint l'équipe de Charaf Corporation en qualité de Directeur Administratif et Financier.

5. Moyens humains

5.1. Evolution de l'effectif

L'effectif permanent de Charaf Corporation se scinde en trois catégories distinctes :

- Les **Cadres** qui regroupent les personnes occupant des fonctions de direction au siège ainsi que les Directeurs de Régions ;
- Les **Employés**, notamment les techniciens et le personnel administratif ;
- Et, les **Ouvriers** qui opèrent dans les activités de manutention et de production.

Il convient de signaler par ailleurs, qu'outre cet effectif permanent, Charaf Corporation fait appel à un personnel intérimaire, à travers une agence d'intérim, pour les activités de manutention (chargement et déchargement des navires, des wagons et des camions) pour couvrir ses pics d'activité.

Pour accompagner le développement de son activité, Charaf Corporation a plus que doublé son effectif en l'espace de cinq ans. En 2002, l'équipe des cadres a évolué de 25% par rapport à 2001, atteignant 10 personnes. Pour leur part, les équipes des employés et des ouvriers se sont respectivement renforcées de 2 personnes à 22 personnes et de 11 personnes à 46 personnes. La société compte ainsi, au 31 décembre 2002, 78 salariés.

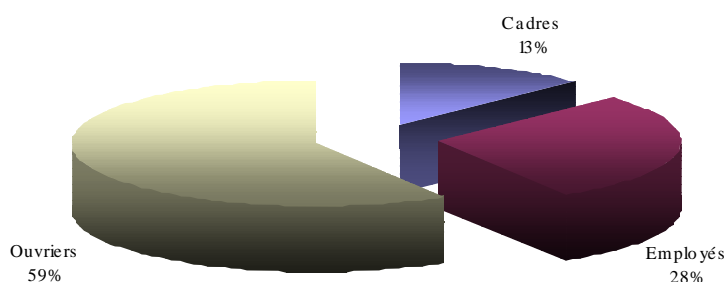
En 2003, l'effectif de Charaf Corporation reste identique, soit 78 personnes, dont 10 cadres, 22 employés et 46 ouvriers. Le taux d'encadrement ² se fixe ainsi à 13%.

Evolution de l'effectif permanent de CHARAF depuis 1997				
	Cadres	Employés	Ouvriers	TOTAL
1997	3	14	15	32
1998	4	16	19	39
1999	6	16	25	47
2000	6	16	31	53
2001	8	20	35	63
2002	10	22	46	78
2003	10	22	46	78

Source : Charaf Corporation

L'effectif intérimaire est variable en fonction de la période de l'année et des cadences de réception et d'expédition. En 2003, cet effectif s'élève en moyenne à 212 personnes.

**Ventilation de l'effectif de Charaf Corporation
à fin 2003**



Source : Charaf Corporation

5.2. Politique Sociale

Rémunération et avantages sociaux

Les salariés sont payés sur une base mensuelle. La rémunération comprend une partie fixe et une partie variable qui oscille en fonction du mérite.

Les salariés bénéficient, en outre, d'une couverture maladie-invalidité-décès et d'une retraite par capitalisation auprès d'une compagnie d'assurance. A ces prestations, s'ajoutent nombre de menus avantages (véhicules de fonction, prêts, congés, etc.), qui assurent un certain confort matériel et contribuent à renforcer l'attachement des salariés à la société.

Formation

Le plan de formation continue pluriannuelle se fait sur la base du volontariat. Celui-ci recouvre des champs variés qui vont de la lutte contre l'illettrisme à des études plus spécifiques, comme le marketing, la comptabilité analytique ou l'informatique. L'enveloppe consacrée par Charaf Corporation au budget de formation s'est élevée en 2003 à près de KMAD 37.

² Cadres / effectif total

Il est à noter que Charaf Corporation a été retenue, en 2002, parmi les cinq entreprises marocaines bénéficiaires du plan MEDA³ pour la formation continue. Ainsi, l'audit complet et le programme de formation sont partiellement pris en charge par l'UE.

6. Moyens matériels

6.1. Système d'information

Charaf Corporation a installé en 2000 un système d'information qui lui permet de remonter les données du terrain au siège en temps réel. Ainsi, elle gère au quotidien ses niveaux de stocks et ses ventes régionales.

La société dispose d'un serveur, de 22 ordinateurs de bureaux et de 6 ordinateurs portables. La totalité des ordinateurs de bureaux est connectée au serveur.

Charaf Corporation a opté pour le système d'exploitation Windows NT. Par ailleurs, elle a recours au progiciel Sage ligne 100 à 500 pour :

- La gestion comptable ;
- La gestion commerciale ;
- La gestion des ressources humaines ;
- Et, la gestion de la trésorerie.

Les liaisons entre le siège et les sites sont assurées par modem. Charaf Corporation dispose au niveau de son siège d'une ligne spécialisée permettant à l'ensemble du parc informatique de bénéficier d'une connexion permanente à internet.

6.2. Sites

Pour son exploitation, Charaf Corporation dispose de neuf sites, dont quatre exclusivement dédiés à la distribution.

SITES	Ensachage	Distribution	Capacité de stockage sacs (T)	Capacité de stockage vrac (T)
JORF LASFAR PORT	Oui	Oui	Non	5 000
MOULAY ABDALLAH	Oui	Oui	150 000	15 000
BERRECHID GARE	Oui	Oui	15 000	-
SIDI SLIMANE	Non	Oui	8 000	-
MEKNES AÏN SLOUGHI	Non	Oui	8 000	800
KENITRA	Oui	Oui	50 000	-
FES	Non	Oui	5 000	-
AGADIR (Aït Melloul)	Non	Oui	10 180	-
NADOR (Selouane)	Oui	Oui	4 600	-

Source : Charaf Corporation

³ Coopération bilatérale entre l'Union Européenne -UE- et les pays méditerranéens.

Caractéristiques des sites

- **JORF LASFAR PORT** : La société dispose d'une unité d'ensachage et de deux magasins au sein du port dans lesquels tous les engrais sont conditionnés, sauf l'ammonitrate ;
- **JORF LASFAR MOULAY ABDALLAH** : Charaf Corporation a construit une usine sur une superficie de 120 000 m² (surface au sol de 65 000 m²) avec une unité d'ensachage d'une capacité de conditionnement de plus de 1 000 tonnes par jour ;
- **BERRECHID GARE** : Situé à proximité de la gare de Berrechid, ce site s'étend sur une superficie de 7 000 m² et offre une possibilité d'extension allant jusqu'à 10 000 m² ;
- **SIDI SLIMANE** : Situé au bord de la gare de Sidi Slimane, ce site permet d'accroître significativement la présence de la société dans le Gharb ;
- **MEKNES AÏN SLOUGHI** : Site en pleine expansion doté d'un magasin de stockage ;
- **KENITRA** : Site récemment acquis, qui est amené à devenir la principale plate-forme logistique pour desservir l'axe Kenitra – Meknes. Il s'étend sur une superficie de 48 000 m² ;
- **FES** : Ouverture du site au sein même de la gare de Fès sur un site concédé par l'ONCF d'une superficie de 2 000 m² ;
- **AGADIR** : Entré en exploitation en 2004, ce site est situé à Aït Melloul sur une superficie de 6 100 m² ;
- **NADOR** : Implanté à Selouane sur une superficie de 3 000 m², ce site est doté d'une capacité de stockage en sacs de 4 600 tonnes.

Charaf Corporation a procédé, en parallèle, à la fermeture de deux sites : celui de Ras Tabouda (sis sur la route de Taza) fermé pour des problèmes de sécurité (tentatives de vols de marchandises) et de communication (absence de réseau GSM) et celui de Kénitra Port, fermé à la suite de l'ouverture du site de Kénitra Ville (redéploiement des effectifs).

7. Grandes étapes de développement de Charaf Corporation

- 1989** Création de la société sous la dénomination « Charaf Corporation » avec pour objet l'importation et la distribution de semences ainsi que l'exportation de pommes de terre et de primeurs ;
- 1993** Signature d'un contrat de 20 000 tonnes avec la Compagnie Sucrière Marocaine de Raffinage -COSUMAR-, un des plus importants clients sur le marché d'engrais au Maroc ;
- 1996**
- Réorientation stratégique de la société et recentrage sur les activités engrais suite à l'arrivée de Monsieur Ahmed Amine KANDIL à la tête de la Direction Financière ;
 - Contrat de partenariat exclusif avec « Grande Paroisse S.A. » (filiale d'Atofina, Groupe Total Fina Elf), un des principaux producteurs européens de fertilisants minéraux, pour la mise au point et la distribution au Maroc d'engrais complexes, spécialement fabriqués pour Charaf Corporation ;
- 1997** Finalisation du premier plan stratégique et acquisition de la première unité industrielle de conditionnement ;
- 1998** Ouverture de trois nouveaux sites au port de Jorf Lasfar ainsi que dans les villes de Meknès et de Berrechid, à proximité des gares des chemins de fer ;
- 1999** Démarrage de l'exploitation dans le port de Kénitra, propice pour accueillir des navires d'une capacité inférieure ou égale à 3 000 tonnes, destinés à la région du Gharb-Loukkos ;
- 2000**
- Expansion de l'activité de la société, avec l'ouverture d'un nouveau site à Sidi Slimane, permettant d'atteindre la région du Gharb. A fin décembre 2000, la part de marché de Charaf avoisine les 15%. Celle-ci devient alors l'un des principaux importateurs d'engrais au Maroc ;
 - Obtention de l'agrément pour la distribution des engrais de l'Office Chérifien des Phosphates -OCP- ;
- 2001** Ouverture des sites de Kénitra Ville et Fès et aménagement de nouveaux sites à Agadir et à Nador ;
- 2002**
- Doublement de la capacité de la plate-forme logistique du site Moulay Abdallah, laquelle s'étend aujourd'hui sur une superficie de 120 000 m² ;
 - Démarrage de l'activité de production d'engrais de mélange, notamment pour répondre aux besoins du marché COSUMAR ;
 - Développement de nouvelles formules d'engrais adaptés au marché local ;
 - Augmentation du capital de Charaf Corporation de KMAD 14 000 à KMAD 21 000 par incorporation de réserves ;
- 2003**
- Nouvelle augmentation du capital à travers un apport en numéraire de KMAD 100 037 par AIG African Infrastructure Fund, lequel détient désormais 36,4% du capital de Charaf Corporation ;

- Hausse des prix du fret maritime ainsi que de la majorité des produits sur le marché international ;
- Développement de nouvelles formules d'engrais.

PARTIE IV :

ACTIVITE, MARCHE ET CONCURRENCE

I. DONNEES RELATIVES AU SECTEUR DES ENGRAIS

1. Terminologie

Les engrais sont des produits organiques ou minéraux incorporés au sol pour en maintenir ou en accroître la fertilité. Les éléments nutritifs contenus dans les engrais sont, d'une part, l'azote (N), le phosphore (P) et le potassium (K), appelés communément les éléments principaux, et d'autre part, le soufre (S), le calcium (Ca) ou le magnésium (Mg), nommées éléments secondaires.

Azote : Il est le promoteur de la croissance de la partie aérienne de la plante, tige et feuilles. La plupart des fertilisants azotés est basée sur l'ammoniac produit à partir de l'hydrogène, du gaz naturel et de l'azote de l'air. L'urée est produite à partir d'ammoniac et de gaz carbonique, coproduit de la fabrication de l'ammoniac.

Phosphore : C'est un engrais qui stimule et accélère la formation des racines et des tissus jeunes et qui s'accumule dans les fruits et dans les graines. Près de 70% du phosphore mis en oeuvre dans les fertilisants provient de l'acide phosphorique obtenu par attaque des phosphates naturels par l'acide sulfurique.

Potassium : Facteur de santé des plantes, le Potassium est essentiel pour le développement de l'amidon, des sucres et des fibres. La source la plus courante de potassium est le chlorure de potassium.

2. Aperçu sur le marché mondial des engrais

2.1. Caractéristiques du marché

Le marché mondial des engrais continue à être dominé par les engrais azotés (urée, ammonitrate, sulfate d'ammoniac), qui représentent près de 60% de la consommation globale. Ils sont suivis des engrais phosphatés, tels que les phosphates d'ammonium (DAP et MAP) et les superphosphates (SSP et TSP), constituant le quart de la consommation mondiale. Viennent enfin les engrais potassiques (sulfate de potasse, chlorure de potasse) dont la consommation au niveau mondial avoisine les 16%.

Ventilation de la consommation mondiale d'engrais 2001-02 en millions de tonnes -Mt- d'unités fertilisantes ⁴ -UF-		
Engrais	2001-02	En %
Engrais azotés	82,81	59,7%
Engrais phosphatés	33,34	24,0%
Engrais potassiques	22,67	16,3%
TOTAL	138,82	100,0%

Source : IFA

⁴ Il s'agit de matières actives présentes dans chaque formule d'engrais. A titre indicatif, dans chaque 100 Kg de NPK 14-28-14, il y'a 14 Kg d'Azote, 28 Kg d'Acide Phosphorique et 14 Kg de Potasse, soit un total de 56 Kg d'unités fertilisantes.

2.2. Evolution du marché mondial des engrais

L'évolution de la consommation mondiale des engrais est retracée comme suit :

De 1960 à 1989 : Période pendant laquelle la consommation mondiale d'engrais connaît une forte progression⁵, passant de 30 à 144 Mt UF, soit un Taux de Croissance Annuel Moyen -TCAM- de près de 7%.

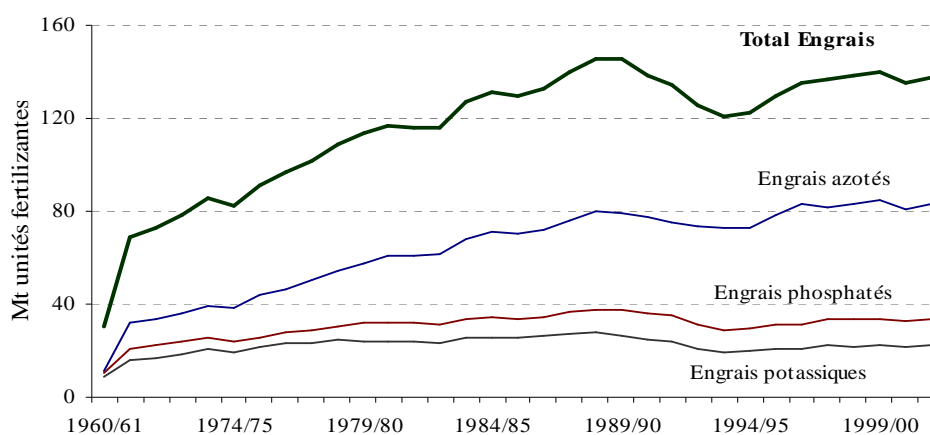
De 1989-90 à 1993-94 : Baisse de 23 Mt UF de la consommation mondiale d'engrais à 121 Mt UF. Cette réduction est essentiellement imputable au recul de 28 Mt de la consommation des pays de l'Europe Centrale, d'Europe de l'Est et de l'ex-Union Soviétique. Notons que cette diminution est toutefois partiellement compensée par la croissance observée pendant cette période en Asie.

De 1993-94 à 1997-98 : La consommation mondiale atteint 137 Mt UF, enregistrant un TCAM de 3%. Les pays de l'Asie socialiste, l'Asie du Sud et l'Amérique Latine connaissent des progressions respectives de 11 Mt UF, de 5 Mt UF et de 2 Mt UF, tandis que ceux de l'ex-Union Soviétique enregistrent une baisse de 3 Mt UF. La consommation de l'Europe de l'Est s'affiche pour sa part en stagnation.

De 1997-98 à 1999-00 : La consommation mondiale augmente légèrement pour s'établir à 140 Mt UF. Parallèlement, l'usage des engrais connaît une profonde mutation en terme de proportion des composantes utilisées (azote, phosphate et potasse). C'est ainsi que la part des engrais azotés connaît une forte progression au cours de la période, pour représenter plus de 60% du marché mondial.

De 1999-00 à 2001-02 : Renversement de tendance de la consommation mondiale des engrais, laquelle connaît un léger repli de 0,9% sur la période à 138 Mt UF, plombée principalement par la baisse de la consommation des engrais azotés.

Evolution de la consommation mondiale d'engrais 1960-2002



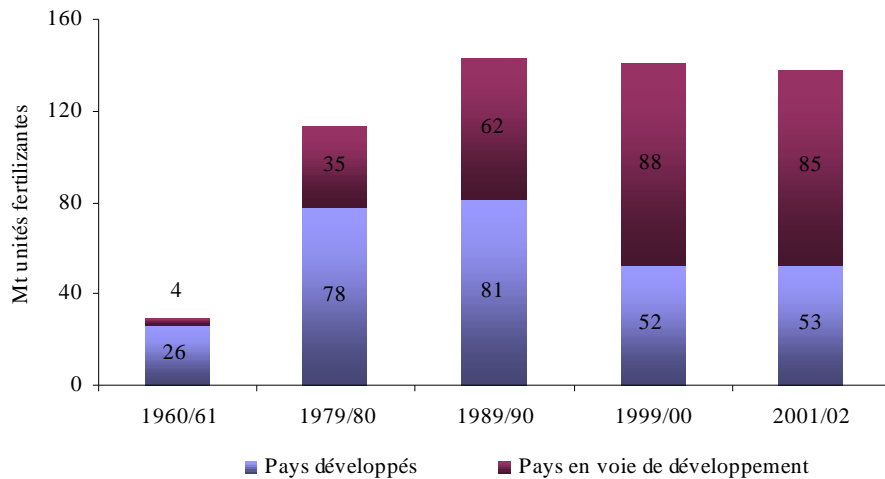
Source : IFA

2.3. Répartition du marché mondial des engrais

Depuis les quinze dernières années, la répartition géographique de la consommation d'engrais évolue en faveur des pays en voie de développement. Ainsi, en 2001-02, la consommation d'engrais dans ces pays avoisine les 85 Mt UF, soit près de 62% de la consommation mondiale, contre 37% au cours de l'année 1986. C'est en 1991-92 que la consommation de fertilisants dans les pays en voie de développement dépasse pour la première fois celle des pays développés.

⁵ Hormis les années 70 où la consommation s'est rétrécie du fait de la crise pétrolière.

Répartition de la consommation mondiale d'engrais



Source : IFA

Dans les pays en voie de développement, la consommation de fertilisants par hectare demeure insuffisante par rapport aux niveaux observés dans les pays développés et aux impératifs de rendement de leurs cultures. Toutefois, celle-ci enregistre une croissance moyenne annuelle de 1,4% sur la période allant de 1989-90 à 2001-02. Cette tendance devrait persister dans les années à venir ; la priorité d'une majorité de ces pays étant d'atteindre une autosuffisance alimentaire.

En revanche, dans les pays développés, le marché des engrais s'inscrit en stagnation, voire en légère régression après une forte croissance. En 1960, ce bloc constitué notamment d'Europe, d'Amérique du Nord, d'Océanie, d'Afrique du Sud et du Japon, comptait pour 88% de la consommation mondiale d'engrais. Lors de la campagne 2001-02, sa proportion dans la consommation mondiale a été ramenée à près de 37%⁶. Il convient de rappeler, par ailleurs, que la consommation totale de fertilisants dans ces marchés s'est stabilisée pendant les années 80 pour entamer même une tendance légèrement baissière depuis 1990, marquant une évolution moyenne de -2,0% par an entre 1989-90 et 2001-02.

⁶ Source : IFA.

3. Le marché marocain des engrais

Avertissement :

En l'absence de statistiques sectorielles homogènes et fiables, les données relatives au marché national des engrais communiquées ci-après proviennent du Ministère de l'Agriculture et des estimations effectuées par Charaf Corporation et Fertima.

3.1. Historique

Naissance et développement du marché marocain

Le marché des engrais a fait son apparition au Maroc dans les années 20, avec la commercialisation du « Super 18 », fabriqué au lendemain de la découverte des phosphates marocains par la Compagnie des Super Phosphates (devenue en 1946 la Société Chérifienne d'Engrais « SCE »).

La commercialisation des engrais reste cependant insignifiante jusqu'au début des années 60. Suite au lancement des grands programmes agricoles qui ont suivi l'indépendance, le marché marocain des engrais connaît alors une période de forte croissance, marquée par une progression moyenne annuelle de 10%.

Encadrement et contrôle du marché par les pouvoirs publics

Jusqu'en 1970, l'importation par toute société intervenant sur le secteur était libre. L'approvisionnement du pays en engrais étant devenu un enjeu sensible pour les Pouvoirs Publics, ceux-ci ont incité la profession à s'organiser via la création d'un groupement d'achat des engrais entre les différentes sociétés de 1970 à 1974.

En 1974, l'Etat prend la décision de contrôler le marché, à travers plusieurs instruments :

- La société Fertima se voit confier la mission d'approvisionnement en engrais (engrais importés et achats locaux) de l'ensemble des intervenants, afin d'assurer la couverture des besoins du marché en temps voulu. Dans le cadre de cette mission de service public, le contrôle de Fertima est alors pris par le Groupe OCP ;
- Les prix sont stabilisés à travers la fixation par l'Etat d'un tarif de vente public et d'un tarif de référence. L'Etat compensait par des subventions la différence entre le prix d'achat majoré des frais d'approche et le prix de référence. Fertima est ainsi devenue l'unique interlocuteur de la Caisse de Compensation, organisme public chargé du versement des subventions ;
- La promotion de l'utilisation des engrais, dévolue au Ministère de l'Agriculture, s'est développée à travers un réseau d'agences implantées sur tout le territoire.

Cette organisation administrée du marché des engrais, qui a pris fin avec la libéralisation du secteur en juillet 1990, a permis, tout en assurant la disponibilité des produits, de mettre fin à toute pénurie et à toute spéculation. De ce fait, la consommation marocaine d'engrais, exprimée en unités fertilisantes, a été multipliée par trois⁷ entre le début des années 70 et 1990.

⁷ Source : Ministère de l'Agriculture.

Libéralisation du marché

En juillet 1990, le marché national des engrais est libéralisé, permettant le démantèlement du système précédent dans ses principales dispositions :

- Rétablissement de la liberté de s'approvisionner directement à l'étranger ou auprès de l'OCP ;
- Liberté de fixation des prix de vente, sous réserve uniquement d'informer l'Administration de Tutelle préalablement à chaque modification ;
- En corollaire, suppression du système de subvention par la Caisse de Compensation. Cependant, l'Etat continue à soutenir la consommation en exonérant l'engrais de toutes taxes (TVA, droits de douane). Seuls sont perçus des droits de douane sur la doublure des emballages pour les engrais en sac.

Le secteur a, en outre, franchi une nouvelle étape avec la privatisation de Fertima, d'abord en 1996, avec son introduction en bourse, puis en 1999, avec la cession par l'Etat de 51% de son capital.

1997 correspond également à l'année où les droits de douane pour les importations des engrais sont fixés à 2,5%, dans le cadre de la signature des accords de libre échange avec l'Union Européenne.

3.2. Consommation nationale d'engrais

Situation actuelle

Selon les données du Ministère de l'Agriculture, la consommation nationale des engrais estimée pour la campagne 2002/2003 s'élève à 1,03 Mt UF, en progression de 8,0% par rapport à la campagne précédente. Totalisant quelques 45 kg par hectare et par an, la consommation des engrais au Maroc est proche de la moyenne des pays du Maghreb mais reste en deçà des niveaux enregistrés dans les pays développés, notamment au Royaume-Uni, en France et en Espagne, lesquels consomment respectivement 288 kg par hectare, 225 kg par hectare et 161 kg par hectare⁸.

Pourtant, l'utilisation d'engrais est un facteur clé de la mise en valeur agricole. En France, l'utilisation croissante d'engrais a permis de multiplier les rendements agricoles par 7, entre 1950 et 1995, pour atteindre 70 quintaux à l'hectare pour les céréales⁹. En 1998, ce rendement a atteint 76 quintaux à l'hectare.¹⁰

	Comparatif de l'utilisation d'engrais par hectare de terres agricoles (Kg/Ha)			
	Maroc	Espagne	Italie	France
1961	4	35	56	113
1970	12	59	90	244
1980	26	81	170	297
1990	35	98	163	296
1998	32	108	168	261
2001	32	231	177	157

Source : FAO 2002

Le Maroc continue d'accuser un retard considérable en matière de vulgarisation et d'adaptation des formulations à la nature des sols, d'où une sous-utilisation des engrais, en particulier dans le domaine céréalier.

⁸ Source : FAO.

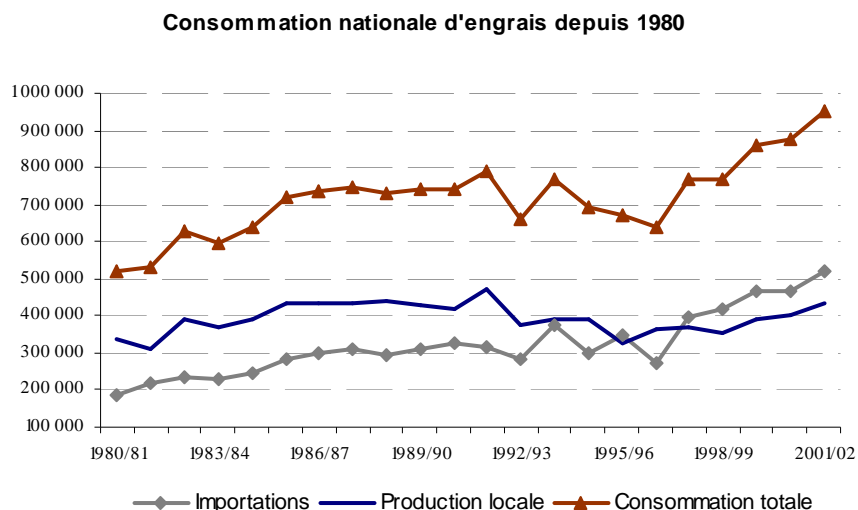
⁹ Source : Groupe Français d'Etude et de Réflexion sur les Fertilisants.

¹⁰ Source : FAO.

En effet, la ventilation de la consommation des engrais par débouché révèle qu'environ 32% sont utilisés par les cultures sucrières, maraîchères et d'agrumes, lesquels n'occupent que 5% des superficies cultivées. Les cultures céréalières, qui accaparent 76% du total des superficies, mobilisent quant à elles près de 43% des tonnages globaux¹¹.

Evolution de la consommation depuis 1980

La consommation d'engrais au Maroc a progressé depuis 1980 à un TCAM de 3,1%, tirée à la hausse par la consommation de produits importés, dont le TCAM sur la même période est de 5,6%. Les produits locaux ont, en revanche, enregistré un rythme de croissance moins soutenu, soit un TCAM de 1,0%.



Source : Ministère de l'Agriculture, Fertima, SCE et Charaf Corporation

L'évolution de la consommation nationale d'engrais peut être ainsi scindée en trois phases :

- **1980-1991** : Période durant laquelle les ventes d'engrais connaissent une progression régulière, avec un TCAM de 3,8% ;
- **1991/1996** : Renversement de tendance, matérialisé par une baisse des ventes d'engrais de 4,1% en rythme annuel moyen, qui s'explique par un recul des importations et des ventes de produits locaux de 2,7% et de 5,0% respectivement ;
- **1997/2003** : Reprise de la consommation nationale d'engrais qui enregistre un TCAM de 8,3%, profitant essentiellement de l'accroissement de 14,3% des importations. La progression des ventes des produits locaux a, quant à elle, été limitée à 2,3%.

Selon les estimations du Ministère de l'Agriculture, les importations représentent en 2003 près de 60% de la consommation totale d'engrais, contre 55% une année auparavant et 35% en 1980.

¹¹ Source : Ministère de l'Agriculture.

3.3. Offre d'engrais commercialisés au Maroc

Au niveau national, deux types d'engrais sont généralement utilisés. Il s'agit de :

- **Engrais de fonds**, principalement utilisés pendant la période d'épandage (de septembre à mi-janvier). Ceux-ci comprennent essentiellement les produits fabriqués par les Unités Chimiques de l'OCP. Les formules utilisées sont dominées par l'emploi du NPK 14-28-14 ;
- **Engrais de couverture**, principalement utilisés de janvier à mars, ce type d'engrais est exclusivement constitués de produits azotés importés, tels l'urée perlée et l'ammonitrate perlé.

L'offre des produits commercialisés inclut en outre le sulfate d'ammoniaque qui renferme 21% d'azote, les engrais potassiques (sulfates et chlorures) qui sont importés et utilisés durant toute l'année et le superphosphate 18% (SSP) fabriqué et commercialisé exclusivement par la SCE.

En 2002, la consommation nationale des engrais est répartie à parts égales entre les engrais de fonds et les engrais de couverture.

3.4. Organisation de la profession

Le secteur des engrais est un secteur concentré : plus de 80% des ventes en volume sont réalisées par trois opérateurs : Fertima, Hydro Agri Trade Maroc -filiale de la SCE- et Charaf Corporation.

Distributeurs

Outre Charaf Corporation, les principaux distributeurs sont Fertima et Hydro Agri Trade Maroc.

- **Fertima** : Avec une part de marché d'environ 50%, Fertima est le principal opérateur sur le marché des engrais au Maroc. La société était filiale de l'OCP jusqu'en 1999, date de sa privatisation. Ses principaux actionnaires sont ADP International Adubos de Portugal (25,0%), la MAMDA (23,17%) et la SANAD (16,17%)¹² ;
- **Hydro Agri Trade Maroc** : Créée en 1998, la société est une joint-venture entre la SCE et le Groupe norvégien Norsk Hydro, leader européen dans la fabrication des engrais.

Une dizaine d'autres intervenants opèrent sur le marché des engrais, dont PROMAGRI, YACOUBI, PROCESS, CAMID et TOUTAGRI. Ceux-ci ne représentent toutefois que 10% en terme de part de marché.

Fertima est leader sur ce marché, suivie d'Agri Trade Maroc et de Charaf Corporation. La part de marché de cette dernière en 2003 est estimée à près de 20%¹³.

Producteurs

L'OCP est toujours l'unique producteur d'engrais au Maroc. Le Groupe est l'un des premiers producteurs mondiaux de phosphates et le principal fournisseur des engrais phosphatés de l'ensemble des intervenants sur le marché marocain. Il fournit le marché local avec principalement le NPK 14-28-14 et l'essentiel de sa production est destiné à l'étranger.

¹² Actionnariat en 2004. Source : Fertima.

¹³ Source : Charaf Corporation.

II. ACTIVITE DE CHARAF CORPORATION

Charaf Corporation a concentré son activité sur le secteur des engrais en 1995, nouant aussitôt un partenariat stratégique avec « Grande Paroisse », l'un des plus grands producteurs européens de fertilisants minéraux. Depuis, la société enrichit continuellement ses gammes de produits, gagnant ainsi en notoriété et en parts de marché. En effet, à fin décembre 2003, Charaf Corporation occupe une place importante sur le marché national des engrais, avec une proportion estimée à quelques 20%.¹⁴

Compte tenu des aléas climatiques, l'activité engrais est caractérisée par une forte cyclicité, impactant directement les comptes financiers de la société, notamment au niveau des stocks et de la trésorerie. Dans ce contexte difficile, Charaf Corporation multiplie les actions et diversifie ses métiers afin de s'imposer au sein de ce secteur hautement concurrentiel, et par conséquent d'assurer une croissance continue de son chiffre d'affaires.

C'est ainsi qu'outre les produits standards proposés par l'ensemble des opérateurs, Charaf Corporation développe et commercialise des engrais spécifiques, adaptés à la fertigation ou encore le développement de l'activité aliments de bétail.

1. Métiers :

La société était particulièrement spécialisée dans la mise au point, l'importation, le conditionnement et la distribution des engrais d'importation. Aujourd'hui, elle ensache et distribue également les engrais fabriqués par le Groupe OCP.

Parallèlement, Charaf Corporation importe, conditionne et distribue des aliments de bétail. Cette activité représente plus de 10% du chiffre d'affaires de la société en 2003. Depuis 2001, la société s'approvisionne directement auprès des sucriers français en pulpes de betterave déshydratées, ce qui lui permet de jouir d'une meilleure traçabilité des produits destinés à l'élevage, d'une part, et d'obtenir des prix plus compétitifs, d'autre part. Par ailleurs, Charaf Corporation met au point, importe, et distribue des engrais spécifiques, ainsi que des engrais solubles sur mesure, issus de son Département Recherche & Développement. Depuis la création de ce service en 1995, la société a lancé une dizaine de formules adaptées aux régions et aux conditions de culture spécifiques.

2. Produits :

Charaf Corporation commercialise toutes les catégories d'engrais : les engrais élémentaires (engrais azotés, potassiques et phosphatés) tout comme les engrais complexes (NPK importés, NPK et NP fabriqués par l'OCP). La société propose également certains aliments de bétail ainsi que du soufre.

2.1. Les engrais de base

Les engrais azotés

La société importe et commercialise les trois principaux types d'engrais azotés : l'ammonitrate 34%, l'urée perlée 46% et le sulfate d'ammoniaque.

Les engrais potassiques

Charaf Corporation commercialise le sulfate de potasse sous forme pulvérulente -poudre- et granulée. Elle a en outre entamé, depuis 2002, la commercialisation du sulfate de potasse sous forme soluble ainsi que du nitrate de potasse.

¹⁴ Source : Charaf Corporation.

Les engrais phosphatés

Charaf Corporation commercialise deux types d'engrais phosphatés élémentaires :

- Le **Super Phosphate Simple 18% (SSP)**, qui est importé par Charaf Corporation sous la forme pulvérulente ;
- Le **Super Phosphate Triple Granulé 45% (TSP)** produit par l'OCP.

2.2. Les engrais complexes

Les engrais complexes importés / fabriqués à façon

L'importation d'engrais adaptés aux sols et au climat marocains constitue un des axes stratégiques de développement de Charaf Corporation. Dans cette perspective, un contrat de partenariat exclusif a été conclu avec Grande Paroisse pour la fourniture d'engrais complexes adaptés. Charaf Corporation a ainsi introduit plusieurs catégories de NPK, présentant les caractéristiques suivantes :

- Teneur en unités fertilisantes adaptée aux cultures et aux sols ;
- Présence du soufre, élément indispensable à la synthèse des protéines ;
- Et, présence de l'azote sous deux formes : nitrique dont l'action est immédiate et ammoniacal dont l'action est différée.

Le choix de ces produits est le résultat de recherches réalisées par le Département Recherche & Développement de Charaf Corporation dans le but d'aboutir à des engrais spécifiques à une culture déterminée (production de céréales, cultures maraîchères) et/ou à une région donnée (Doukkala, Gharb).

Par ailleurs, Charaf Corporation est attentive aux besoins spécifiques exprimés par certains agriculteurs. A titre d'exemple, elle a répondu à la demande de la sucrerie COSUMAR, qui préconise une formule particulière aux planteurs de canne à sucre, en proposant un engrais complexe spécifique (le 8,75-10-30 S) qu'elle fait fabriquer spécialement à cet effet par l'OCP.

Les engrais complexes OCP

Agréée par l'OCP en tant que distributeur de ses produits, Charaf Corporation est autorisée à commercialiser le DAP, le MAP et le TSP depuis 2000 puis l'ASP et le 14-28-14 depuis 2001.

En 2001, première année de commercialisation de l'ensemble des produits OCP distribués au Maroc, Charaf Corporation s'est imposée avec plus de 10 000 tonnes. En 2003, la société a écoulé quelques 24 171 tonnes de ce type d'engrais. Le potentiel de commercialisation de Charaf Corporation se heurte néanmoins aux plafonds fixés par l'OCP en termes de quantités, en particulier pour le NPK 14-28-14, principal engrais commercialisé au Maroc.

2.3. Le soufre

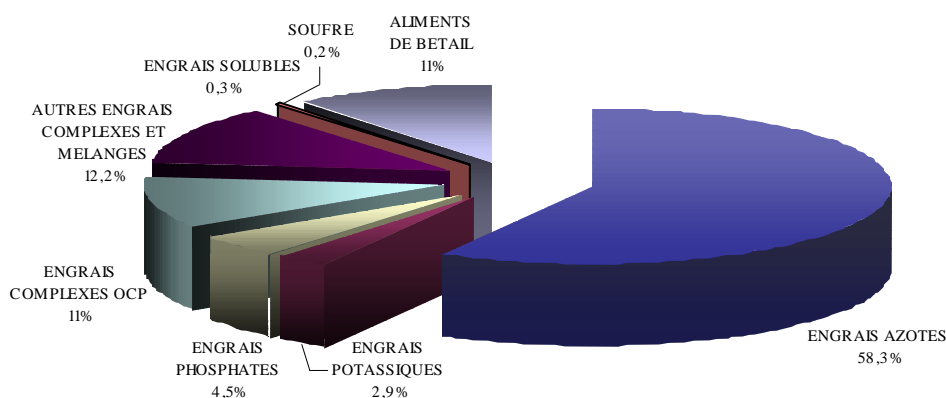
Le soufre, qui entre dans la composition de certains acides aminés, est un élément nécessaire à la synthèse des protéines. Charaf Corporation fait de la fourniture de cet élément un des axes de son développement. Ainsi, la plupart des engrais complexes importés et commercialisés par la société contient du soufre sous forme d'anhydride sulfureux (SO₃). En outre, la société importe et commercialise le soufre sous forme pulvérulente.

2.4. Les aliments de bétail

Les aliments de bétail présentent de nombreuses synergies avec les engrais. Fortement demandés en période de sécheresse, ils permettent de lisser les ventes de la société. De plus, ces produits bénéficient des moyens logistiques de la société (aires de stockage, unités de conditionnement, etc.) à un coût marginal.

Introduits en 1999 en tant compléments de la gamme de produits de Charaf Corporation, ils constituent depuis le second semestre 2002 un axe de développement stratégique.

Ventilation du chiffre d'affaires 2003 par catégorie de produits



Source : Charaf Corporation

A l'image du marché, l'activité de Charaf Corporation est dominée par les engrais azotés, qui représentent plus de la moitié du chiffre d'affaires.

Les engrais complexes (importés et produits par l'OCP) constituent la seconde catégorie en terme d'importance et contribuent au quart du chiffre d'affaires de la société. Viennent ensuite les aliments de bétail avec 11% du chiffre d'affaires, les engrais phosphatés élémentaires (SSP et TSP) et les engrais potassiques qui représentent respectivement 4,5% et 2,9% des réalisations commerciales de Charaf Corporation.

3. Evolution de l'activité

Les ventes de Charaf Corporation totalisent à fin décembre 2003 un volume de 221 184 tonnes, laissant apparaître un TCAM de près de 31% depuis 2001.

Evolution des ventes de Charaf Corporation en volume					
TYPE D'ENGRAIS (en tonnes)	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
ENGRAIS AZOTES	78 715	14%	89 691	44%	128 905
Urée Perlée	29 143	27%	37 025	20%	44 451
Ammonitrate Perlé	36 293	3%	37 211	75%	65 259
Sulfate d'ammoniaque	13 279	16%	15 455	24%	19 195
ENGRAIS POTASSIQUES	3 778	61%	6 089	7%	6 504
Sulfate de Potasse pulvérulent (SK)	2 967	82%	5 391	-13%	4 680
Sulfate de Potasse granulé (SKG)	811	-14%	698	161%	1 824
ENGRAIS PHOSPHATES	3 651	183%	10 336	-4%	9 939
Super Phosphate Simple (SSP)	2 319	227%	7 578	-15%	6 479
Super Phosphate Triple Granulé (TSP)	1 332	107%	2 758	25%	3 460
ENGRAIS COMPLEXES OCP	10 666	71%	18 266	32%	24 171
14-28-14	5 339	41%	7 516	55%	11 626
Sulpho Phosphate d'Ammoniaque (ASP)	476	48%	706	32%	929
Phosphate Di-Ammoniaque (DAP)	3 995	115%	8 600	17%	10 057
Phosphate Mono-Ammoniaque (MAP)	856	69%	1 444	8%	1 559
AUTRES ENGRAIS COMPLEXES ET MELANGES	12 854	166%	34 186	-21%	26 935
NPK importés	7 527	77%	13 294	-24%	10 113
NPK fabriqués à façon auprès de l'OCP	5 327	292%	20 892	-19%	16 822
ENGRAIS SOLUBLES	110	94%	213	179%	594
Solupotasse	110	35%	148	55%	229
NK soluble	0	-	65	462%	365
TOTAL ENGRAIS	109 774	45%	158 781	24%	197 048
SOUFRE	200	134%	468	-6%	441
ALIMENTS DE BETAIL	19 087	-12%	16 868	40%	23 695
Pulpe de betterave déshydratée	15 785	7%	16 868	11%	18 696
Pulpe de son de blé déshydraté	1 120	-	0	-	0
Pulpe de luzerne déshydratée	2 182	-	0	-	4 999
TOTAL GENERAL	129 061	36%	176 117	26%	221 184

Source : Charaf Corporation

En 2002, les ventes de Charaf Corporation totalisent 176 117 tonnes, en accroissement de 36% par rapport au niveau de 129 061 tonnes enregistré en 2001, profitant de la bonne campagne agricole qui a prévalu en 2002. Cette évolution recouvre des hausses de :

- 14% des écoulements des engrais azotés à 89 691 tonnes, suite notamment à une amélioration de 27% des ventes de l'Urée Perlée à 37 025 tonnes. Le retour à une pluviométrie normale a favorisé l'utilisation des engrais de couverture ;
- 61% des réalisations commerciales du segment engrais potassiques, atteignant 6 089 tonnes comparé à 3 778 tonnes une année auparavant, en raison de la hausse de 82% des ventes du Sulfate de Potasse pulvérulent ;

- 183% du négoce sur les engrais phosphatés à 10 336 tonnes. Celui-ci se trouve tiré à la hausse par les ventes du Super Phosphate Simple qui sont passées de 2 319 tonnes au terme de l'exercice 2001 à 7 578 à fin 2002 ;
- 71% des ventes des engrais complexes OCP à 18 266 tonnes suite aux augmentations respectives de 41% et de 115% des cessions réalisées sur les produits 14-28-14 et Phosphate Di-Ammoniaque ;
- 166% des ventes des autres engrais complexes et mélangés à 34 186 tonnes en raison principalement de la progression de 292% du NPK fabriqués à façon auprès de l'OCP ;
- 134% du soufre, dont les ventes sont passées de 200 tonnes en 2001 à 468 tonnes à fin 2002.

En revanche, le négoce sur les aliments de bétail s'est rétrécie de 12% pour se fixer au terme de l'exercice 2002 à 16 868, faisant suite à la non-récurrence des ventes de la pulpe de luzerne en 2002.

En 2003, les ventes de Charaf Corporation inscrivent une hausse de 26% pour s'établir à 221 184 tonnes. Cette situation tient compte principalement des appréciations de :

- 44% des réalisations commerciales des engrais azotés qui se montent à fin 2003 à 128 905 tonnes. Les augmentations de 75% des ventes d'Ammonitrate Perlée à 65 259 tonnes, de 20% de l'Urée Perlée à 44 451 tonnes et de 24% du Sulfate d'Ammoniaque à 19 195 tonnes s'expliquent, d'une part, par la persistance de conditions climatiques favorables induisant une augmentation de la demande sur ces produits et, d'autre part, par un repositionnement commercial de Charaf Corporation par rapport à la concurrence ;
- 32% des engrais complexes OCP lesquels ont atteint 24 171 tonnes à fin 2003. La société a écoulé 11 626 tonnes du produit 14-28-14 (+55%) suite à l'augmentation du quota accordé par l'OCP à Charaf Corporation, passant à 13 050 tonnes contre 6 330 tonnes précédemment, et 10 057 tonnes de Phosphate Di-Ammoniaque (+17%) ;
- 40% du négoce des aliments de bétail à 23 695 tonnes, en raison de l'écoulement de 4 999 tonnes de la pulpe de luzerne déshydratée. La reprise de cette activité en 2003 traduit la stratégie de Charaf Corporation de se repositionner sur ce marché caractérisé par une demande croissante ;
- 7% des engrais potassiques à 6 504 tonnes. L'évolution des produits composant cette catégorie est toutefois disparate du fait d'une substitution des clients du sulfate de Potasse Pulvérulent (-13% à 4 680 tonnes) par le sulfate de potasse granulé (+161% à 1 824 tonnes). Il convient de signaler, par ailleurs, que la hausse des ventes du sulfate de potasse granulé se justifie également par sa prise en compte pour la fabrication de nouvelles formules aussi bien pour la clientèle directe de Charaf Corporation que pour le marché COSUMAR ;

Par ailleurs, les ventes des autres engrais complexes et mélangés ont accusé un repli de 21% imputable :

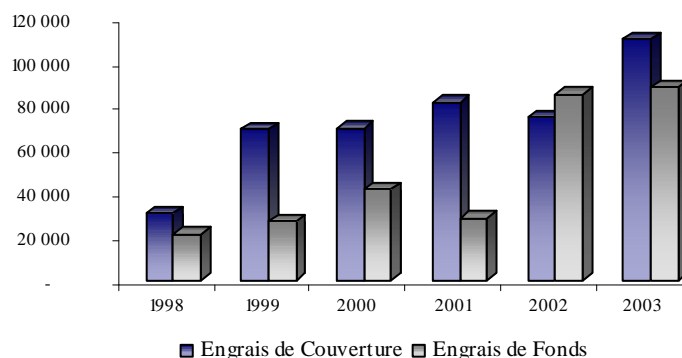
- D'une part, à la baisse de 19% des écoulements du produit NPK fabriqué à façon auprès de l'OCP ;
- D'autre part, au recul de 24% des ventes du NPK importé qui se sont contenues à 10 113 tonnes.

Les engrais phosphatés ont, quant à eux, vu leurs ventes s'amoinrir de 4% à 9 939 tonnes, plombées par le recul de 15% à 6 479 tonnes des écoulements du super phosphate simple, suite à une baisse de l'offre au niveau international.

Pour leur part, les ventes du soufre se sont affaïssées de 6% pour se fixer à fin 2003 à 441 tonnes.

Notons que l'essentiel des ventes de Charaf Corporation se réalise sur les engrais, soit 89% des réalisations commerciales globales de la société en 2003. Sur ce segment, les engrais azotés polarisent plus de la moitié des ventes, suivis des autres engrais complexes et mélangés et des engrais complexes qui représentent respectivement 12% et 11% des ventes de la société au terme de l'exercice 2003. Les aliments de bétail contribuent, pour leur part, pour près de 11% du négoce de Charaf Corporation.

**Répartition des ventes de Charaf Corporation
en volume - 1998-2003**



Source : Charaf Corporation

La structure des ventes des engrais de Charaf Corporation révèle, quant à elle, que 49,6% des réalisations commerciales concernent les engrais de fonds contre 39,7% pour les engrais de couverture.

Evolution des ventes de Charaf Corporation en valeur

TYPE D'ENGRAIS (en KMAD)	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
ENGRAIS AZOTES	111 267	20%	133 995	45%	194 368
Urée Perlée	45 251	39%	62 844	32%	82 749
Ammonitrate Perlé	51 385	4%	53 648	71%	91 819
Sulfate d'ammoniaque	14 631	20%	17 503	13%	19 800
ENGRAIS POTASSIQUES	9 305	54%	14 325	4%	14 924
Sulfate de Potasse pulvérulent (SK)	6 952	77%	12 321	-21%	9 726
Sulfate de Potasse granulé (SKG)	2 353	-15%	2 004	159%	5 198
ENGRAIS PHOSPHATES	4 343	182%	12 235	-3%	11 858
Super Phosphate Simple (SSP)	2 080	279%	7 873	-16%	6 590
Super Phosphate Triple Granulé (TSP)	2 263	93%	4 362	21%	5 268
ENGRAIS COMPLEXES OCP	22 458	68%	37 647	32%	49 878
14-28-14	11 158	40%	15 573	56%	24 236
Sulpho Phosphate d'Ammoniaque (ASP)	1 109	44%	1 596	32%	2 108
Phosphate Di-Ammoniaque (DAP)	8 275	110%	17 407	16%	20 135
Phosphate Mono-Ammoniaque (MAP)	1 916	60%	3 071	11%	3 399
AUTRES ENGRAIS COMPLEXES ET MELANGES	27 317	161%	71 296	-18%	58 184
NPK importés	15 075	72%	25 926	-25%	19 556
NPK fabriqués à façon auprès de l'OCP	12 242	271%	45 370	-15%	38 628
ENGRAIS SOLUBLES	413	105%	848	185%	2 415
Solupotasse	413	32%	546	47%	802
NK soluble	0	-	302	434%	1 613
TOTAL ENGRAIS	175 103	54%	270 346	23%	331 627
SOUFRE	798	109%	1665	1%	1 679
ALIMENTS DE BETAIL	31 181	1%	31 350	22%	38 189
Pulpe de betterave déshydratée	26 296	19%	31 350	-2%	30 649
Pulpe de son de blé déshydratée	1 743	-	0	-	0
Pulpe de luzerne déshydratée	3 142	-	0	-	7 540
RISTOURNE					-930
TOTAL GENERAL	207 082	46%	303 361	22%	370 565

Source : Charaf Corporation

En valeur, les ventes 2002 génèrent un chiffre d'affaires de KMAD 303 361, en progression de 46% par rapport à celui réalisé en 2001, principalement redevable à la hausse de 54% du chiffre d'affaires des engrais qui a atteint à fin 2002 KMAD 270 346. L'essentiel du chiffre d'affaires de ce segment est drainé par :

- Les engrais azotés dont les réalisations commerciales se sont accrues de 20% à KMAD 133 995. Cette évolution découle des accroissements respectifs de 27% et de 16% des volumes de ventes de l'Urée Perlée et du Sulfate d'Ammonitrate, d'une part, et des hausses de 9,3% et de 2,8% des prix de vente, d'autre part ;
- Les autres engrais complexes et mélangés qui ont vu leur chiffre d'affaires grimper de KMAD 27 317 au 31 décembre 2001 à KMAD 71 296 à fin 2002. Notons que cette évolution de 161% d'une année à l'autre est corollaire à l'augmentation des tonnages vendus ;
- Les engrais complexes OCP, pour lesquels le chiffre d'affaires a signé une progression de 68% pour atteindre KMAD 37 647. Cette situation découle de l'appréciation de 71% des

volumes de ventes tous produits confondus jumelée, toutefois, à une révision de 2,1% à la baisse des prix moyen de vente.

Le chiffre d'affaires découlant des ventes du souffre a progressé de 109% à KMAD 1 665 tenant compte d'un accroissement de 134% des volumes de vente, d'une part, et d'un retrait de 10,8% du prix de vente, d'autre part.

Le chiffre d'affaires généré par le négoce des aliments de bétail s'est, quant à lui, inscrit en quasi-stagnation, soit KMAD 31 350. La hausse de 11,6% des prix de vente de la pulpe de betterave déshydratée, opérée par la société, a compensé la régression de 12% du tonnage vendu.

En 2003, le chiffre d'affaires dégagé par Charaf Corporation connaît une hausse de 22% pour se fixer à KMAD 370 565. Cette évolution découle de l'accroissement de 23% du segment engrais, lui-même redevable à :

- L'appréciation de 45% du chiffre d'affaires généré par les engrais azotés à KMAD 194 368, consécutivement à l'amélioration de 44% des tonnages vendus ;
- La hausse de 32% du chiffre d'affaires drainé par les engrais complexes OCP à KMAD 49 878, redevable exclusivement à la hausse des volumes de vente ;
- La progression de 185% du chiffre d'affaires des engrais solubles à KMAD 2 415 consécutive à une hausse des prix de ventes de 2,1% en moyenne.

En revanche, le chiffre d'affaires réalisé sur les autres engrais complexes et mélangés a accusé une baisse de 18% à KMAD 58 184, suite au repli des tonnages vendus, atténué toutefois par la progression de 3,6% en moyenne des prix de vente.

Le chiffre d'affaires afférent au négoce des aliments de bétail a, pour sa part, augmenté de 22%, du fait de la réintroduction des ventes sur la pulpe de luzerne, suite à la stratégie de repositionnement de la société sur ce marché caractérisé par une demande croissante de la part des clients, et ce en dépit du retrait de 2% du chiffre d'affaires provenant de la pulpe de betterave dont le prix de vente s'est rétracté de 11,8%.

Soulignons qu'en 2003, Charaf Corporation a accordé une ristourne de KMAD 930 à ses principaux clients sur la base du tonnage réalisé au cours de l'année.

Similairement aux tonnages vendus, l'essentiel du chiffre d'affaires de Charaf Corporation émane du segment engrais, soit 89,7% en 2003, ventilé entre les engrais de couverture et les engrais de fonds à hauteur de 52,5% et de 47,5% respectivement. Les 10,3% restants proviennent du négoce des aliments de bétail.

Par zone géographique, l'évolution du chiffre d'affaires de Charaf Corporation ressort comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires par zone géographique					
En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Région du Centre-Sud	101 160	67%	168 732	28%	215 944
Région Gharb-Loukkos	66 168	28%	84 859	11%	93 929
Région Grand Saïs - Oriental	39 753	25%	49 770	22%	60 692
TOTAL	207 081	46%	303 360	22%	370 565

Source : Charaf Corporation

Le Centre-Sud, qui comprend notamment les régions agricoles de Chaouia, Tadla et Doukkala, représentait 100% du chiffre d'affaires 1997. A fin décembre 2003, cette région ne compte plus que 28%, mais reste la principale zone géographique en terme de chiffre d'affaires. Sa contribution aux réalisations commerciales globales de Charaf Corporation s'élève à fin 2003 à plus de 58%.

Dans la région Gharb-Loukkos Charaf Corporation a démarré ses activités en 1999. Le chiffre d'affaires réalisé sur cette zone progresse de 28% entre 2001 et 2002 et de 11% entre 2002 et 2003, atteignant en fin de période KMAD 93 929.

Quant à la région Grand Saïss-Oriental, où Charaf Corporation opère depuis 1998, celle-ci affiche une progression annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 23,6% entre 2001 et 2003 pour se fixer en fin de période à KMAD 60 692.

4. Politique d'approvisionnement :

4.1. Approvisionnement à l'étranger

Pour ses approvisionnements en engrais, Charaf Corporation recourt essentiellement aux marchés étrangers, plus précisément aux pays d'Europe de l'Est, d'Europe de l'Ouest et de la zone MENA. Les produits importés sont :

- Les engrais azotés : l'urée 46%, l'ammonitrate 33,5% et le sulfate d'ammoniaque 21% ;
- Les engrais potassiques : le sulfate de potasse 48-50% et le solupotasse ;
- Un type d'engrais phosphatés : le Super Phosphate Simple 18% ;
- Les engrais complexes : Charaf Corporation a introduit de nombreuses formules d'engrais complexes ;
- Le soufre ;
- Les aliments de bétail : la pulpe de betterave, la pulpe de son de blé et la pulpe de luzerne.

Les importations sont sous la responsabilité de la Direction Générale, qui négocie directement avec les principaux fournisseurs en s'entourant de toutes les garanties de qualité, de prix et de bonne exécution. A ce titre, celle-ci entreprend régulièrement des visites dans les usines et entrepôts de ses fournisseurs.

Actuellement, Charaf Corporation ne dispose pas véritablement de fournisseurs partenaires, mais négocie en fonction des opportunités offertes par le marché. Elle s'approvisionne ainsi auprès de groupes internationaux tels que Intracom (Grande Bretagne), Ercros (Espagne), Mekatrade (France) et Conagra (USA).

La plupart des fournisseurs émet des factures en Dollar américain et exige des lettres de crédit documentaires irrévocables et confirmées à 90, 120 ou 180 jours. La réactivité de la société et sa capacité à s'approvisionner au bon prix et au bon moment est donc très liée à sa capacité à se faire consentir des crédits documentaires par ses banquiers.

4.2. Achats auprès du Groupe OCP

Pour ses achats d'engrais sur le marché local, Charaf Corporation a, dès le départ, adopté une politique de partenariats durables avec le Groupe OCP. Au terme d'une longue procédure, l'OCP a finalement agréé Charaf Corporation comme distributeur de ses engrais. Les conditions de paiement sont relativement strictes, soit un règlement de 30 jours fin de quinzaine.

Les produits achetés auprès de l'OCP sont les suivants :

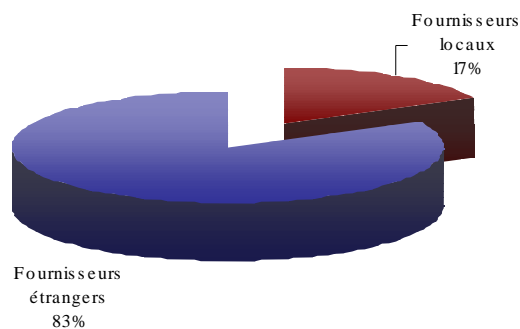
- Les engrais complexes ternaires : le NPK 14-28-14 ;
- Les engrais complexes binaires : le DAP ou phosphate di-amonique (18-46-0), le MAP ou phosphate mono-amonique (11-55-0) et l'ASP ou sulfo-phosphate d'ammoniaque (19-38-0) ;
- Et, les engrais phosphatés élémentaires : le TSP ou Super phosphate triple (0-45-0).

Tous ces engrais sont livrés en vrac « départ usine », en provenance de Maroc Chimie (Safi) pour 14-28-14, ASP, TSP et MAP et de Maroc Phosphore (Jorf Lasfar) pour le DAP et TSP.

Charaf Corporation prend des engagements de commande formalisés chaque année par un contrat de « mise à disposition ». Celui-ci permet à l'OCP de prévoir son propre programme d'approvisionnement et de production. Il comporte cinq volets :

- Les quantités par produit ;
- La période de livraison : du 1^{er} janvier au 31 décembre ;
- La cadence de livraison : tableau par mois et par produit ;
- Le prix par produit en vrac départ usine chargé sur camion ou wagon. Le prix est garanti pour toute l'année ;
- Et, les conditions de paiement : l'OCP exige une traite avalisée payable 30 jours après la quinzaine de livraison.

Ventilation de l'approvisionnement en engrais par catégorie de fournisseurs en 2003



Source: Charaf Corporation

En 2003, la société s'approvisionne à hauteur de 17% sur le marché local, exclusivement auprès de l'OCP. A l'étranger, Charaf Corporation achemine 83% de ses achats auprès d'une multitude de fournisseurs.

La ventilation des approvisionnements de Charaf Corporation par fournisseurs se présente comme suit :

Evolution des approvisionnements par fournisseurs entre 2001 et 2003			
En %	2001	2002	2003
1 ^{er} fournisseur	0%	0%	29%
3 premiers fournisseurs	20%	30%	65%
5 premiers fournisseurs	20%	51%	78%
10 premiers fournisseurs	44%	68%	96%

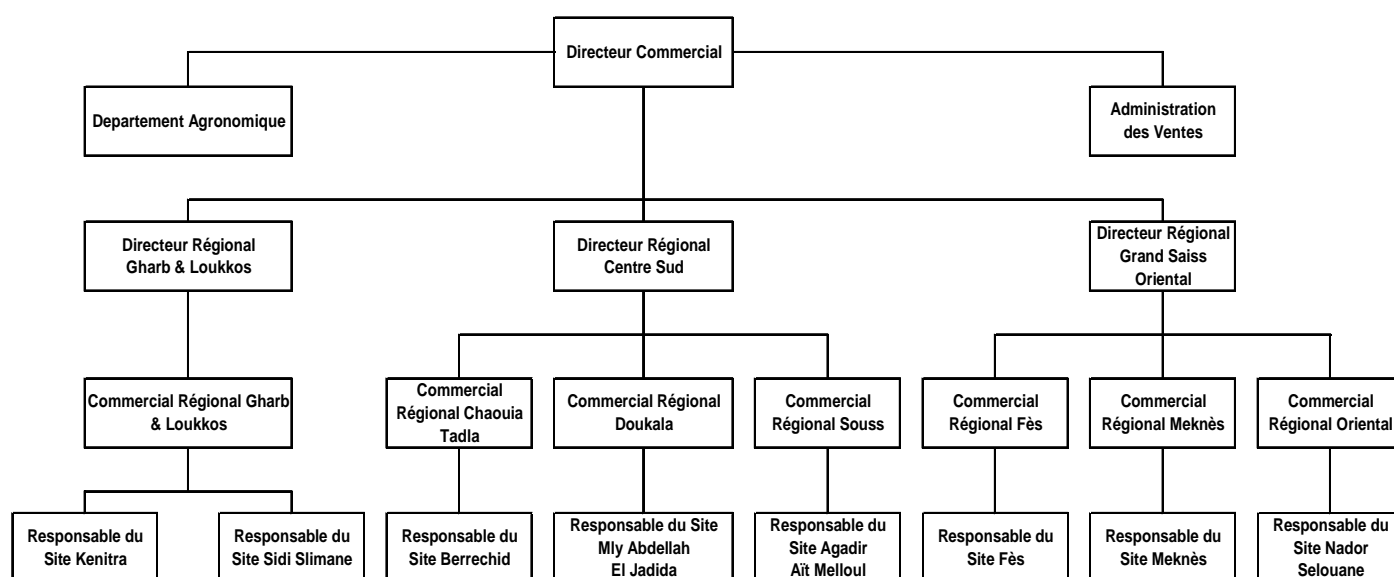
Source : Charaf Corporation

Les délais de paiement accordés par les fournisseurs se fixent, pour leur part, entre 60 et 90 jours pour les étrangers. Les fournisseurs locaux sont, quant à eux, réglés 30 jours fin de quinzaine.

5. Politique de distribution :

Outre le Département Agronomique et l'Administration des Ventes, l'organisation commerciale de Charaf Corporation s'appuie sur une équipe composée de trois Directeurs Régionaux qui sont relayés sur le terrain par les chefs de sites et les responsables commerciaux.

Organigramme Direction Commerciale



Source : Charaf Corporation

Le Directeur de la région du Gharb-Loukkos est secondé par un commercial régional et supervise les chefs des sites de Kénitra et de Sidi-Slimane.

Le Directeur de la région Centre-Sud est relayé sur les régions de Chaouïa-Tadla, Doukkala et Souss par trois commerciaux. Il supervise également les responsables des sites de Berrechid, d'El Jadida et d'Agadir.

Le Directeur de la région du Saïss-Oriental est succédé sur les régions de Fès, Meknès et l'Oriental par trois commerciaux régionaux. Il supervise, par ailleurs, les responsables des sites de Fès, Meknès et Nador.

La politique commerciale de la société consiste à couvrir une large partie du territoire marocain tout en favorisant les clients solvables. Charaf Corporation s'adresse indirectement aux agriculteurs à travers des revendeurs et des distributeurs sélectionnés, servant de relais entre la société et les petits agriculteurs qui sont les utilisateurs ultimes des engrais. La société ne vend directement qu'aux agriculteurs d'une certaine taille ou à ceux qui se présentent spontanément aux sites.

Par ailleurs, Charaf Corporation travaille avec des structures de tailles différentes dans chaque région, évitant ainsi de dépendre d'un groupe de revendeurs.

Les clients de Charaf Corporation sont segmentés en trois catégories :

- **Les distributeurs :** Ce sont des grossistes qui ont la capacité d'irriguer toute une région. Ils revendent quelques milliers de tonnes par an et alimentent leur propre réseau de revendeurs et de détaillants. Ils disposent généralement d'une certaine capacité de stockage et de quelques camions.

En termes de délais de paiement, cette catégorie de clients bénéficie d'un encours fixé par la Direction Générale, après proposition du Responsable de Région. En 2003, leur part dans le chiffre d'affaires de Charaf Corporation s'élève à 48%.

- **Les revendeurs :** Ils constituent le maillon principal de la distribution d'engrais. Présents dans toutes les localités agricoles, même les plus petites, ils disposent généralement d'un dépôt et d'un local commercial. Ce sont des interlocuteurs privilégiés des agriculteurs qu'ils approvisionnent en engrais, mais aussi en produits phytosanitaires, en semences, en matériel agricole, voire en matériaux de construction.

Ils proposent aux agriculteurs des modes et délais de paiement plus avantageux et plus souples que Charaf Corporation. Ils servent ainsi d'intermédiaires entre la société et les agriculteurs qui, pour la plupart, ne tiennent aucune comptabilité et disposent de peu de trésorerie au moment des épandages.

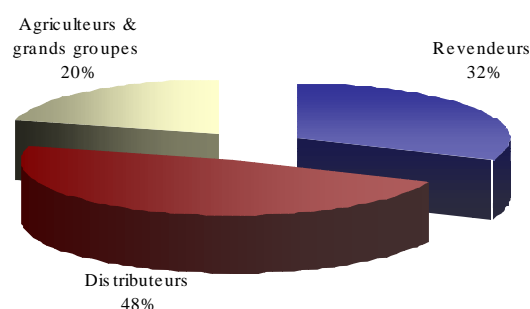
Ils peuvent disposer de facilités de paiement en fonction de leurs capacités financières, de leur volumes de ventes et de leurs antécédents en matière de respect des engagements.

Les revendeurs constituent 32% du chiffre d'affaires de la société au terme de l'exercice 2003 ;

- **La clientèle directe :** Charaf Corporation n'a pas vocation à s'adresser directement à l'agriculteur marocain. Elle répond néanmoins à la demande de deux types de clients : les groupes et les passagers.
 - **Les groupes :** Il s'agit des gros agriculteurs « modernes », des sucreries (betterave et canne à sucre) et des coopératives agricoles. La plupart de ces gros clients passent directement commande auprès du service commercial du siège, avec lequel ils peuvent négocier des contrats adaptés à leurs besoins particuliers. Ensuite, ils viennent prendre livraison auprès des sites les plus proches de leurs exploitations ;
 - **Les passagers :** Il s'agit soit de commerçants itinérants, soit plus rarement d'agriculteurs qui se présentent spontanément. En général, ce type de clients ne dispose pas de facilités de paiement.

La contribution de la clientèle directe au chiffre d'affaires avoisine les 20% à fin décembre 2003.

Ventilation du chiffre d'affaires 2003 par catégorie de clients



Source: Charaf Corporation

Le portefeuille clients de Charaf Corporation continue à s'étoffer. En effet, en 2002, Charaf Corporation a remporté à nouveau le marché de la COSUMAR relatif à la campagne 2002-2003. Rappelons qu'en 2001, la commande d'engrais émanant de ce même marché totalisait KMAD 42 000. De plus, la société s'est enrichie d'un nouveau grand compte : les Domaines Royaux.

En 2003, Charaf Corporation était adjudicataire du marché COSUMAR pour un montant de KMAD 47 547. Le montant du marché des Domaines Royaux s'est élevé, quant à lui, à fin 2003 à KMAD 2 034.

La contribution des plus importants clients au chiffre d'affaires de Charaf Corporation se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires par clients entre 2001 et 2003			
En %	2001	2002	2003
1 ^{er} client	9%	23%	13%
3 premiers clients	19%	36%	31%
5 premiers clients	22%	41%	39%
10 premiers clients	32%	50%	52%

Source : Charaf Corporation

A fin décembre 2003, le total créances douteuses de Charaf Corporation s'élève à KMAD 3 034 pour un chiffre d'affaires de KMAD 370 565.

Evolution des créances douteuses			
En K MAD	2001	2002	2003
Montant des créances douteuses	-	-	3 034
Proportion du chiffre d'affaires	-	-	0,82%
Montant des provisions	-	-	1 113
Taux de couverture	-	-	36,7%

Source : Charaf Corporation

Du fait d'une constatation de KMAD 1 113 de provisions pour créances douteuses, le taux de couverture s'établit à fin 2003 à 36,7%.

6. Politique de prix

6.1. Détermination des prix

Les prix de vente sont déterminés par la Direction Générale de Charaf Corporation en étroite collaboration avec les Directeurs de Région, et ce à partir des prix de revient, calculés par produit en fonction des prix d'achat, des manipulations subies (conditionnement, transport, manutention) et d'une marge commerciale.

Ces prix de vente sont ensuite ajustés en fonction des lieux de vente, en y incluant les frais de transport jusqu'à chaque site. Ils sont actualisés régulièrement.

6.2. Positionnement de Charaf Corporation

Charaf Corporation cherche à offrir à l'agriculteur marocain des produits compétitifs, grâce à une bonne politique d'approvisionnement et à une gestion rigoureuse de la logistique.

Néanmoins, la société se positionne comme un intervenant qui offre des produits de qualité, adaptés aux sols et au climat marocain (pour les engrais complexes NPK importés), ensachés dans de bonnes conditions (le poids des sacs est garanti) ; ce qui justifie des prix parfois supérieurs à la concurrence.

6.3. Evolution des prix

Produits importés

Les prix de vente des produits importés suivent généralement l'évolution des prix internationaux, qui se caractérisent par une forte volatilité, et subissent les effets de change. Cependant, la capacité de stockage de Charaf Corporation lui permet d'amortir les fluctuations de prix que connaissent les produits importés sur le marché international.

Produits fabriqués par l'OCP

Les prix de vente des produits fabriqués par l'OCP sont généralement indexés sur les prix pratiqués par cet Office.

7. Logistique et transport

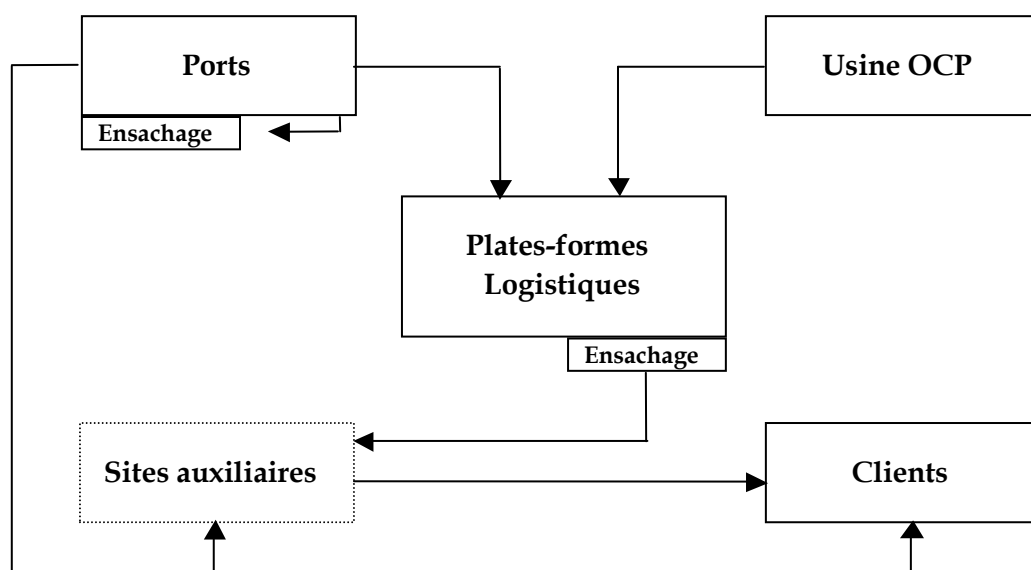
L'organisation logistique de Charaf Corporation découle de la mission qu'elle s'assigne à savoir mettre à la disposition des agriculteurs marocains les engrais dont ils ont besoin au moment où ils en ont besoin. Cette logique impose une logistique rigoureuse car la société doit réaliser une grande part de son chiffre d'affaires sans carnet de commande ; certains clients se présentant spontanément aux sites au début de la campagne agricole, en fonction des précipitations.

7.1. Configuration générale

Les produits importés arrivent généralement par voie maritime. Ils sont réceptionnés à leur port d'arrivée, conditionnés sur place ou chargés en vrac. Les produits fabriqués par l'OCP sont systématiquement chargés en vrac.

Les produits conditionnés au port sont transportés soit vers les plates-formes logistiques (Jorf Lasfar et Kénitra, Agadir et Nador), soit vers un des autres sites, soit directement vers les clients.

En revanche, les produits importés en vrac au port et les produits OCP sont transportés vers les plates-formes logistiques où ils seront conditionnés avant d'être envoyés vers les sites auxiliaires ou directement livrés au client.



Source : Charaf Corporation

L'organisation logistique de Charaf Corporation s'articule ainsi autour de deux missions :

- La réception, le stockage et l'expédition : Cette mission est confiée aux plates-formes logistiques.
- Le transport : La société utilise les trois moyens de transport à sa disposition, à savoir le transport maritime, le transport routier et le transport par voie ferrée.

7.2. Réception, stockage et expédition

Les sites

Aujourd'hui, Charaf Corporation dispose de neuf sites opérationnels¹⁵ qui permettent la réception des engrais, leur stockage et leur expédition, constituant ainsi des tampons régulateurs entre les fournisseurs étrangers et l'OCP d'une part, et les clients d'autre part. Ils jouent, en outre, le rôle de points de vente, à partir desquelles opèrent les responsables commerciaux.

- **Les plates-formes logistiques :** Ce sont des sites d'une grande superficie, détenus en pleine propriété, situés à proximité des ports de Jorf Lasfar, Kénitra, Agadir et Nador. Ils comprennent des installations permettant d'accueillir des unités de fabrication ou de conditionnement et approvisionnent aussi bien les sites auxiliaires que les clients.

Parallèlement, et dans un souci de réactivité, la société privilégie l'utilisation d'unités de conditionnement mobiles, qui lui permettent de réceptionner et d'ensacher directement sa marchandise dans n'importe quel port du Royaume, et ce dans des délais relativement courts.

- **Les sites auxiliaires :** Il s'agit de sites, détenus en location, d'une superficie moins importante que les plates-formes. Ils sont généralement situés près d'une gare de chemin de fer et ne sont pas susceptibles d'accueillir des unités de fabrication ou de conditionnement.

Dans le cadre de son implantation territoriale, la société a privilégié trois paramètres que sont la proximité des ports, l'existence de lignes de chemin de fer ainsi que la présence dans les principales régions agricoles marocaines.

¹⁵ Cf. « Moyens matériels » - Page 20.

Gestion des stocks, des réceptions et des expéditions

Stockage

Les engrais en sac, qui représentent plus de 75% des stocks, sont entreposés dans des aires à l'extérieur des bâtiments. Les piles de sacs sont recouvertes par des bâches ne laissant pas filtrer les rayons du soleil. Quant aux engrais en vrac, qui constituent près de 25% des stocks de Charaf Corporation, ils sont toujours stockés à l'intérieur des bâtiments.

La capacité de stockage nominale, comprenant le stockage des engrais en sacs et celui des engrais en vrac, avoisine les 300 000 tonnes annuellement.

Réceptions et livraisons

Les engrais arrivent aux plates-formes logistiques soit par voie ferrée soit par voie terrestre. Les déchargements sont réalisés par le personnel de manutention, qui pour l'essentiel, rappelons-le est un personnel intérimaire.

Les livraisons s'effectuent le plus souvent « départ usine ». Le chargement des camions « clients » est également assuré par le personnel de manutention.

7.3. Transport

Charaf Corporation utilise trois moyens de transport : le transport maritime, le transport routier et le transport par chemin de fer.

Importation

Les engrais importés arrivent toujours par voie maritime et sont réceptionnés aux ports de Jorf Lasfar et de Kénitra. Ce dernier permet de recevoir des bateaux de 3 000 tonnes au maximum, tandis que celui de Jorf Lasfar peut accueillir des cargaisons de l'ordre de 10 000 tonnes. Avec la mise en place des plates-formes d'Agadir et de Nador, la société est en mesure de recevoir des cargaisons dans les ports de ces deux villes.

Les cargaisons sont acheminées soit sous la forme Free On Board -FOB-¹⁶ soit sous la forme coût et fret -C&F-¹⁷. En 2003, l'essentiel des cargaisons sont en C&F.

Expédition vers les sites auxiliaires ou les clients

A partir des ports ou des usines de l'OCP, les cargaisons sont transportées soit vers les plate-formes logistiques et les sites auxiliaires, soit directement vers les clients. Le moyen de transport utilisé de manière prioritaire est le transport par chemin de fer. Pour les liaisons non embranchées, Charaf Corporation utilise le transport routier.

Transport par chemin de fer

Le transport par chemin de fer est réalisé par wagons trémies de 50 tonnes appartenant à l'ONCF. Celui-ci accorde au transport d'engrais des tarifs préférentiels, ce qui en fait un mode de transport relativement économique.

Lorsque les deux modes de transport sont possibles, la priorité est toujours accordée au chemin de fer. Ceci se justifie par des raisons tant d'ordre logistique que d'ordre juridique. Ainsi, sur le plan logistique, le transport par chemin de fer permet de transporter de très grandes quantités pouvant aller

¹⁶ Charaf Corporation supporte l'ensemble des frais de transport à compter du chargement du navire.

¹⁷ Dans ce cas, la société ne supporte que les frais d'assurance.

jusqu'à 3 000 tonnes, soit l'équivalent de 120 camions. Sur le plan juridique, Charaf Corporation s'est engagée vis-à-vis de l'ONCF à utiliser le réseau de chemin de fer dès lors qu'elle livrait un des sites loués auprès de l'Office.

Transport routier

Les engrais en sacs sont transportés par des camions plateaux de type semi-remorque. Ceux-ci ont une capacité de 500 sacs correspondant à quelques 25 tonnes. En revanche, les engrais en vrac sont transportés par camions bennes d'une capacité de 25 tonnes.

Les camions sont affrétés auprès de l'ONCF ou de transporteurs privés. Le transport routier concerne les liaisons non embranchées que sont :

- Les plate-formes de Jorf Lasfar, Kénitra Ville, Agadir et Nador ;
- Et, les sites auxiliaires de Moulay Abdallah et de Kénitra.

8. Conditionnement

Les engrais importés comme ceux fabriqués par l'OCP sont généralement livrés en vrac. Le conditionnement remplit plusieurs objectifs dont :

- La simple manipulation des produits : Les engrais subissent, en effet, des manipulations diverses (chargements, déchargements, stockage, rechargements) avant leur utilisation par le client final ;
- L'identification du produit et de son origine : Des codes couleurs sont admis tels que le blanc pour l'ammonitrate et l'Urée, le blanc avec un trait rouge et vert pour le sulfate d'ammoniaque, le jaune pour le sulfate de potasse. Le sac est ainsi l'occasion pour les distributeurs d'engrais d'imposer leur marque.

Charaf Corporation dispose de trois unités de conditionnement mobiles conteneurisées acquises respectivement en 1997, 1999 et 2001. Leur capacité nominale est de :

- 2 400 sacs de 50 kg par heure, soit 120 tonnes/heure pour l'unité acquise en 1997 ;
- Et, 2 880 sacs de 50 kg par heure, soit 144 tonnes/heure, pour les unités acquises en 1999 et 2001.

En pratique, dans les conditions normales d'exploitation, les trois unités fonctionnent à des cadences types, supérieures à 2 000 sacs de 50 kg par heure, soit 100 tonnes/heure.

Deux unités de conditionnement mobiles sont généralement stationnées au port de Jorf Lasfar et la troisième au port de Kénitra. Elles sont déplacées en fonction des besoins vers les ports ou les plates-formes logistiques.

9. Fabrication de mélanges

Charaf Corporation dispose depuis 2002 d'une unité de fabrication d'engrais composés NPK sous forme de mélanges¹⁸. Cette unité est conçue pour permettre le mélange de plusieurs engrais différents avec ou sans l'apport d'additifs afin de répondre aux besoins spécifiques exprimés par certains agriculteurs de taille.

¹⁸ Les engrais NPK peuvent être conçus soit sous forme de complexes, qui sont l'aboutissement d'un processus chimique qui exige des installations industrielles importantes, soit sous forme de mélanges, résultat d'un assemblage physique nécessitant des installations moins lourdes.

La société produit désormais certains engrais composés qu'elle faisait, auparavant, fabriquer à façon. Il s'agit notamment du 8,75-10-30 S, destiné aux planteurs de betterave sucrière dans la région de Doukkala.

10. Recherche & Développement

Charaf Corporation dispose, depuis 1995, d'un Département Recherche & Développement dont l'objectif principal est la conception de formules adaptées aux sols, aux cultures et aux conditions climatiques marocains.

Dirigé par Jean-Christian HANRAS, consultant auprès de la FAO, la Recherche & Développement se compose aujourd'hui de quatre ingénieurs agronomes. Ce département procède chaque année à de nombreuses analyses de sol et teste plusieurs formules. Ces recherches font souvent l'objet de partenariat avec des organismes publics marocains tels que l'Office Régional de Mise en Valeur Agricole Durable ou étrangers notamment la Banque Mondiale.

Charaf Corporation a pu ainsi, grâce à ces compétences, introduire au Maroc une quinzaine de formules d'engrais complexes adaptés à des régions et à des cultures spécifiques.

Au titre de l'exercice 2003, les frais de recherche et développement totalisent un montant avoisinant les KMAD 543.

11. Politique d'Investissement

Le rythme d'investissement de Charaf Corporation reste relativement maintenu sur la période 2001-2003.

Evolution des investissements de Charaf Corporation			
En KMAD	2001	2002	2003
Investissements directs			
Terrains	7 708	5 983	2 918
Constructions	6 257	3 126	7 034
Matériel et outillage	1 137	127	753
Matériel de transport	351		76
Mobilier et matériel de bureau	50	11	97
Matériel informatique	-	69	166
Autres immobilisations	-	46	77
Total	15 504	9 362	11 121
Biens acquis en crédit-bail			
Terrains	-	-	-
Constructions	-	-	-
Matériel et outillage	61	2 791	2 487
Matériel de transport	767	427	2 358
Mobilier et matériel de bureau	178	20	242
Matériel informatique	367	91	136
Total	1 372	3 329	5 223
Investissements totaux			
Terrains	7 708	5 983	2 918
Constructions	6 257	3 126	7 034
Matériel et outillage	1 198	2 918	3 240
Matériel de transport	1 118	427	2 434
Mobilier et matériel de bureau	228	31	339
Matériel informatique	367	160	302
Autres immobilisations	-	46	77
TOTAL	16 876	12 691	16 344

Source : Charaf Corporation

L'exercice 2001 se caractérise par l'achat du terrain de Kénitra pour une enveloppe de KMAD 7 708 et par la construction et l'aménagement du site de Jorf Lasfar - Moulay Abdallah pour un montant KMAD 6 852. Par ailleurs, la société a procédé au renouvellement de son parc véhicules, plus particulièrement les véhicules des commerciaux.

Poursuivant sa politique de développement territorial, Charaf Corporation a acquis en 2002 de nouveaux terrains à Agadir, à Nador et à Moulay Abdallah pour un montant total de KMAD 5 983. La société a également procédé à l'extension de la plate-forme de Moulay Abdallah pour une enveloppe de KMAD 3 126 ainsi qu'à l'achat de matériels et outillages (unité d'ensachage, mélangeur, compresseur, etc.) pour près de KMAD 3 000.

En 2003, la société a acheté un nouveau terrain à Nador pour un montant de KMAD 2 828 et a procédé à la construction du site de Nador ainsi qu'à l'aménagement des sites de Moulay Abdellah, Berrechid, Fès, Kenitra, Meknès et du siège pour un budget total de KMAD 7 034.

En outre, pour les besoins d'exploitation des sites nouvellement opérationnels, Charaf Corporation les a dotés des matériels et outillages ainsi qu'au matériel de transport nécessaires, notamment les véhicules utilitaires.

PARTIE V :

SITUATION FINANCIERE DE CHARAF CORPORATION

Remarques préliminaires :

- La clôture des comptes au 31 décembre s'accommode peu des spécificités et de la saisonnalité de l'activité de Charaf Corporation. Cette situation explique en partie les variations importantes de certains postes du bilan d'une année à l'autre ;
- Dans le but de s'aligner sur les prix de la concurrence, Charaf Corporation prend à sa charge, lors de l'ouverture de nouveaux sites, les frais de transport entre les ports et les nouveaux points de distribution. Ces « subventions de transport » sont classées en « charges à répartir » sur plusieurs exercices ;
- N'étant pas habilitée, en tant que société anonyme, à acquérir des terrains à vocation agricole, les principaux actionnaires de Charaf Corporation ont constitué une société foncière. Celle-ci achète les propriétés et les transfère, une fois la réserve foncière¹⁹ levée, sur les comptes de Charaf Corporation ;
- Compte tenu de la spécificité de l'activité de Charaf Corporation, les accreditifs et les avances sur marchandises sont comptabilisés à partir de l'exercice 2000 dans les dettes de financement ;
- Fidèle à sa politique d'approvisionnement mise en place courant 1999, Charaf Corporation s'approvisionne exclusivement en vrac, réalisant ainsi des économies d'achats notamment sur les droits de douane. En effet, ceux-ci se fixent, en moyenne, à 2,75%²⁰ sur les engrais importés en vrac ;
- Le marché COSUMAR n'a été facturé qu'à hauteur de KMAD 18 177 en 2001. Le reliquat a été livré et facturé en janvier 2002, et apparaît donc en stocks à la clôture de l'exercice 2001.

¹⁹ La procédure de levée de la réserve foncière dure sur 6 à 18 mois.

²⁰ Source : Charaf Corporation.

I. ANALYSE DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

1. Marge brute sur ventes en l'état

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Ventes de marchandises en l'état	207 081	46,5%	303 360	22,2%	370 565
Chiffre d'affaires	207 081	46,5%	303 360	22,2%	370 565
Achats revendus de marchandises	132 627	53,6%	203 692	11,1%	226 369
Marge brute sur ventes en l'état	74 454	33,9%	99 668	44,7%	144 196
Taux de marge brute sur ventes en l'état²¹	36,0%		32,9%		38,9%

Source : Charaf Corporation

En 2002, le chiffre d'affaires de Charaf Corporation se hisse de 46,5% pour atteindre KMAD 303 360 comparé à KMAD 207 081 une année auparavant. Cette progression recouvre :

- Une hausse de 96,2% du chiffre d'affaires généré par les engrais de fonds, lequel est passé de KMAD 79 265 à fin 2001 à KMAD 155 519 au terme de l'exercice 2002. Cette évolution tient compte de l'évolution des volumes de ventes des engrais potassiques, des engrais phosphatés, des engrais complexes OCP, des autres engrais complexes et mélangés, des engrais solubles et du soufre ;
- Un accroissement de 20,5% du chiffre d'affaires réalisé sur le négoce des engrais de couverture à KMAD 116 492. Cette situation a été rendue possible essentiellement grâce à l'évolution de 27% du tonnage vendu de l'Urée Perlée, d'une part, et à une hausse moyenne de 6,3% du prix de vente, d'autre part ;
- Une quasi-stagnation du chiffre d'affaires de l'activité aliments de bétail à KMAD 31 350, en dépit du retrait de 12% du tonnage vendu à 16 868 tonnes. Charaf Corporation ayant augmenté de 11,6% son prix de vente de la pulpe de betterave déshydratée.

Les achats revendus de marchandises ont, pour leur part, augmenté de 53,6% pour se fixer à fin 2002 à KMAD 203 692 comparé à KMAD 132 627 précédemment. Cette variation plus importante que celle du chiffre d'affaires se justifie par le fait que la société a procédé, courant 2002, à un changement de méthode comptable relatif à la valorisation des stocks de marchandises²².

Il s'ensuit une marge brute sur ventes en l'état de KMAD 99 668, en hausse de 33,9% par rapport à l'exercice 2001. Toutefois, rapportée au chiffre d'affaires, dont la progression est plus soutenue que la marge brute, le taux de marge brute sur ventes en l'état s'affaisse de 3,1 points à 32,9%.

En 2003, les comptes de Charaf Corporation laissent apparaître un chiffre d'affaires en amélioration de 22,2% à KMAD 370 565. Cette évolution émane de :

- La progression de 49,9% du chiffre d'affaires dégagé par les ventes des engrais de couverture. Celui-ci a atteint KMAD 174 568, principalement en raison de la hausse de 20% des ventes de l'Urée Perlée à 44 451 tonnes augmenté par une hausse de 9,7% des prix de vente, consécutive au renchérissement de son prix sur le marché international ;

²¹ Marge brute sur ventes en l'état / Ventes de marchandises en l'état.

²² Les stocks de marchandises sont, depuis l'année 2002 valorisés selon la méthode First In First Out -FIFO-. La valorisation se fait sur la base des factures des dernières importations de l'année. Au cours des exercices précédents, la valorisation des stocks était faite en corrélation avec le prix de vente.

- L'accroissement de 21,8% du chiffre d'affaires relatif au négoce des aliments de bétail suite à la hausse de 40% des volumes de vente, elle-même redevable à la distribution par la société de la pulpe de luzerne, produit non commercialisé en 2002. Il convient de signaler, par ailleurs, que le chiffre d'affaires généré par les ventes de la pulpe de betterave a accusé un repli de 2% suite à une révision à la baisse des prix de vente de 11,8% ;
- L'amélioration contenue à 1,5% du chiffre d'affaires drainé par les ventes des engrais de fonds, et ce en dépit de la progression de 3,3% des volumes de ventes à 87 779 tonnes. Le recul de près de 2% en moyenne des prix de ventes de ce segment en est l'origine.

Les achats revendus de marchandises ont, quant à eux, progressé de 11,1% pour se fixer KMAD 226 369. Cette évolution s'explique principalement par la variation des stocks. En effet, le niveau des stocks est passé de KMAD 53 482 en 2002 à KMAD 94 765 à fin 2003, traduisant le stockage supplémentaire de 28 386 tonnes.

Il en découle une marge brute sur ventes en l'état de KMAD 144 196, en amélioration de 44,7% comparativement à l'exercice 2002. Le taux de marge brute sur ventes en l'état ressort ainsi en progression de 6,0 points à 38,9% du fait d'une amélioration de la marge brute sur ventes en l'état plus importante que celle du chiffre d'affaires.

2. Consommation

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Achats consommés de matières et fournitures	8 957	10,5%	9 895	38,0%	13 650
Autres charges externes	38 400	47,7%	56 718	60,9%	91 278
Consommation de l'exercice	47 357	40,7%	66 613	57,5%	104 929

Source : Charaf Corporation

En 2002, la consommation de l'exercice se monte à KMAD 66 613, en accroissement de 40,7%, justifié par :

- Une appréciation de 10,5% à KMAD 9 895 des achats consommés de matières et fournitures en raison de la progression de 26,1% des achats de matières et fournitures consommables et d'emballage à KMAD 9 745, faisant suite à la hausse du niveau d'activité ;
- Une hausse de 47,7% des autres charges externes à KMAD 56 718 sous les effets conjugués :
 - De la croissance de 62,1% à KMAD 36 536 des frais de transport afférents aux subventions accordées sur les sites d'Agadir et de Nador, d'une part, et de la comptabilisation des coûts de fret pour toutes les cargaisons, d'autre part. Il convient de rappeler, à cet égard, qu'en 2001, la société enregistrait dans le compte « Achats de marchandises » uniquement le fret relatif aux cargaisons achetées en Coût & Fret et dans le compte « Autres charges externes » le fret afférent aux cargaisons achetées en FOB ;
 - Et, de l'augmentation de 46,6% à KMAD 11 030 des frais du personnel intérimaire, consécutive à la hausse de l'activité.

Evolution du poste « Autres Charges Externes »

(En KMAD)	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Locations et charges locatives	999	-16,9%	830	117,3%	1 804
Redevances de crédit bail	2 593	23,5%	3 202	19,0%	3 811
Entretien et Réparation	165	180,2%	463	66,5%	771
Primes d'assurances	1 187	-36,1%	759	58,8%	1 205
Rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	7 525	46,6%	11 030	57,4%	17 361
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	57	56,7%	89	504,9%	541
Redevances pour brevets, marques, droits, etc.		-	38	161,1%	99
Transports	22 537	62,1%	36 536	69,6%	61 968
Déplacements, missions et réceptions	1 669	12,2%	1 871	-8,2%	1 717
Reste du poste des autres charges externes	1 668	13,8%	1 899	5,4%	2 001
Total Autres Charges Externes	38 400	47,7%	56 718	60,9%	91 278

Source : Charaf Corporation

En 2003, la consommation de l'exercice de Charaf Corporation augmente de 57,5% pour se fixer à KMAD 104 929 sous l'effet de :

- La hausse de 38,0% des achats consommés de matières et fournitures à KMAD 13 650, elle-même redevable principalement à l'accroissement de 16,8% des achats de matières et fournitures consommables à KMAD 11 385 en raison notamment de l'augmentation des achats d'emballages perdus (sacs) pour un montant de KMAD 2 118 et de colorant pour KMAD 460 ;
- L'accroissement de 60,9% des autres charges externes à KMAD 91 278 suite :
 - D'une part, à la progression de 69,6% des frais de transport à KMAD 61 968, liée à la mise en service de nouveaux sites éloignés (Nador et Agadir) ;
 - D'autre part, à l'évolution de 57,4% à KMAD 17 361 des rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise. En effet, en corrélation avec l'augmentation de l'activité, Charaf Corporation a fait recours au personnel intérimaire, dont les charges se sont élevées à KMAD 6 514 comparé à KMAD 2 868 à fin 2002.

3. Valeur ajoutée

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Marge brute sur ventes en l'état	74 454	33,9%	99 668	44,7%	144 196
Consommation de l'exercice	47 357	40,7%	66 613	57,5%	104 929
Valeur ajoutée	27 096	22,0%	33 055	18,8%	39 268
Taux de valeur ajoutée²³	13,1%		10,9%		10,6%

Source : Charaf Corporation

En relation avec l'évolution de la marge brute, et compte tenu d'une croissance plus importante de la consommation de l'exercice, la valeur ajoutée de Charaf Corporation enregistre en 2002 une hausse de 22,0% à KMAD 33 055. Le taux de valeur ajoutée s'affaïsse, quant à lui, de 2,2 points à 10,9% suite une augmentation de la valeur ajoutée moins soutenue que celle du chiffre d'affaires.

²³ Valeur Ajoutée / CAHT

Au terme de l'exercice 2003, Charaf Corporation dégage une valeur ajoutée de l'ordre de KMAD 39 268, en amélioration de 18,8% comparativement à 2002. Cette situation découle de la hausse de 44,7% de la marge brute sur ventes en l'état à KMAD 144 196 diminuée de la consommation de l'exercice dont la progression s'est élevée à 57,5% à KMAD 104 929.

Du fait d'un accroissement de la valeur ajoutée moins important que celui du chiffre d'affaires, le taux de valeur ajoutée recule de 0,3 point, pour se fixer à fin 2003 à 10,6%.

4. Excédent Brut d'Exploitation

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Valeur ajoutée	27 096	22,0%	33 055	18,8%	39 268
Impôts et taxes	5 777	19,5%	6 905	1,4%	7 003
Charges de personnel	5 924	38,1%	8 179	30,7%	10 693
Excédent brut d'exploitation	15 395	16,7%	17 971	20,0%	21 571
Marge brute d'exploitation²⁴	7,4%		5,9%		5,8%

Source : Charaf Corporation

En 2002, l'excédent brut d'exploitation progresse de 16,7% pour atteindre KMAD 17 971. Cette variation est liée à l'amélioration de 22,0% de la valeur ajoutée, toutefois abaissée par :

- Les charges de personnel qui ont augmenté de 38,1% à KMAD 8 179 suite au renforcement de l'effectif de la société de 15 personnes à 78 salariés ;
- Les impôts et taxes qui ont évolué de 19,5% à KMAD 6 905 en raison de l'augmentation des droits de douane suite à l'accroissement des volumes importés.

Le taux de marge brute d'exploitation se détériore, par conséquent, de 1,5 points pour se fixer à 5,9%.

En 2003, l'excédent brut d'exploitation de Charaf Corporation se monte à KMAD 21 571, en appréciation de 20,0% par rapport à son niveau de 2002. Cette évolution tient compte principalement de la hausse de 18,8% de la valeur ajoutée à KMAD 39 268, et ce en dépit de l'augmentation de 30,7% des charges de personnel à KMAD 10 693. Celle-ci est redevable, d'une part, au recrutement au cours du quatrième trimestre 2003 de quatre commerciaux, d'un chef de site et d'un secrétaire général et, d'autre part, à la distribution au personnel d'une prime annuelle globale de KMAD 565.

Les impôts et taxes ont, pour leur part, connu une quasi-stagnation, s'affichant au terme de 2003 à KMAD 7 003. Ils recouvrent principalement les droits de douane pour KMAD 5 799, la patente pour KMAD 495 ainsi que d'autres taxes locales pour KMAD 273.

Le taux de marge brute d'exploitation ressort, quant à lui, à 5,8%, quasiment identique à celui de l'exercice précédent, tenant compte d'une progression limitée du chiffre d'affaires en 2003.

²⁴ EBE / CAHT

5. Résultat d'Exploitation

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Excédent Brut d'Exploitation	15 395	16,7%	17 971	20,0%	21 571
Reprises d'exploitation ; transferts de charges	2 222	117,3%	4 827	-18,2%	3 947
Dotations d'exploitation	1 587	55,4%	2 467	91,6%	4 726
Résultat d'Exploitation	16 062	26,6%	20 332	2,3%	20 792
Marge opérationnelle²⁵	7,8%		6,7%		5,6%

Source : Charaf Corporation

A fin décembre 2002, le résultat d'exploitation de Charaf Corporation s'élève à KMAD 20 332, en progression de 26,6% comparé à son niveau de 2001. La hausse de 16,7% de l'excédent brut d'exploitation à KMAD 17 971 se trouve toutefois grevée par la hausse de 55,4% des dotations d'exploitation liés aux investissements de la société dans l'amélioration de sa couverture territoriale et dans la fabrication de nouvelles formules d'engrais adaptées au marché local.

Par ailleurs, les transferts de charge ont augmenté de 117,3% à KMAD 4 827. Celles-ci concernent les frais de l'activité Recherche & Développement ainsi que les subventions de transport des sites d'Agadir et de Nador.

Le taux de marge opérationnelle se contracte ainsi de 1,1 points en 2002 pour s'établir à 6,7%.

En 2003, le résultat d'exploitation inscrit une progression de 2,3% à KMAD 20 792. Celle-ci trouve son origine dans la hausse de 20,0% de l'excédent brut d'exploitation à KMAD 21 571, amoindrie par l'accroissement de 91,6% des dotations d'exploitation. Elles se sont montées à KMAD 4 726 consécutivement aux différents investissements réalisés par la société courant 2003 (Cf. page 51).

Les transferts de charges ont, quant à eux, reculé de 18,2% à KMAD 3 947. Les transferts de charges sont principalement relatifs à la subvention de transport. La variation de ce poste dépend de la stratégie commerciale adoptée par la société au cours de l'exercice : livraison de client sur les sites éloignés et étalement de la subvention de transport sur plusieurs exercices.

Compte tenu d'une évolution du résultat d'exploitation moins importante que celle du chiffre d'affaires, la marge opérationnelle de Charaf Corporation se rétracte de 1,1 points pour se fixer à 5,6%.

²⁵ Résultat d'exploitation / CAHT

6. Résultat financier

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Produits financiers	276	-71,8%	78	NS	2 714
Charges financières	10 069	10,3%	11 105	-9,0%	10 104
Résultat financier	-9 793	-12,6%	-11 028	33,0%	-7 390

Source : Charaf Corporation

En raison du poids des charges financières, le résultat financier de Charaf Corporation ressort déficitaire sur la période étudiée.

En 2002, le résultat financier de la société se fixe, en effet, à KMAD -11 028 du fait de l'accroissement de 48,5% des charges d'intérêts à KMAD 10 451 faisant suite à l'augmentation des dettes à court terme contractées par la société pour faire face à son besoin d'exploitation. En revanche, les pertes de change nettes se sont affaïssées de 77,3% à KMAD 625.

En 2003, le résultat financier de Charaf Corporation s'améliore de 33,0% pour s'établir à KMAD -7 390. Cette progression a été rendue possible grâce :

- D'une part, à une réduction de 9,0% des charges financières de la société à KMAD 10 104, constituées à hauteur de 95,1% des charges d'intérêts. Celles-ci ont reculé de 8,0% du fait du recours de la société au financement par Billets de Trésorerie, dont le coût s'avère inférieur à celui appliqué pour les crédits classiques ;
- D'autre part, à une progression des gains de change, lesquels sont passés de KMAD 29 à fin 2002 à KMAD 2 711 suite à l'évolution favorable de la parité EUR/USD.

7. Résultat net

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Résultat d'Exploitation	16 062	26,6%	20 332	2,3%	20 792
Résultat financier	-9 793	-12,6%	-11 028	33,0%	-7 390
Résultat courant	6 269	48,4%	9 304	44,0%	13 402
Résultat non courant	14	NS	-2 140	NS	1 794
Impôt sur les résultats	2 263	20,0%	2 715	77,3%	4 814
Résultat net	4 020	10,7%	4 449	133,4%	10 382
Marge nette²⁶	1,9%		1,5%		2,8%

Source : Charaf Corporation

En 2002, les comptes de Charaf Corporation laissent apparaître un résultat net en progression de 10,7% à KMAD 4 449. Ce niveau de résultat recouvre :

- Une augmentation de 48,4% du résultat courant à KMAD 9 304 ;

²⁶ Résultat net / CAHT

- Une dégradation du résultat non courant à KMAD -2 140 essentiellement sous le poids de la constitution d'une provision d'investissement pour KMAD 2 055. Il s'agit d'une provision fiscale destinée à couvrir les investissements de la société²⁷.

En définitive, le taux de marge nette de la société recule de 0,4 point pour s'établir à 1,5% suite à une progression du chiffre d'affaires plus importante que celle du résultat net.

En 2003, le résultat net ressort à KMAD 10 382, en hausse de 133,4% comparativement à 2002. Cette situation résulte de :

- La progression de 44,0% du résultat courant de la société à KMAD 13 402 ;
- L'accroissement du résultat non courant qui est passé bénéficiaire en 2003 à KMAD 1 794 contre KMAD -2 140 une année auparavant, principalement sous l'effet d'une reprise des dotations non courantes de KMAD 2 055 ; la provision ayant été utilisée conformément à son objet et le montant des investissements réalisés en 2003 lui étant supérieur.

8. Autofinancement

En KMAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Capacité d'autofinancement	5 607	55,6%	8 725	36,3%	11 892
Autofinancement	5 607	55,6%	8 725	36,3%	11 892

Source : Charaf Corporation

En 2002, la capacité d'autofinancement de la société marque une progression de 55,6% à KMAD 8 725 sous l'impact de l'augmentation des dotations d'exploitation à KMAD 2 467, liés aux investissements de la société pour l'amélioration de sa couverture territoriale et pour la mise au point de nouvelles formules d'engrais adaptées au marché local, et des dotations non courantes à KMAD 2 055.

En 2003, la capacité d'autofinancement de Charaf Corporation s'élève à KMAD 11 892, en hausse de 36,3% par rapport à l'exercice précédent. Cette situation découle :

- De l'appréciation de 133,4% du résultat net de la société à KMAD 10 382 ;
- De la constitution de dotations d'exploitation de KMAD 3 613 consécutivement aux investissements engagés par la société au cours de cet exercice ;
- Et, des reprises non courantes de KMAD 2 055 suite à l'utilisation de la provision constituée conformément à son objet.

La société ne distribuant pas de dividendes au titre des exercices 2001, 2002 et 2003, l'autofinancement de Charaf Corporation correspond à sa capacité d'autofinancement.

²⁷ La société a constitué une provision pour investissement pour un montant de KMAD 2 055, et ce conformément à l'article 7 bis I.C de la loi n°24-86 relative à l'impôt sur les sociétés qui permet de constituer une provision pour investissement en franchise d'impôt à hauteur de 20% du résultat fiscal. Sa comptabilisation en dotation au provision non courante avait pour contre partie le compte « provision pour investissement » au passif du bilan.

II. ANALYSE DU BILAN DE CHARAF CORPORATION

1. Structure bilantielle

ACTIF (K MAD)	2001	Part en %	2002	Part en %	2003	Part en %
Immobilisations en non valeur	4 867	2,7%	7 525	3,3%	11 910	2,9%
Immobilisations corporelles	23 859	13,4%	31 933	13,8%	41 952	10,4%
Immobilisations incorporelles	0	0,0%	1 664	0,7%	1 872	0,5%
Immobilisations financières	7 592	4,3%	11 116	4,8%	7 838	1,9%
Ecart de conversion Actif	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Total Immobilisations	36 318	20,4%	52 239	22,6%	63 571	15,7%
Stocks	91 773	51,6%	57 828	25,0%	98 715	24,4%
Créances de l'actif circulant	44 874	25,2%	115 031	49,7%	152 124	37,6%
Total Actif circulant	136 647	76,8%	172 859	74,7%	250 839	62,0%
Trésorerie - Actif	4 968	2,8%	6 332	2,7%	90 359	22,3%
Total Actif	177 933	100,0%	231 430	100,0%	404 768	100,0%
PASSIF (K MAD)	2001	Part en %	2002	Part en %	2002	Part en %
Capitaux propres et assimilés	22 075	12,4%	28 579	12,3%	136 943	33,8%
<i>dont capitaux propres</i>	22 075	12,4%	26 524	11,5%	136 943	33,8%
Dettes de financement	54 775	30,8%	38 800	16,8%	41 354	10,2%
Provisions durables pour risques et charges	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ecart de conversion passif	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Capitaux permanents	76 850	43,2%	67 379	29,1%	178 297	44,0%
Passif circulant	66 161	37,2%	113 790	49,2%	144 635	35,7%
Trésorerie - Passif	34 923	19,6%	50 261	21,7%	81 836	20,2%
Total Passif	177 933	100,0%	231 430	100,0%	404 768	100,0%

Source : Charaf Corporation

1.1. Actif :

En 2002, l'actif immobilisé de Charaf Corporation, qui représente 22,6% du total bilan, enregistre une hausse de 43,8% à KMAD 52 239. Cette variation recouvre :

- Un accroissement de 54,6% à KMAD 7 525 des immobilisations en non valeurs faisant suite à une hausse de 35,9% à KMAD 5 851 des charges à répartir, en relation avec les subventions de transport sur les sites d'Agadir et de Nador, dans l'attente de la mise en service desdits sites ;
- Une appréciation de 33,8% à KMAD 31 933 des immobilisations corporelles, principalement sous l'effet de :

- L'acquisition de nouveaux terrains à Agadir, à Nador et à Moulay Abdellah pour un montant total de KMAD 5 983 ;
 - L'extension de la plate-forme de Moulay Abdellah pour une enveloppe de KMAD 3 125 ;
 - Et, l'achat de matériels et outillages (unité d'ensachage, mélangeur, compresseur, etc.) pour KMAD 2 048.
- Une augmentation de 46,4% à KMAD 11 116 des immobilisations financières. Cette situation est à mettre au compte du poste autres créances financières, lequel comprend des avals donnés à l'OCP et des cautions notamment en douanes pour KMAD 3 146.

En 2003, l'actif immobilisé de Charaf Corporation représente 15,7% du total bilan. Il est passé de KMAD 52 239 à fin 2002 à KMAD 63 571, signant une progression de l'ordre de 21,7%. Celle-ci est redevable à :

- La hausse de 31,4% des immobilisations corporelles à KMAD 41 952, en raison de :
 - L'acquisition d'un nouveau terrain à Nador pour un montant de KMAD 2 828 ;
 - La construction du site de Nador ainsi que l'aménagement des sites de Moulay Abdellah, Berrechid, Fès, Kenitra, Meknès et du siège pour une enveloppe globale de KMAD 7 034 ;
 - L'acquisition de matériels et outillages pour KMAD 753. La société s'est notamment dotée au cours de cet exercice du matériel suivant : pont bascule (KMAD 200), Convoyeur (KMAD 93), Sauterelle (KMAD 76), ensacheuse (KMAD 28), groupe électrogène (KMAD 11), etc. ;
 - La progression de 58,3% des immobilisations en non valeurs, atteignant à fin 2003 KMAD 11 910 en 2003, en raison de la hausse de 27,2% des charges à répartir sur plusieurs exercices à KMAD 12 257. Il convient de rappeler qu'à l'ouverture d'un nouveau site, la société procède à son approvisionnement à partir des ports déjà opérationnels, généralement lointains, ce qui engendre des frais de transport importants. Afin de s'aligner sur les prix de la concurrence, Charaf Corporation prend à sa charge les frais de transport en ne les incorporant pas dans le calcul du prix de vente. Ces « subventions de transport » qui profitent à plusieurs exercices, sont immobilisées en charges à répartir et amorties sur 5 ans ;
- L'accroissement de KMAD 543 des immobilisations en recherche et développement. Ce poste comprend les honoraires et frais de missions des consultants ainsi que les salaires du personnel affecté à la fonction Recherche & Développement.

En revanche, les immobilisations financières se sont affaïssées de 29,5% suite principalement à la baisse de 94,6% des autres créances financières. Celles-ci se fixent à KMAD 170 à fin 2003 comparé à KMAD 3 146 une année auparavant, en raison de la non-récurrence des avals donnés à l'OCP et des cautions en douane.

En 2002, l'actif circulant de Charaf Corporation représente 74,7% du total bilan et affiche une progression de 26,5% à KMAD 172 859. Cette évolution s'explique par :

- Le recul de 37,0% à KMAD 57 828 des stocks, consécutif à un déstockage de KMAD 24 000 de marchandises pour le marché de la COSUMAR et à une meilleure gestion des stocks ;

- L'appréciation de 156,3% à KMAD 115 031 des créances de l'actif circulant. Cette hausse s'explique principalement par l'accroissement de 292,2% du poste clients à KMAD 93 346 notamment en raison du marché de la COSUMAR dont une partie de la commande de 2001 n'a été facturée qu'en 2002.

En 2003, l'actif circulant se hisse de 45,1% pour atteindre KMAD 250 839, soit 62,0% du total bilan. Cette appréciation tient compte de :

- La hausse de 70,7% des stocks à KMAD 98 715, dont KMAD 94 765 de stocks de biens et services destinés à la vente en l'état, consécutive aux importations réalisées en fin d'année. Le pic enregistré en 2003 s'explique principalement par des importations qui étaient en cours d'arrivage au 31 décembre pour faire face à la campagne hiver printemps. Il s'agit de stock flottant (marchandise non déchargée des navires) d'un volume de 29 721 Tonnes représentant une valeur de KMAD 43 510.
- L'accroissement de 32,2% des créances de l'actif circulant, lesquelles se sont montées à fin 2003 à KMAD 152 124. Celles-ci recouvrent principalement :
 - Une augmentation de 30,6% des clients et comptes rattachés consécutive à l'amélioration de l'activité de la société ;
 - Une hausse de 56,3% du poste « Etat », qui est passé de KMAD 15 618 en 2002 à KMAD 24 404 en 2003 en raison de l'augmentation des créances de TVA de Charaf Corporation sur le Trésor²⁸ ;

En revanche, le poste autres débiteurs s'est replié de 5,8% à KMAD 3 998 comparé à KMAD 4 244 une année auparavant. Ce poste est composé, d'une part, des remboursements à recevoir de l'Office National des Transports correspondant au reversement de la taxe sur les véhicules et à des ristournes sur tarifs et, d'autre part, sur les remboursements à recevoir de l'OFPPT.

La trésorerie actif de Charaf Corporation passe de KMAD 4 968 en 2001 à KMAD 6 332 en 2002, représentant ainsi respectivement 2,8% et 2,7% du total bilan. En 2003, elle atteint KMAD 90 359. Sa proportion dans le total bilan se monte, par conséquent à 22,3% au terme de l'exercice 2003.

1.2. Passif :

En 2002, les capitaux permanents de Charaf Corporation, qui représentent 29,1% du total bilan, se sont établis KMAD 67 379, en retrait de 12,3% comparativement à l'exercice précédent. Cette variation recouvre :

- Un accroissement de 20,2% des capitaux propres à KMAD 26 524 suite à l'augmentation de 50,0% du capital social de la société à KMAD 21 000 et à l'amélioration de 10,7% à KMAD 4 449 du résultat net 2002 ;
- Une constitution d'une provision pour investissements de KMAD 2 055 ;
- Une régression de 29,2% des dettes de financement à KMAD 38 800, due au remboursement d'une partie des crédits à moyen terme et au reclassement des refinancements en dettes à court terme.

En 2003, les financements permanents de la société s'élèvent à KMAD 178 297, inscrivant une hausse de l'ordre de 164,6%, et représentent 44,0% du total bilan. Cette évolution traduit :

²⁸ Charaf Corporation est exonérée de TVA avec bénéfice du droit à déduction. A ce titre, la TVA sur les achats est récupérables sur le Trésor.

- Une hausse de 416,3% des capitaux propres à KMAD 136 943, consécutive à :
 - Une augmentation de 88,6% du capital social de la société à KMAD 39 600 suite à l'apport en numéraire de M MAD 100 par le Fonds américain AIG ;
 - Une prime d'apport de KMAD 85 637, relative à l'augmentation du capital ;
 - Une appréciation de 133,4% du résultat net de la société à KMAD 10 382 ;
- Et, un accroissement de 6,6% des dettes de financement de la société à KMAD 41 354. Charaf Corporation ayant obtenu le déblocage de KMAD 2 554 au titre d'un Crédit à Moyen Terme -CMT- de KMAD 18 000 contracté en 2002 auprès de la Banque Populaire sur une période de 5 ans²⁹.

En ligne avec la croissance du niveau d'activité, les dettes du passif circulant ont progressé en 2002 de 72,0% pour se fixer à KMAD 113 790, soit 49,2% du total bilan. Elles se trouvent, en effet, principalement tirées à la hausse par :

- L'appréciation de 71,8% à KMAD 108 826 du poste fournisseurs, suite :
 - Aux approvisionnements effectués pour le Marché COSUMAR, d'une part ;
 - Et, à et l'acquisition des marchandises de deux bateaux, pris en stock flottant pour KMAD 4 600 et inscrits dans le compte fournisseurs, d'autre part ;
- Et, la hausse des comptes d'associés lequel est passé de KMAD 326 à fin 2002 à KMAD 3 043 au terme de l'exercice 2003. Il s'agit d'avances effectuées par les actionnaires pour l'acquisition de terrains.

En revanche, le poste « Autres créanciers » a reculé de 69,6% pour s'établir à fin 2002 à KMAD 632 comparé à KMAD 2 079 une année auparavant. L'évolution de ce poste est liée aux avances faites à Charaf Foncière nécessaires à l'acquisition des terrains³⁰.

En 2003, le passif circulant de Charaf Corporation contribue à hauteur de 35,7% dans la formation du bilan. Il augmente de 27,1% à KMAD 144 635, principalement sous l'effet de :

- La hausse de 27,7% des fournisseurs et comptes rattachés à KMAD 138 979, en relation avec l'amélioration de l'activité de la société ;
- L'accroissement de 327,6% du poste « Etat », lequel est passé de KMAD 723 à fin 2002 à KMAD 3 090 au 31 décembre 2003. La variation de ce poste s'explique principalement par le reliquat de KMAD 2 099 sur l'IS de KMAD 4 814 exigible au titre de l'exercice 2003. Charaf Corporation ayant versé des acomptes de KMAD 2 715 sur la base de l'IS payé en 2002.

En revanche, les comptes d'associés ont reculé de 34,1% pour s'afficher à KMAD 2 006 à fin 2003. La diminution de ce poste se justifie par les remboursements opérés par Charaf Corporation en faveur de ses actionnaires, sur les avances accordés par ces derniers. De même, les autres créanciers se sont affaiblis en 2003 de 62,2% à KMAD 239.

²⁹ L'encours de ce CMT en 2003 se monte à KMAD 11 854 comparé à KMAD 9 300 en 2002.

³⁰ Charaf Corporation avance à Charaf Foncière le montant nécessaire à l'acquisition du terrain. Une fois la réserve foncière levée, Charaf Foncière cède le terrain à Charaf Corporation à un prix correspondant au prix d'acquisition acté, augmenté des frais engagés pour la levée de la réserve foncière. La différence entre le montant de l'avance (correspondant aux prix d'acquisition du terrain par Charaf Foncière) et le prix de cession du terrain à Charaf Corporation est inscrite en « autres créanciers ».

En 2002, la trésorerie passif de Charaf Corporation augmente de 43,9%, se fixant à KMAD 50 261 comparé à KMAD 34 923 une année auparavant. Cette situation traduit le recours croissant de la société aux crédits à court terme pour financer son exploitation. En 2003, la trésorerie passif augmente de 62,8% à KMAD 81 836, soit 20,2% du total bilan. Charaf Corporation ayant bénéficié d'un crédit d'escompte de KMAD 24 409, correspondant à l'escompte des effets clients qui étaient en portefeuille pour KMAD 12 064 et du préfinancement du marché COSUMAR pour KMAD 12 345.

1.3. Ratios de liquidité

	2001	2002	2003
Stocks en jours de CA ³¹	111	84	72
Clients en jours de CA ³²	41	111	118
Fournisseurs en jours d'achats ³³	154	181	206

Source : Charaf Corporation

N.B : le secteur des engrais étant exonéré de TVA, les calculs sont effectués sur une base hors taxes.

En 2002, les stocks de marchandises de Charaf Corporation représentent 84 jours de chiffre d'affaires, soit un retrait de 23,9% par rapport à l'année précédente. Cette baisse est redevable au marché COSUMAR 2001, dont une partie de la commande a été inscrite en stock à fin 2001 et livrée courant l'exercice 2002.

En 2003, le niveau des stocks de marchandises est ramené 72 jours de chiffre d'affaires du fait de la hausse de 70,7% du niveau des stocks, elle-même afférente aux importations réalisées par la société en fin d'année.

S'agissant des délais de recouvrement clients, ceux-ci s'élèvent en 2002 à 111 jours, soit une hausse de 170,7% comparativement à l'année 2001. Cette variation s'explique en partie par le marché COSUMAR 2001, dont plus de la moitié des créances n'a été facturée qu'en 2002. En 2003, les délais de règlement clients se sont allongés à 118 jours de chiffre d'affaires.

Pour leur part, les délais de paiement fournisseurs augmentent de 17,2% en 2002 pour s'établir à 181 jours grâce à une meilleure négociation des termes de règlement. En 2003, la société a, de nouveau, bénéficié d'un allongement des délais de paiement auprès de certains fournisseurs.

³¹ $((\text{Stock initial} + \text{stock final}) / 2 \times 360) / \text{CA HT}$.

³² $(\text{Créances clients} \times 360) / \text{CA HT}$.

³³ $(\text{Dettes fournisseurs nettes} \times 360) / \text{Achats HT}$

2. Étude de l'équilibre financier

En K MAD	2001	Var. %	2002	Var. %	2003
Financements Permanents	76 850	-12,3%	67 379	164,6%	178 297
Actif Immobilisé	36 318	43,8%	52 239	21,7%	63 571
Fonds de Roulement	40 531	-62,6%	15 140	657,8%	114 726
Actif Circulant	136 647	26,5%	172 859	45,1%	250 839
Passif Circulant	66 161	72,0%	113 790	27,1%	144 635
Besoin en Fonds de Roulement	70 486	-16,2%	59 069	79,8%	106 203
Trésorerie Nette	-29 954	-46,7%	-43 929	119,4%	8 522

Source : Charaf Corporation

2.1. Fonds de Roulement

En 2002, le fonds de roulement de Charaf Corporation se détériore de 62,6% à KMAD 15 140. Cette situation s'explique par l'allègement de 29,2% des dettes de financement alourdie par l'appréciation de 43,8% de l'actif immobilisé.

En 2003, le fonds de roulement de Charaf Corporation se hisse de 657,8% pour s'établir à KMAD 114 726. Cette amélioration découle essentiellement de la hausse de 164,6% des financements permanents de la société, afférente à l'augmentation du capital social opérée par Charaf Corporation au courant de l'exercice 2003.

2.2 Besoin en Fonds de Roulement

En 2002, le besoin en fonds de roulement s'allège de 16,2% pour se fixer à KMAD 59 069 sous l'impact du rallongement des délais de paiement obtenus auprès des fournisseurs et ce malgré l'accroissement des créances clients.

En 2003, Charaf Corporation clôture l'exercice avec un besoin en fonds de roulement alourdi de 79,8% à KMAD 106 203. Cette situation est principalement redevable à la hausse des postes fournisseurs et comptes rattachés et Etat.

2.3. Trésorerie Nette

En 2002, la trésorerie nette ressort déficitaire à KMAD -43 929, en dégradation de 46,7% par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique par le recours de la société aux crédits de trésorerie pour financer les besoins de son activité.

En 2003, la trésorerie nette de Charaf Corporation s'améliore de 119,4% pour se fixer à KMAD 8 522. Rappelons que la société a bénéficié d'un crédit d'escompte de KMAD 24 409, correspondant à l'escompte des effets clients qui étaient en portefeuille pour KMAD 12 064 et du préfinancement du marché COSUMAR pour KMAD 12 345.

Ci-après, un tableau récapitulatif du plafond des lignes à court terme consorcialisés auprès de diverses banques :

Plafond des lignes de crédit accordées à Charaf Corporation en 2003					
M MAD	Découvert autorisé	Escompte Effets	Avances sur Marchandises	Credoc / refinancements	Aval
BMCE Bank	5 000	5 000	0	10 000	
BMCI	5 000	5 000	20 000	20 000	5 000
BP	5 000	5 000		20 000	
SGMB		4 000	4 000	12 000	

Source : Charaf Corporation

III. ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT

En KMAD	2002		2003	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>				
. Autofinancement réel		8 725		11 892
. Cessions et réductions d'immobilisations		2 875		4 978
. Augmentation des capitaux propres et assimilés				100 037
. Augmentation des dettes financières		9 300		6 554
Total des ressources stables (1)		20 900		123 461
<u>II- Emplois stables</u>				
. Acquisition des immobilisations	16 548		13 184	
. Remboursement des capitaux propres	0			
. Remboursement des dettes financières	25 275		4 000	
. Emplois en non valeurs	4 470		6 692	
Total emplois stables (2)	46 293		23 875	
Variation du besoin de financement global (3)		11 416	47 134	
Variation de la trésorerie (4) = (1) - (2) + ou - (3)		-13 977	52 452	
Trésorerie Finale = Trésorerie (n-1) + (4)		-43 931	8 523	

Source : Charaf Corporation

En 2002, les ressources stables de la société se sont élevées à KMAD 20 900, incluant :

- Un autofinancement de KMAD 8 725 ;
- Une cession d'immobilisations corporelles pour KMAD 2 875, relative aux opérations de lease-back d'une unité d'ensachage et d'un mélangeur ;
- Et une augmentation des dettes financières de KMAD 9 300.

Pour leur part, les emplois stables ont atteint KMAD 46 293. Ce montant inclue :

- Des acquisitions d'immobilisations pour KMAD 16 548. Celles-ci recouvrent :
 - Des achats de terrains et matériels pour M MAD 11,4 ;
 - Des frais de Recherche & Développement ainsi que des charges à étaler pour M MAD 1,7 ;
 - Des acquisitions d'immobilisations financières pour M MAD 0,1 ;
 - Et des augmentations de créances immobilisées de M MAD 3,4.

Ces acquisitions s'inscrivent dans le cadre de la stratégie adoptée par Charaf Corporation, et qui repose sur une couverture du territoire national par étape. En effet, chaque année, un plan stratégique d'investissement est élaboré en vue d'atteindre les objectifs arrêtés ;

- Un remboursement d'une dette financière de KMAD 25 275. Celle-ci étant constituée des échéances des Crédits à Moyen Terme pour KMAD 4 000 ainsi que du reclassement de KMAD 21 275 d'accréditifs et refinancements en dettes à court terme. En effet, jusqu'en 2001, la société comptabilisait les accréditifs et refinancements en dettes de financement, compte tenu de leur caractère permanent. Depuis l'exercice 2002, ils sont reclassés en dettes à court terme ;
- Et des emplois en non valeurs de KMAD 4 470. Ceux-ci proviennent des frais de transport pris en charge par Charaf Corporation sur les sites d'Agadir et de Nador d'une part, et des frais préliminaires, incluant notamment les frais de conservation foncière pour les terrains d'Agadir et de Nador et les frais d'augmentation de capital, d'autre part.

La variation du besoin de financement global s'étant fixée à KMAD -11 416, la variation de trésorerie s'établit, au 31 décembre 2002, à KMAD -13 977.

En 2003, Charaf Corporation dégage des ressources stables de KMAD 123 461. Celles-ci recouvrent :

- Un autofinancement de KMAD 11 892 ;
- Une cession d'immobilisations corporelles pour KMAD 1 699. Il s'agit d'une machine ensacheuse cédée en lease-back ;
- Une récupération sur créances immobilisées de KMAD 3 278, recouvrant principalement des récupérations des cautions et des remboursements des prêts de personnel ;
- Une augmentation des capitaux propres de KMAD 100 037, matérialisée par la prise de participation du Fonds d'investissement américain, AIG African Infrastructure Fund, de 36,4% du capital de Charaf Corporation ;
- Et, une augmentation des dettes de financement de la société de KMAD 6 554.

Ces ressources ont servi à financer l'intégralité des emplois stables, lesquels se sont montés à KMAD 23 875. Ceux-ci comprennent :

- Des acquisitions d'immobilisations pour KMAD 13 184, dont KMAD 12 641 d'immobilisations corporelles, essentiellement ventilé comme suit : KMAD 2 828 pour le terrain, KMAD 7 034 pour les constructions, KMAD 2 327 pour l'installation technique, matériels et outillage, etc. ;
- Un remboursement des dettes de financement de KMAD 4 000 ;
- Et, des emplois en non valeurs de KMAD 6 692.

Compte tenu d'une variation du besoin de financement global de KMAD 47 134, la variation de trésorerie ressort, à fin décembre 2003, à KMAD 52 452.

IV. SITUATION PROVISoire AU 30 JUIN 2004

Au cours du premier semestre 2004, Charaf Corporation a écoulé 88 489 tonnes d'engrais, en retrait de 3% par rapport au niveau de 91 540 tonnes commercialisé à fin juin 2003. En revanche, profitant d'un réajustement des prix de vente, le chiffre d'affaires de Charaf Corporation enregistre une progression de 9% entre juin 2003 et juin 2004, se fixant en fin de période à KMAD 156 259.

Avec des produits d'exploitation de KMAD 157 599 et des charges d'exploitation de KMAD 151 322, le résultat d'exploitation ressort à KMAD 6 277.

Compte tenu d'un résultat financier de KMAD -7 340 et d'un résultat non courant de KMAD -105, le résultat net semestriel de Charaf Corporation s'élève à KMAD 1 191.

PARTIE VI :

STRATEGIE ET PERSPECTIVES

I. STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT DE CHARAF CORPORATION

Le plan de développement de Charaf Corporation est basé sur deux axes stratégiques :

- la consolidation de la distribution, à travers le parachèvement du déploiement territorial ;
- le développement de la fabrication avec le lancement, à terme, de la production d'engrais complexes NPK.

1. Renforcement de la distribution

Entre 1998 et 2003, Charaf Corporation est passé progressivement du stade de simple négociant à celui de distributeur régional puis national. Grâce à sa politique de déploiement géographique qui a permis l'ouverture d'une dizaine de sites, la société s'est progressivement implantée dans les chefs lieux des principales régions agricoles et dans les principaux ports nationaux, qui sont les points d'entrée de la majorité des produits commercialisés.

La société fait partie aujourd'hui des trois principaux distributeurs marocains d'engrais et dispose désormais d'une présence couvrant la plus grande partie du territoire national.

Elle entend aujourd'hui renforcer cette position avec pour objectif d'atteindre 380 000 tonnes à horizon 2008, dont 320 000 tonnes en engrais et 60 000 tonnes en aliments de bétail.

Dans cette perspective, la société compte procéder à une amélioration des capacités logistiques des sites dont elle dispose déjà et envisage l'ouverture de deux nouveaux sites à Marrakech pour atteindre la région du Haouz et à Beni Mellal pour pénétrer la région de Tadla.

2. Développement de la fabrication

Outre le passage du stade de négociant à celui de distributeur, Charaf Corporation axe son développement stratégique sur l'accession progressive au rang de producteur d'engrais.

Etape 1 : Fabrication d'engrais composés NPK sous forme de mélanges

En 2002, Charaf Corporation a accédé au rang de fabricant à travers la mise en place d'une unité de fabrication d'engrais NPK sous forme de mélanges sophistiqués.

Cette unité fait appel à un procédé d'assemblage physique qui se distingue des processus chimiques supposant des investissements de plus grande envergure, envisagés dans un second temps seulement.

Elle permet d'obtenir des engrais composés NPK à travers le mélange de plusieurs engrais élémentaires, généralement du sulfate d'ammoniaque pour la composante N, du DAP pour la composante P, et du sulfate ou du chlorure de potasse pour la composante K.

Etape 2: Fabrication d'engrais solubles

Charaf Corporation considère que la « fertigation » ou irrigation fertilisante est une évolution nécessaire au Maroc, compte tenu de la rareté de la ressource en eau au Maroc.

Aussi, après avoir lancé la commercialisation d'engrais solubles en 2001, la société compte démarrer la fabrication à partir de 2004.

Étape 3 : Production d'engrais composés NPK sous forme de complexes

Charaf Corporation part du constat stratégique en vertu duquel l'outil industriel de l'OCP devra, à terme, être reconverti vers des produits plus demandés sur le marché international, tel que le DAP, le MAP et l'ASP, au détriment du 14-28-14 destiné exclusivement au marché marocain.

Compte tenu de la mission de service public de l'OCP, cette reconversion ne peut intervenir qu'à partir du moment où un producteur local sera en mesure de prendre le relais, sans surcoût pour l'agriculteur marocain.

Charaf Corporation ambitionne d'être le producteur marocain qui prendra le relais de l'OCP pour la production d'engrais complexes NPK, permettant à celle-ci de se consacrer à son véritable marché qui est de dimension planétaire.

Dans cette perspective, Charaf Corporation envisage la mise en place, pour l'année 2005, d'une unité industrielle de production d'engrais complexes NPK. Cette unité, permettra la production d'engrais complexes granulés, par procédé chimique.

Avertissement

Il convient de signaler que, bien que les informations qu'elle contient soient réputées exactes, la situation prévisionnelle arrêtée au 31 décembre 2004 n'est fournie par la Direction de Charaf Corporation qu'à titre indicatif, dans le but de renseigner les investisseurs potentiels sur la situation financière prévisionnelle de Charaf Corporation ainsi que son évolution à la date de son établissement.

II. PERSPECTIVES & PREVISIONS DE CHARAF CORPORATION

1. Perspectives du marché mondial

Selon les estimations de l'IFA, la consommation d'engrais devrait enregistrer, lors de la période allant de 2001-02 à 2006-07, un taux d'accroissement annuel moyen de 2,4% pour atteindre les 155 Mt UF. Par catégorie, les professionnels du secteur tablent sur une forte progression de la consommation des engrais azotés, soit plus 9,3 Mt UF. L'évolution de la consommation des engrais phosphatés et potassiques devrait, quant à elle, se cantonner à près de 7 Mt UF pour les deux catégories.

En outre, les tendances futures du marché devraient s'orienter vers une utilisation accrue des engrais composés et des solubles à base de NPK. Cette catégorie de fertilisants connaît d'ailleurs une progression soutenue depuis une quinzaine d'années.

Cette tendance devrait perdurer en raison notamment d'un niveau de production agricole particulièrement élevé ainsi que d'un rétrécissement des exportations de matières premières alimentaires vers le Sud.

2. Perspectives nationales

Le Maroc présente un important potentiel de croissance de la consommation d'engrais, qui devrait être renforcé davantage avec le développement de la mise en valeur agricole (extension et optimisation des zones irriguées, amélioration des techniques culturales, etc.).

Actuellement, le niveau d'utilisation des engrais au niveau national avoisine les 45 Kg par hectare d'UF. Les objectifs tracés par le Ministère de l'Agriculture à l'horizon 2020 consistent à atteindre des niveaux d'utilisation d'engrais similaires à ceux des pays méditerranéens voisins, soit 100 UF/Ha en moyenne, ce qui correspond à une consommation globale de 700 000 UF (équivalant à 1,5 Mt UF, soit le double des réalisations actuelles).

Dans cette perspective, le Ministère de l'Agriculture encourage l'utilisation rationnelle des fertilisants par l'octroi d'une subvention de 50% aux analyses de laboratoire et par l'introduction au niveau de certaines régions de nouvelles formules d'engrais, mises au point sur la base des analyses des sols.

3. Perspectives de Charaf Corporation

Hypothèses

- *Les estimations en matières de salaires s'appuient sur les salaires bruts moyens par catégorie observés en 2003, auxquels sont appliqués un taux de croissance de 7% pour les cadres, de 5% pour les employés qualifiés et de 3% pour les employés et ouvriers ;*
- *En matière de stocks, les estimations se basent sur un délai normatif de 90 jours.*
- *Concernant le poste Etat et autres débiteurs, Charaf Corporation retient une moyenne pondérée des ratios observés sur les trois dernières années ;*
- *S'agissant du compte clients, le délai retenu est obtenu à partir de la moyenne pondérée des délais accordés aux clients normaux et ceux accordés à COSUMAR ;*
- *Les prévisions du poste « Fournisseurs » s'appuient sur un délai de 180 jours qui correspond à la pratique sectorielle basée sur des règlements à 6 mois.*

Pour l'exercice 2004, Charaf Corporation table sur une progression des volumes de ventes de 27%, atteignant 281 500 tonnes. Ce niveau d'activité, nettement supérieur à celui réalisé à fin juin 2004, se justifie par l'effet de saisonnalité qui caractérise le secteur des engrais. En effet, 75% des ventes de la société sont concrétisés entre octobre et décembre.

La structure des ventes prévisionnelles fait ressortir :

- Un recul de 9% des ventes des engrais de couverture à 100 000 tonnes, consécutif au repli de l'Ammonitrate Perlée ;
- Une amélioration de 59% des ventes des engrais de fonds à 139 500 tonnes, attribuable aux accroissements respectifs de :
 - 88% des engrais complexes OCP à 45 400 tonnes. La société tient compte de la stratégie de développement de l'OCP qui envisage de promouvoir au Maroc les mêmes produits que ceux demandés sur le marché international, à savoir le DAP et le MAP au détriment du 14-28-14 et de l'ASP fabriqué uniquement pour le Maroc ;
 - 49% des autres engrais complexes et mélangés à 40 000 tonnes et 111% des engrais phosphatés à 21 000 tonnes. Cette croissance s'explique par le fait que l'OCP envisage de se lancer, à partir de 2004, dans la fabrication du SSP qui est actuellement importé ;
- Et, une évolution de 77% des ventes des aliments de bétail à 42 000 faisant suite à la hausse estimée de 93% de la pulpe de betterave déshydratée à 36 000 tonnes du fait, d'une part, de l'accroissement de la demande sur ce produit et, d'autre part, de la volonté de Charaf Corporation de se repositionner fortement sur ce segment.

Prévisions des ventes de Charaf Corporation en volume			
En tonnes	2003	Var. %	2004^E
Engrais de couverture	109 710	-9%	100 000
Engrais de fonds	87 779	59%	139 500
Aliments de bétail	23 695	77%	42 000
TOTAL	221 184	27%	281 500

Source : Charaf Corporation

En valeur, Charaf Corporation devrait dégager un chiffre d'affaires de KMAD 483 935 au terme de l'exercice 2004, en accroissement de 31% comparativement à 2003. Cette variation recouvre :

- Un retrait de 14% du chiffre d'affaires drainé par les engrais de couverture à KMAD 149 961, principalement redevable à la baisse de 13,1% du prix de vente de l'Urée Perlée ;
- Une hausse de 67% du chiffre d'affaires généré par les engrais de fonds à KMAD 263 349, tenant compte d'une évolution de 5% du prix de vente en moyenne ;
- Et, d'une appréciation de 85% du chiffre d'affaires relatif au négoce des aliments de bétail à KMAD 70 625 grâce à une augmentation de plus de 4,3% des prix de vente moyens.

Prévisions des ventes de Charaf Corporation en valeur			
En KMAD	2003	Var. %	2004^E
Engrais de couverture	174 568	-14%	149 961
Engrais de fonds	157 808	67%	263 349
Aliments de bétail	38 189	85%	70 625
TOTAL	370 565	31%	483 935

Source : Charaf Corporation

Notons que les prix de vente retenus sont ceux observés actuellement sur le marché domestique.

4. Prévisions de Charaf Corporation

2.1 Etat des Soldes Intermédiaires de Gestion

L'Etat des Soldes Intermédiaires de Gestion de Charaf Corporation 2004 ressort comme suit :

En KMAD	2003	Var.%	2004^P
Ventes de marchandises en l'état	370 565	30,6%	483 934
Achats revendus de marchandises	226 369	52,5%	345 272
Marge brute sur ventes en l'état	144 196	-3,8%	138 662
Ventes de biens et de services produits	0	-	0
Variation de stocks de produits	0	-	0
Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	-	0
Production de l'exercice	0	-	0
Achats consommés de matières et fournitures	13 650	17,0%	15 972
Autres charges externes	91 278	-47,1%	48 278
Consommation de l'exercice	104 929	-38,8%	64 250
Valeur ajoutée	39 268	89,5%	74 412
	<i>Taux de valeur ajoutée</i>	<i>10,6%</i>	<i>4,8 points</i>
Subventions d'exploitation	0	-	0
Impôts et taxes	7 003	52,2%	10 662
Charges du personnel	10 693	13,2%	12 110
Excédent brut d'exploitation	21 571	139,4%	51 640
	<i>Taux de marge brute d'exploitation</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,8 points</i>
Autres produits d'exploitation	0	-	0
Autres charges d'exploitation	0	-	0
Reprises d'exploitation; transferts de charges	3 947	-	0
Dotations d'exploitation	4 726	28,5%	6 071
Résultat d'exploitation	20 792	119,2%	45 569
	<i>Taux de marge opérationnelle</i>	<i>5,6%</i>	<i>3,8 points</i>
Résultat financier	-7 390	63,2%	-2 716
Résultat courant	13 402	219,7%	42 853
Résultat non courant	1 794	-	0
Résultat avant impôt	15 196	182,0%	42 853
Impôts sur les résultats	4 814	211,6%	14 999
Résultat net de l'exercice	10 382	168,0%	27 854
	<i>Taux de marge nette</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0 points</i>

Source : Charaf Corporation

Compte tenu d'une hausse des achats revendus de marchandises de 52,5% à KMAD 345 272, corrélée à la variation des stocks, la marge brute sur ventes en l'état ressortirait en 2004 en régression de -3,8% comparativement à l'exercice 2003, soit KMAD 138 662.

La consommation de l'exercice devrait, pour sa part, s'améliorer de 38,8% à KMAD 64 250 suite à une réduction de 47,1% des autres charges externes à KMAD 48 278. Cet allègement se justifierait par

le fait qu'en 2004 la pratique « des subventions de transport » prendra fin puisque les sites de Nador et d'Agadir seront opérationnels.

La valeur ajoutée ressortirait ainsi à KMAD 74 412, en progression de 89,5% par rapport au 31 décembre 2003. Il s'ensuit un accroissement de 4,8 points du taux de valeur ajoutée à 15,4% comparativement à 10,6% une année auparavant, tenant compte d'une augmentation de la valeur ajoutée plus soutenue que celle du chiffre d'affaires.

L'excédent brut d'exploitation devrait se hisser de 139,4% à KMAD 51 640, profitant essentiellement de l'amélioration de la valeur ajoutée de la société, et ce en dépit de :

- L'accroissement de 52,2% des impôts et taxes à KMAD 10 662. Cet accroissement se justifie par :
 - Les droits de douane des aliments de bétail qui sont soumis à une taxe parafiscale de MAD 100 par tonne de pulpe de betterave et de MAD 300 par tonne de pulpe de son ;
 - L'augmentation des impôts fixes (taxe urbaine et d'édilité) faisant suite à l'ouverture de nouveaux sites ;
- Et, la progression de 13,2% des charges de personnel à KMAD 12 110, justifiée par le recrutement prévisionnel de huit employés, dont quatre qualifiés, pour l'ouverture des sites de Nador et d'Agadir.

Tenant compte d'une progression de l'excédent brut d'exploitation plus importante que celle du chiffre d'affaires, la marge brute d'exploitation de Charaf Corporation devrait s'apprécier de 4,8 points à 10,7%.

Le résultat d'exploitation se fixerait, pour sa part, à KMAD 45 569, en augmentation de 119,2% comparativement à l'exercice 2003, principalement sous l'effet de la hausse de l'excédent brut d'exploitation, retraitée toutefois des dotations d'exploitation pour un montant de KMAD 6 071. Il s'agit de dotation aux amortissements et aux dotations aux provisions des créances clients. A partir de 2003, la société a commencé à doter les créances clients dont le recouvrement est susceptible d'être remis en cause et dont une procédure a été engagée au niveau du tribunal.

En définitive, en intégrant un résultat financier de KMAD -2 716 et hors éléments exceptionnels, le résultat net de Charaf Corporation devrait marquer un bond de 168,0% pour atteindre KMAD 27 854. La marge nette s'apprécierait de ce fait de 3,0 points à 5,8%.

2.2 Capacité d'Autofinancement

Par ailleurs, le tableau de la capacité d'autofinancement prévisionnel 2004 se présente comme suit :

En KMAD	2 003	Var%	2 004^E
Résultat de l'exercice			
Bénéfice	10 392	168,0%	27 854
Perte	-	-	-
Dotations d'exploitation	4 726	28,5%	6 071
Dotations financières	-	-	-
Dotations non courantes	-	-	-
Reprises d'exploitation	-	-	-
Reprises financières.	-	-	-
Reprises non courantes	2 055	-	-
Produits de cession d'immobilisations	1 699	-	-
Valeurs nettes d'amort. des immob. cédées	1 652	-	-
CAPACITE D'AUTO FINANCEMENT	13 005	160,9%	33 926
Distribution de bénéfices	-	-	8 677
AUTIFINANCEMENT	13 005	94,1%	25 249

Source : Charaf Corporation

En 2004, Charaf Corporation anticipe une capacité d'autofinancement de KMAD 33 926, en progression de 160,9% comparativement à 2003. Cette capacité tient compte d'un bénéfice prévisionnel de KMAD 27 854 ainsi que des dotations d'exploitation de KMAD 6 071.

La société envisage la distribution de KMAD 8 677 au titre du résultat engrangé en 2003. Son autofinancement devrait ainsi s'établir à KMAD 25 249.

2.3 Analyse bilancielle

Le bilan prévisionnel 2004³⁴ de Charaf Corporation se présente, quant à lui, comme suit :

ACTIF (KMAD)	2003	Var. %	2004^P	PASSIF (KMAD)	2003	Var. %	2004^P
Immobilisations en non valeurs	11 910			Capitaux propres	136 943	16,1%	159 051
Immobilisations incorporelles	1 872			Capitaux propres assimilés	0	-	2 055
Immobilisations corporelles	41 952			Dettes de financement	41 354	-59,5%	16 760
Immobilisations financières	7 838						
Actif immobilisé	63 571	54,8%	98 414	Financement permanent	178 297	0,2%	177 866
Stocks	98 715	28,2%	126 590	Fournisseurs et comptes rattachés	138 979	22,5%	170 271
Fournis , débiteurs , avances et acomptes	1 624	169,7%	4 378	Clients créditeurs , avances et acomptes	0	-	0
Clients et comptes rattachés	121 954	-13,0%	106 068	Personnel & Organismes sociaux	301	175,2%	829
Personnel	26	-		État	3 090	-57,1%	1 326
État	24 404	14,1%	27 843	Comptes d'associés	2 006	51,7%	3 043
Comptes d'associés	0	-	0	Autres créanciers	239	-	2 652
Autres débiteurs	3 998	99,0%	7 955	Comptes de régularisation passif	21	-	
Comptes de régularisation d'actif	119	-	0	Autres provision pour risques et charges	0	-	0
Titres et valeurs de placement	0	-	0	Écarts de conversion - Passif	0	-	0
Écarts de conversion -Actif	0	-	0				
Actif circulant	250 839	8,8%	272 834	Passif circulant	144 635	23,2%	178 121
Trésorerie Actif	90 359	-	0	Trésorerie passif	81 836	-81,4%	15 261
TOTAL ACTIF	404 768	-8,3%	371 248	TOTAL PASSIF	404 768	-8,3%	371 248

Source : Charaf Corporation

- L'actif immobilisé devrait représenter 26,5% du total bilan en 2004 à KMAD 98 414 ;
- L'actif circulant de Charaf Corporation devrait s'établir, à fin 2004, à KMAD 272 834, soit 73,5% du total bilan contre 62,0% une année auparavant. Son évolution de 8,8% se justifierait par l'augmentation de 28,2% des stocks à KMAD 126 590, la progression de 14,1% du poste Etat à KMAD 27 843 et l'accroissement de 99,0% des autres débiteurs à KMAD 7 955 ;

En revanche, le solde des clients et comptes rattachés devrait baisser de 13,0% pour se fixer à KMAD 106 068 ;

- Les capitaux permanents de Charaf corporation devraient s'inscrire en quasi-stagnation, au terme de l'année 2004, soit KMAD 177 866. Cette situation recouvre :
 - Des capitaux propres en augmentation de 16,1% à KMAD 159 051 suite au report à nouveau du bénéfice non distribué par la société au 31 décembre 2003 ;
 - Des capitaux propres et assimilés de KMAD 2 055, constitués de la reprise de la provision pour investissement ;
 - Et, des dettes de financement en baisse de KMAD 16 760 suite au remboursement partiel des crédits de la société ;

³⁴ Il est à préciser que les prévisions 2004 ne tiennent pas compte de l'augmentation des Billets de Trésorerie, objet de cette mise à jour.

- Le passif circulant serait porté à fin 2004 à KMAD 178 121, en accroissement de 23,2% comparativement à 2003. Celui-ci se trouverait tiré à la hausse principalement par l'augmentation de 22,5% des fournisseurs et comptes rattachés à KMAD 170 271. Charaf Corporation ayant bénéficié d'un rallongement des délais fournisseurs à 180 jours d'achats auprès de son principal fournisseur ;
- La trésorerie nette de Charaf Corporation se fixerait à fin 2004 à KMAD -15 261 comparé à KMAD 8 522 au 31 décembre 2003.

2.4 Tableau de Financement

Le tableau de financement prévisionnel 2004 de Charaf Corporation se présente comme suit :

En KMAD	2003		2004 ^E	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>				
. Autofinancement réel		11 892		25 249
. Cession d'élément d'actif immobilisé		4 978		
. Augmentation des capitaux propres et assimilés		100 037		
. Augmentation des dettes financières		6 554		35 000
Total des ressources stables (1)		123 461		60 249
<u>II- Emplois stables</u>				
. Acquisition des immobilisations	13 184		33 783	
. Remboursement des capitaux propres	0			
. Remboursement des dettes financières	4 000		26 740	
. Emplois en non valeurs	6 692			
Total emplois stables (2)	23 875		60 523	
Variation du besoin de financement global (3)	47 134			11 490
Variation de la trésorerie (4) = (1) - (2) + ou - (3)		52 452		11 216
Trésorerie Finale = Trésorerie (n-1) + (4)		8 523		19 738

Source : Charaf Corporation -

Pour l'exercice 2004, les ressources stables de Charaf Corporation devraient s'établir à KMAD 60 249, émanant à hauteur de KMAD 25 249 de l'autofinancement de la société et de KMAD 35 000 d'augmentation des dettes financières.

Ces ressources devraient servir à financer une partie des emplois stables de la société, lesquels sont composés :

- D'acquisitions d'immobilisations pour KMAD 33 783, notamment l'acquisition de terrain sur Marrakech et Beni Mellal, l'accomplissement des constructions entamées en 2003 et l'acquisition des unités d'ensachage pour les sites de Nador et d'Agadir ;
- Et, d'un remboursement de dettes financières pour KMAD 26 740.

Tenant compte d'une variation du besoin de financement global de KMAD -11 490, la variation de la trésorerie de Charaf Corporation devrait s'établir, au titre de l'exercice 2004, à KMAD 11 216.

PARTIE VII :

FACTEURS DE RISQUE

FACTEURS DE RISQUE

1. Risque lié au secteur agricole

L'évolution du marché des engrais est étroitement liée à celle du secteur agricole dans son ensemble. Elle reste donc tributaire des aléas climatiques et des revenus des agriculteurs.

2. Risque de change

A l'instar des sociétés importatrices, Charaf doit faire face aux fluctuations du dirham face à l'Euro et au Dollar.

Néanmoins, le partenariat noué avec l'OCP tend à réduire ce risque. En effet, les achats au Groupe OCP représentent 17% des approvisionnements de Charaf Corporation à fin 2003.

3. Risque fournisseurs

La majorité des produits étant importés d'Europe par voie maritime, les délais d'approvisionnement sont plus longs et moins maîtrisables, d'où une réactivité moindre en cas de forte hausse de l'activité.

Toutefois, soucieuse d'éviter d'éventuelles ruptures de stocks en cas de défaillance de ses fournisseurs, Charaf Corporation veille à la sécurisation de ses approvisionnements par une large diversification de son « portefeuille fournisseurs » et par l'augmentation continue de sa capacité de stockage.

Ainsi, la société ne dispose pas véritablement de fournisseurs partenaires, mais négocie en fonction des opportunités offertes par le marché.

Par ailleurs, la société peut faire appel, en cas d'incapacité d'un transporteur à acheminer la marchandise à temps, à d'autres prestataires, grâce à ses contacts permanents avec plusieurs transporteurs internationaux.

4. Risque clients

Le portefeuille client de Charaf Corporation semble relativement concentré. Pour l'exercice 2003, les cinq principaux clients représentent en effet 39% du chiffre d'affaires de la société. En réalité, à l'exception de COSUMAR et des Domaines Royaux, qui génèrent conjointement près de 14% du chiffre d'affaires et dont les marchés sont attribués par voie d'appel d'offre, les autres principaux clients sont des distributeurs historiques de Charaf Corporation.

5. Risque produit

Charaf Corporation commercialise de l'ammonitrate agricole, qui ne doit pas être confondu avec le nitrate d'ammonium ou l'ammonitrate technique, qui eux sont hautement réactifs.

L'ammonitrate agricole est néanmoins soumis à une classification particulière par les réglementations internationales. Aussi, les dirigeants de Charaf ont-ils adopté préventivement des mesures de sécurité sur les sites allant au-delà des normes nationales existantes, comme :

- Le conditionnement du produit dès sa réception au port et son stockage en sacs dans des entrepôts aérés ;
- La construction d'entrepôts avec des structures renforcées ;
- L'absence de stockage de produits inflammables à proximité de ces dépôts ;

- L'installation d'un château d'eau avec dispositif de lances d'incendies à haute pression et la multiplication d'extincteurs pour prévenir les incendies.

PARTIE VIII :

FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

A la date d'établissement du présent dossier d'information, Charaf Corporation ne connaît pas de faits exceptionnels, ni de litiges susceptibles d'affecter sa situation financière.

ANNEXES :

ÉTATS ET RAPPORTS FINANCIERS

PRINCIPES ET METHODES D'EVALUATION APPLIQUES PAR CHARAF CORPORATION

Les comptes sociaux de Charaf Corporation sont établis conformément au Plan Comptable Général marocain.

1. Immobilisations en non valeur

Elles sont constituées par des frais préliminaires et des charges à répartir sur plusieurs exercices. Elles sont amorties sur 5 ans.

2. Immobilisations corporelles

Elles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition. Les amortissements sont calculées selon le mode linéaire en fonction de la durée de vie économique prévue comme suit :

- Constructions : 25 ans ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 10 ans ;
- Agencements et aménagements des constructions : 10 ans ;
- Mobilier, matériel de bureau et informatique : 5 à 10 ans ;
- Matériel de transport : 4 à 5 ans.

3. Participations et autres titres immobilisés

Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition ou leur valeur d'apport.

4. Stocks

Les stocks font l'objet d'un inventaire physique périodique et à l'arrêté de chaque situation ou bilan. Les inventaires sont certifiés par un organisme agréé.

5. Créances et dettes

Les créances et dettes sont enregistrées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation des créances est constatée dès lors qu'un risque de non recouvrement apparaît.

ÉTATS COMPTABLES

ANNEXE 1 : BILANS CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES – 2000 A 2003

ACTIF (KMAD)	2001	2002	2003
IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)	4 867	7 525	11 910
. Frais préliminaires	560	1 674	5 389
. Charges à répartir sur plusieurs exercices	4 307	5 851	6 521
. Primes de remboursement des obligations	0	0	
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)	0	1 664	1 872
. Immobilisations en recherche et développement	0	1 664	1 872
. Brevets, marques, droits et valeurs similaires	0	0	
. Fonds commercial	0	0	
. Autres immobilisations incorporelles	0	0	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)	23 859	31 933	41 952
. Terrains	14 034	20 008	22 726
. Constructions	6 682	9 534	16 165
. Installations techniques, matériel et outillage	2 463	1 693	2 170
. Matériel de transport	344	263	259
. Mobilier, matériel de bureau et aménagements	335	386	597
. Autres immobilisations corporelles	0	9	35
. Immobilisations corporelles en cours	0	42	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (D)	7 592	11 116	7 838
. Prêts immobilisés	530	761	458
. Autres créances financières	0	3 146	170
. Titres de participation	7 062	7 209	7 209
. Autres titres immobilisés	0	0	
Ecarts de conversion – Actif (E)	0	0	
TOTAL I (A + B + C + D + E)	36 318	52 239	63 571
STOCKS (F)	91 773	57 828	98 715
. Marchandises	88 500	53 482	94 765
. Matières et fournitures consommables	3 274	4 346	3 950
. Produits en cours	0	0	
. Produits intermédiaires et produits résiduels	0	0	
. Produits finis	0	0	
CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)	44 874	115 031	152 124
. Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes	2 607	1 394	1 624
. Clients et comptes rattachés	23 803	93 346	121 954
. Personnel	21	44	26
. Etat	13 837	15 618	24 404
. Comptes d'associés	0	0	
. Autres débiteurs	4 523	4 244	3 998
. Comptes de régularisation actif	83	385	119
Titres valeurs de placement (H)	0	0	
Ecart de conversion - actif (éléments circulants)	0	0	
TOTAL II (F + G + H + I)	136 647	172 859	250 839
TRESORERIE ACTIF	4 968	6 332	90 359
. Chèques et valeurs à encaisser	0	0	
. Banques, T.G. et C.C.P.	25	70	87 180
. Caisse, Régies d'avances et accreditifs	4 944	6 262	3 179
TOTAL III	4 968	6 332	90 359
TOTAL ACTIF	177 933	231 430	404 768

PASSIF (KMAD)	2001	2002	2003
CAPITAUX PROPRES (A)	22 075	26 524	39 600
. Capital social ou Personnel	14 000	21 000	
moins : actionnaires, capital souscrit non-appelé	0	0	
Capital appelé, dont versé	0	0	
. Prime d'émission, de fusion, d'apport	0	0	85 637
. Ecart de réévaluation	0	0	
. Réserve légale	326	527	749
. Autres réserves	0	0	
. Report à nouveau	3 729	548	574
. Résultats nets en instance d'affectation	0	0	
. Résultat net de l'exercice	4 020	4 449	10 382
CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)	0	2 055	136 943
DETTES DE FINANCEMENT (C)	54 775	38 800	41 35
. Dettes de financement (C.M.T)	0	0	
. Autres dettes (Contribution pour financement du stock)	54 775	38 800	41 354
. Autres dettes financières	0	0	
Provisions durables pour risques et charges (D)	0	0	
Ecart de conversion - passif (E)	0	0	
TOTAL I (A + B + C + D + E)	76 850	67 379	178 297
DETTES DU PASSIF CIRCULANT (F)	66 161	113 790	144 635
. Fournisseurs et comptes rattachés	63 361	108 826	138 979
. Clients créditeurs, avances et acomptes	0	0	
. Personnel - Créditeur	0	2	
. Organismes sociaux	168	566	301
. Etat - Créditeur	228	723	3 090
. Comptes d'associés	326	3 043	2 006
. Autres créanciers	2 079	632	239
. Compte de régularisation - passif-	0	0	21
Autres provisions pour risques et charges (G)	0	0	
Ecart de conversion -passif (éléments circulants) (H)	0	0	
TOTAL II (F + G + H)	66 161	113 790	144 635
TRESORERIE - PASSIF	34 923	50 261	81 836
. Crédits d'escompte	0	0	24 409
. Crédits de trésorerie	0	40 118	41 000
. Banques (soldes créditeurs)	34 923	10 143	16 427
TOTAL III	34 923	50 261	81 836
TOTAL PASSIF	177 933	231 430	404 768

ANNEXE 2 : COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES CERTIFIES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES – 2000 A 2003

En KMAD	2001	2 002	2003
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)	209 334	308 188	374 512
. Ventes de marchandises en l'état	207 081	303 360	370 565
. Ventes de biens et services	0	0	
Chiffre d'affaires	207 081	303 360	370 565
. Variation de stocks produits finis (final -initial)	0	0	
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0	0	
. Subventions d'exploitation	0	0	
. Autres produits d'exploitation	32	0	
. Reprises d'exploitation - transferts de charges	2 222	4 827	3 947
CHARGES D'EXPLOITATION (2)	193 273	287 856	353 720
. Achats revendus de marchandises	132 627	203 692	226 369
. Achats consommés de matières et fournitures	8 957	9 895	13 650
. Autres charges externes	38 400	56 718	91 278
. Impôt et taxes	5 777	6 905	7 003
. Charges de personnel	5 924	8 179	10 693
. Autres charges d'exploitation	0	0	
. Dotations d'exploitation	1 587	2 467	4 726
RESULTAT D'EXPLOITATION Total (3)=(1)-(2)	16 062	20 332	20 792
PRODUITS FINANCIERS (4)	276	78	2 714
. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0	0	3
. Gains de change	272	29	2 711
. Intérêts et autres produits financiers	4	48	
. Reprises financières, transferts de charges	0	0	
CHARGES FINANCIERES (5)	10 069	11 105	10 104
. Charges d'intérêts	7 039	10 451	9 606
. Pertes de change	3 030	654	498
. Autres charges financières	0	0	
. Dotations financières	0	0	
RESULTAT FINANCIER Total (6)=(4)-(5)	-9 793	-11 028	-7 390
RESULTAT COURANT Total (7)=(3)+(6)	6 269	9 304	13 402
PRODUITS NON COURANTS (8)	115	2 875	3 754
. Produits des cessions d'immobilisations	80	2 875	1 699
. Subventions d'équilibre	0	0	
. Reprises sur subventions d'investissement	0	0	
. Autres produits non courants	35	0	
. Reprises non courantes; transfert de charges	0	0	2 055
CHARGES NON COURANTES (9)	101	5 015	1 961
. Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées	80	2 650	1 652
. Subventions accordées	0	0	
. Autres charges non courantes	21	309	309
. Dotations NC aux amortissements et aux provisions	0	2 055	
RESULTAT NON COURANT Total (10)=(8)-(9)	14	-2 140	1 794
RESULTAT AVANT IMPOTS Total (11)=(7)+(10)	6 283	7 164	15 196
IMPOTS SUR LES BENEFICES Total (12)	-2 263	-2 715	4 814
RESULTAT NET Total (13)	4 020	4 449	10 382

ANNEXE 3 : ÉTATS DES SOLDES DE GESTION – 2000 A 2003

En KMAD	2001	2002	2003
. Ventes de Marchandises (en l'état)	207 081	303 360	370 565
. Achats revendus de marchandises	132 627	203 692	226 369
MARGE BRUTE / VENTE EN L'ETAT	74 454	99 668	144 196
PRODUCTION DE L'EXERCICE	0	0	
. Ventes de biens et services produits	0	0	
. Variation stocks produits	0	0	
. Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même	0	0	
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	47 357	66 613	104 929
. Achats consommés de matières et fournitures	8 957	9 895	13 650
. Autres charges externes	38 400	56 718	91 278
VALEUR AJOUTEE	27 096	33 055	39 268
. Subventions d'exploitation	0	0	
. Impôts et taxes	5 777	6 905	7 003
. Charges de personnel	5 924	8 179	10 693
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	15 395	17 971	21 571
. Autres produits d'exploitation	32	0	
. Autres charges d'exploitation	0	0	
. Reprises d'exploitation, transfert de charges	2 222	4 827	3 947
. Dotations d'exploitation	1 587	2 467	4 726
RESULTAT D'EXPLOITATION	16 062	20 332	20 792
Produits Financiers	276	78	2 714
. Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	0	0	3
. Gains de change	272	29	2 711
. Intérêts et autres produits financiers	4	48	
. Reprises financières, transfert de charges	0	0	
Charges Financières	10 069	11 105	10 104
. Charges d'intérêts	7 039	10 451	9 606
. Pertes de change	3 030	654	498
. Autres charges financières	0	0	
. Dotations financières	0	0	
RESULTAT FINANCIER	-9 793	-11 028	-7 390
RESULTAT COURANT	6 269	9 304	13 402
RESULTAT NON COURANT	14	-2 140	1 794
RESULTAT AVANT IMPÔT	6 283	7 164	15 196
IMPOT SUR LES BENEFICES	-2 263	-2 715	4 814
RESULTAT NET	4 020	4 449	10 382

ANNEXE 4 : CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT – 2000 A 2003

En KMAD	2001	2002	2003
RESULTAT NET	4 020	4 449	10 382
(+) Dotations d'exploitation (1)	1587	2 467	3 613
(+) Dotations financières (1)	0	0	
(+) Dotations non courantes (1)	0	2 055	
(-) Reprises d'exploitation (2)	0	0	
(-) Reprises financières (2)	0	0	
(-) Reprises non courantes (2) (3)	0	0	2 055
(-) Produit de cessions	80	2 875	1 699
(+) Valeur nette des immobilisations cédées	80	2 650	1 652
CAF	5 607	8 746	11 892
Distribution de bénéfices	0	0	0
AUTOFINANCEMENT	5 607	8 746	11 892

(1) hors dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie.

(2) hors reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie.

(3) y compris reprises sur subventions d'investissement.

ANNEXE 5 : TABLEAU DE FINANCEMENT – 2000 A 2003

I. SYNTHESE DES MASSES DU BILAN

En KMAD		2001	2002	2003
1	. Financements Permanents	76 850	67 379	178 297
2	(-) Actif Immobilisé	36 318	52 239	63 571
3	= Fonds de Roulement Fonctionnel (A)	40 531	15 140	114 726
4	. Actif Circulant	136 647	172 859	250 839
5	(-) Passif Circulant	66 161	113 790	144 635
6	= Besoins de Financement Global (B)	70 486	59 069	106 203
7	Trésorerie Nette (A – B)	-29 954	-43 929	8 522

II. EMPLOIS ET RESSOURCES

(En MAD)	2001		2002		2003	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
<u>I- Ressources stables</u>						
Autofinancement réel		5 607		8 725		11 892
.Capacité d'autofinancement		5 607		8 725		11 892
.Distribution de bénéfices						
Cession d'élément d'actif immobilisé		4		2 875		4 978
.Cession d'immobilisations incorporelles						
.Cession d'immobilisations corporelles				2 875		1 699
.Cession d'immobilisations financières						
.Récupération sur créances immobilisées		4				3 278
Augmentation des capitaux propres et assimilés		0		0		100 037
.Augmentation du capital par apports						14 400
.Prime d'émission						85 637
.Subventions d'invest. et autres réserves stables						
Augmentation des dettes financières		21 463		9 300		6 554
Total des ressources stables		27 074		20 900		123 461
<u>II- Emplois stables</u>						
Acquisition des immobilisations	15 510		16 546		13 184	
.Acquisition d'immobilisations incorporelles			1 664		542	
.Acquisition d'immobilisations corporelles	15 504		11 360		12 641	
.Acquisition d'immobilisations financières	6		147			
.Augmentation des créances immobilisées			3 375			
Remboursement des capitaux propres						
Remboursement des dettes financières	2 500		25 275		4 000	
Emplois en non valeurs	2 672		4 470		6 692	
Total emplois stables	20 682		46 291		23 875	
Variation du besoin de financement global	46 207			11 416	47 134	
Variation de la trésorerie		39 815		13 975	52 451	
TOTAL GENERAL	66 889	66 889	46 291	46 291	123 461	123 461

AUTRES ANNEXES :

- États financiers 2001, 2002 et 2003 ;