



DARI COUSPATE

NOTE D'INFORMATION

Introduction en Bourse par émission de 80 000 nouvelles actions

Offre à prix ferme

Prix de l'action :	369 Dh
Montant global de l'opération :	29 520 000 Dh
Période de souscription :	du 27 juin au 1^{er} juillet 2005

Conseiller et Coordinateur Global

F I N E R G Y

Organismes chargés du placement

F I N E R G Y
Société de Bourse



**VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE
DES VALEURS MOBILIERES**

Conformément aux dispositions de la circulaire du CDVM n°03/04 du 19 novembre 2004, prise en application de l'article 14 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif au Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne tel que modifié et complété, l'original de la présente note d'information a été visé par le CDVM le 17 juin 2005 sous la référence n°VI/EM/013/2005

ABREVIATIONS

AT	Admission Temporaire
AMIPAC	Association Marocaine des Industries de Pâtes et Couscous
ANPME	Agence Nationale des Petites et Moyennes Entreprises
AO	Avis d'Opéré
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BVC	Bourse des Valeurs de Casablanca
CAF	Capacité d'Autofinancement
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
Dh	Dirham
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FR	Fonds de Roulement
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces
HACCP	Hazard Analysis and Critical Control Point
IS	Impôts sur les Sociétés
KDh	Millier de Dirhams
MDh	Million de Dirhams
MLT	Moyen et Long Terme
MRE	Marocain Résident à l'Etranger
ONICL	Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses
OMC	Organisation Mondial du Commerce
PER	Price Earning Ratio (Cours sur Bénéfice Par Action)
P/B	Price to Book (Total Capitaux Propres par action)
TCAM	Taux de Croissance Annuel Moyen
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée

SOMMAIRE

I – ATTESTATIONS & COORDONNEES	8
II – PRESENTATION DE L'OPERATION.....	10
1. Cadre de l'opération	10
2. Objectifs de l'opération	10
3. Intention des actionnaires.....	10
4. Structure de l'offre	10
4.1 Montant global de l'opération	10
4.2 Types d'ordres.....	10
5. Renseignements relatifs aux titres à émettre	11
6. Eléments d'appréciation du prix de souscription	12
6.1 La méthode des comparables boursiers locaux	12
6.2 La méthode des Discounted Cash Flows (DCF)	13
6.3 Synthèse	14
7. Cotation en Bourse	14
7.1 Place de cotation.....	14
7.2 Procédure de première cotation.....	14
7.3 Structure de l'offre	14
7.4 Calendrier indicatif de cotation	14
7.5 Libellé des actions, secteur d'activité et codes	15
7.6 Société de bourse chargée d'enregistrer l'opération	15
7.7 Procédure de contrôle et d'enregistrement par la Bourse de Casablanca	15
8. Syndicat de placement.....	16
8.1 Membres du syndicat de placement	16
8.2 Adresse des organismes chargés du placement.....	16
8.3 Organismes chargés du placement par type d'ordre	16
9. Modalités de souscription.....	16
9.1 Période de souscription	16
9.2 Conditions de souscription	16
9.3 Modalités de souscription.....	17
9.4 Identification des souscripteurs	17
10. Modalités de traitement des ordres.....	18
10.1 Règles d'attribution	18
10.2 Règles de transvasement	18
11. Modalités de règlement/livraison des titres.....	19
11.1 Date de règlement/livraison	19
11.2 Modalité de publication des résultats de l'opération.....	19
12. Fiscalité	19
12.1 Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc	19
12.2 Actionnaires personnes morales résidentes au Maroc.....	20
12.3 Actionnaires personnes physiques non résidentes	22
12.4 Actionnaires personnes morales non résidentes.....	22
13. Charges relatives à l'opération.....	22
III – PRESENTATION GENERALE DE DARI COUSPATE	23
1. Renseignements à caractère général.....	23
2. Renseignements sur le capital de DARI COUSPATE	25
2.1 Renseignements à caractère général.....	25
2.2 Historique du capital et de l'actionnariat	25
2.3 Structure de l'actionnariat	26
2.4 Pacte d'actionnaires.....	26

2.5 Intention des actionnaires.....	26
2.6 Restrictions en matière de négociabilité.....	26
2.7 Déclaration des franchissements de seuil.....	27
2.8 Politique de distribution des dividendes.....	27
3. Marché des titres de l'émetteur	27
4. Assemblées Générales.....	27
5. Organes d'administration	28
6. Organes de direction.....	28
7. Gouvernement d'entreprise	29
7.1 Comités techniques	29
7.2 Rémunération attribuée aux membres des organes d'administration et de direction.....	29
7.3 Intéressement et participation du personnel	29
7.4 Prêts accordés aux membres du conseil d'administration.....	29
IV – ACTIVITE DE DARI COUSPATE	30
1. Historique de DARI COUSPATE.....	30
2. Appartenance à un groupe et filiales de DARI COUSPATE.....	30
3. Le secteur d'activité de DARI COUSPATE	30
3.1 L'Association Marocaine des Industriels de Pâtes et Couscous - AMIPAC	31
3.2 Le secteur en chiffres	31
4. Activité et Positionnement de DARI COUSPATE	35
4.1 La production de DARI COUSPATE	35
4.2 Positionnement commercial et géographique de DARI COUSPATE	37
4.3 Organisation de DARI COUSPATE	40
4.4 Moyens Techniques.....	43
4.5 Stratégie de développement	44
V – SITUATION FINANCIERE	45
1. Analyse des soldes intermédiaires de gestion	45
1.1 Le chiffre d'affaires.....	45
1.2 La valeur ajoutée	45
1.3 L'excédent brut d'exploitation	47
1.4 Le résultat net.....	47
1.5 L'autofinancement	48
1.6 Ratios de rentabilité.....	49
1.7 Ratios de solvabilité	49
2. Analyse de la structure et des équilibres du bilan	50
2.1 Evolution des masses du bilan	50
2.2 Les équilibres du bilan	53
3. Structure du passif.....	53
4. Analyse du tableau de financement.....	54
VI – PERSPECTIVES SUR LA PERIODE 2005-2007	55
1. Perspectives du secteur.....	55
1.1 Perspectives de développement des produits	55
1.2 Prévision de la consommation de pâtes alimentaires et de couscous.....	56
2. Orientations stratégiques de DARI COUSPATE.....	56
3. Détail du programme d'investissement de DARI COUSPATE.....	56
4. Les principales hypothèses ayant conduit à la construction du business plan prévisionnel ..	57
4.1 Détermination de la parts de marché prévisionnelle	57
4.2 Détermination de la production prévisionnelle	58
4.3 Le compte de produits et charges prévisionnel pour la période 2005-2007.....	58
4.4 Le tableau de financement prévisionnel pour la période 2005-2007	59
VII – FACTEURS DE RISQUES	61

1. Risques afférents au secteur	61
1.1 Risques réglementaires.....	61
1.2 Risques de concurrence	61
2. Risques afférents à la société	62
2.1 Risques clients.....	62
2.2 Risques de production	62
2.3 Risques de conflit social.....	62
2.4 Risques industriels.....	63
2.5 Risques de change	63
VIII – FAITS EXCEPTIONNELS.....	64
IX – LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES.....	64
X – ANNEXES	65

AVERTISSEMENT

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

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

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

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

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

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

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

PREAMBULE

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

Ladite note d'information a été préparée par Finergy, Société de Bourse, conformément aux modalités fixées par la circulaire du CDVM n°03/04 du 19/11/04 prise en application des dispositions de l'article précité.

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

- Les analyses et les statistiques fournies par le management de DARI COUSPATE et recueillies lors des diligences effectuées auprès de la société selon les standards de la profession, afin de nous assurer de la sincérité des informations contenues dans la présente note ;
- Les procès verbaux des Assemblées Générales Ordinaires, Extraordinaires et Mixtes pour les exercices clos aux 31 décembre 2002, 2003 et 2004 ;
- Les procès verbaux des Conseils d'Administration et rapports de gestion pour les exercices clos aux 31 décembre 2002, 2003 et 2004 ;
- Les liasses fiscales de DARI COUSPATE pour les exercices clos aux 31 décembre 2002, 2003 et 2004 ;
- Les rapports des commissaires aux comptes pour les exercices clos aux 31 décembre, 2002, 2003 et 2004 ;
- Les études et les données recueillies auprès de l'Association Marocaine des Industriels des Pâtes Alimentaires et du Couscous (AMIPAC).

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

- Remise ou adressée sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenue à la disposition du public au siège de DARI COUSPATE et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
 - Elle est disponible à tout moment dans les lieux suivants :
 - Finergy, Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour, 3^{ème} étage, 20050-Casablanca
(Tel : +212 22 36 87 76)
 - Safabourse, 181, Boulevard Massira Khadra-Casablanca
(Tel : 022 23 59 06)
 - DARI COUSPATE, Z.I Ezzahra – Oulja - Salé
(Tel : +212 37 80 87 21)
 - Elle est disponible sur le site du CDVM (www.cdvm.gov.ma).
- Tenue à la disposition du public au siège de la Bourse des Valeurs.

I – ATTESTATIONS & COORDONNEES

Le Conseil d'Administration

Représenté par M. Mohammed Khalil

Président Directeur Général

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

Le Commissaire aux Comptes

M. Mohammed Berrada

Cabinet Berrada et Associés

22, Avenue de Fès- Salé

Téléphone : (212 37) 78 40 68

Fax : (212 37) 88 15 66

Email : m_berrada@menara.ma

Premier exercice soumis au contrôle : 1997

Expiration du mandat à l'issue de l'AGO statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2007

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

Les états de synthèse sociaux de DARI COUSPATE pour les exercices clos aux 31 décembre 2002, 31 décembre 2003 et 31 décembre 2004 ont fait l'objet d'un audit de notre part.

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

Nous certifions que les états de synthèse arrêtés aux 31 décembre 2002, 31 décembre 2003 et 31 décembre 2004 sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de la société DARI COUSPATE ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

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

Le conseil juridique
Mohamed MALLAOUI
29, Avenue Al Alaouiye N°1
Rabat
Telephone : 037 72 06 51
Fax : 037 70 57 28

Je soussigné, Mohamed MALLAOUI, en ma qualité d'Expert-Comptable et de Conseil Juridique, atteste par la présente que l'opération Objet de la présente note d'information est conforme aux dispositions statutaires de « DARI COUSPATE S.A. », et à la législation marocaine en matière de droit des sociétés.

Le Conseiller et Coordinateur Global
Finergy, Société de Bourse
M. Nour-Eddine Chammat
Espace Porte d'Anfa, 29 rue Bab El Mansour, 3^{ème} étage
20050 - Casablanca
Téléphone : +212 22 36 87 76
Fax : +212 22 36 87 84

La présente note d'information a été préparée par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'elle contient. Ces diligences reposent sur l'analyse des informations et des statistiques fournies par le management de DARI COUSPATE.

Le responsable de l'information et de la communication financière

M. Mohammed Khalil
Président Directeur Général
Z.I EZZAHRA Oulja
Salé
Téléphone : (212 37) 80 87 21
Fax : (212 37) 80 87 43
e-mail : mkhalil@couscousdari.com

II – PRESENTATION DE L'OPERATION

1. Cadre de l'opération

L'assemblée générale extraordinaire tenue en date du 16 avril 2005 a ratifié la décision prise par le conseil d'administration du 15 mars 2005 d'augmenter le capital de la société DARI COUSPATE par émission de 80 000 nouvelles actions sur la bourse de Casablanca.

Cette même assemblée a délégué tout pouvoir au conseil d'administration en vue de mener à bien l'opération d'augmentation de capital et d'inscription des actions de la société à la cote de la Bourse des Valeurs et d'effectuer toutes les démarches administratives et juridiques prévues à cet effet.

Une assemblée générale de sincérité se tiendra en date du 07 juillet 2005 afin d'entériner l'augmentation définitive du capital de la société DARI COUSPATE.

2. Objectifs de l'opération

Les principaux objectifs visés par cette opération d'introduction en bourse sont les suivants :

- Financer partiellement le programme d'investissement prévu par l'entreprise en fonds propres et limiter ainsi son niveau d'endettement. Ce programme d'investissement d'un montant global de 37 MDh vise à augmenter la capacité de production en couscous et pâtes alimentaires. Il est détaillé dans la partie VI de la présente note d'information ;
- Accélérer et accentuer le programme d'investissement initialement prévu par DARI COUSPATE par l'aménagement d'un nouveau site industriel sur lequel sera installée une ligne de production additionnelle au courant de l'exercice 2006 ;
- Accroître la notoriété de l'entreprise tant auprès de la communauté financière que du grand public ;
- Pérenniser l'avenir de l'entreprise en institutionnalisant son tour de table et en permettant une plus grande liquidité de ses actions.

3. Intention des actionnaires

A la connaissance de la Société, les actionnaires salariés ou non de l'entreprise détenant plus de 5% du capital n'envisagent pas de participer à la présente opération.

4. Structure de l'offre

4.1 Montant global de l'opération

Le montant global de l'opération est de 29 520 000 Dh.

4.2 Types d'ordres

La présente offre est proposée à travers deux types d'ordres :

Type d'ordre A : Personnes physiques marocaines ou étrangères, résidentes ou non résidentes, personnes morales de droit marocain ou étranger, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 20 actions et inférieurs ou égaux à 1999 actions.

Type d'ordre B : Institutionnels marocains et étrangers, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2000 actions et inférieurs ou égaux à 10000 actions.

5. Renseignements relatifs aux titres à émettre

Nature des titres	Actions DARI COUSPATE de même catégorie que les anciennes. Tous les titres sont des actions de capital représentant un droit de vote.
Nombre d'actions offertes	Le nombre d'actions offertes dans le cadre de cette opération est de 80 000 actions
Forme des titres	Les actions seront toutes au porteur à compter de l'admission des titres au compartiment « croissance » de la Bourse des Valeurs de Casablanca. Les actions DARI COUSPATE seront entièrement dématérialisées et inscrites en compte chez Maroclear.
Prix de souscription	Le prix de souscription est fixé à 369 Dh par action.
Valeur nominale	100 Dh
Libération des titres	Les actions offertes seront entièrement libérées et libres de tout engagement.
Prime d'émission	Les actions seront offertes avec une prime d'émission de 269 Dh par action
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2005
Droits préférentiels de souscription	Les anciens actionnaires ont abandonné leur droit préférentiel de souscription en faveur des nouveaux actionnaires. A l'issue de cette augmentation de capital, les anciens actionnaires seront ainsi dilués à hauteur de 29,5% dans le capital de DARI COUSPATE et ne détiendront plus que 70,5% des actions en circulation.
Négociabilité des titres	Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de DARI COUSPATE. Cependant, et en vertu de la réglementation en vigueur à la Bourse de Casablanca, les actionnaires majoritaires de la société se sont engagés formellement à conserver la majorité du capital pendant une période de trois ans à compter du premier jour de cotation des actions DARI COUSPATE en bourse. Un compte spécial a ainsi été ouvert auprès d'Attijariwafabank et dans lequel les actionnaires majoritaires ont bloqué l'équivalent de 50% du

capital plus une action soit 135 626 actions après augmentation de capital.(cf. section III. 2.6)

Droits attachés

Toutes les actions bénéficient des mêmes droits tant dans la répartition des bénéfices que dans la répartition du boni de liquidation. Chaque action donne droit à un droit de vote lors de la tenue des assemblées.

6. Eléments d'appréciation du prix de souscription

Le prix de souscription proposé dans le cadre de la présente opération d'augmentation de capital par introduction en bourse, a été fixé d'un commun accord entre les membres du conseil d'administration et le coordinateur global, et a fait l'objet d'un rapport spécial du commissaire aux comptes dans lequel sont approuvés les conditions retenues.

La démarche adoptée pour la valorisation des titres DARI COUSPATE repose sur le croisement entre deux méthodes :

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

6.1 La méthode des comparables boursiers locaux

L'utilisation de cette méthode repose sur le choix d'un échantillon de sociétés cotées sur la bourse de Casablanca et ayant des similitudes avec DARI COUSPATE. Ces similitudes peuvent être de plusieurs ordres :

- Secteurs d'activité (biens de consommation)
- Typologie du secteur (industriel)
- La taille de l'entreprise...

Les entreprises de notre échantillon ont été pondérées de la manière suivante :

Dénomination	Pondération
Lesieur	0,2
Cosumar	0,2
Unimer	0,4
Centrale laitière	0,2

La valorisation de DARI COUSPATE a également été réalisée à partir des ratios constatés pour l'ensemble du marché en 2004 et à partir des prévisions de résultats pour l'exercice 2005.

Les ratios de valorisation utilisés pour la valorisation des fonds propres de DARI COUSPATE sont les suivants :

- Le PER (Price earning Ratio)
- Le P/B (Price to Book)

Les résultats obtenus après application de la méthode des multiples boursiers sont présentés dans le tableau ci-dessous.

Données au 31 mai 2005	Market cap (En MDh)	RN 2004 (En MDh)	FP 2004 (1) (En MDh)	Croissance du RN (03.04)	PER 2004	P/B 2004	PER 2005 (2)	P/B 2005 (2)
Lesieur	3 564	185	1 694	-3%	19,3	2,1	20,5	2,5
Cosumar	3 734	248	1 816	6%	15,4	2,3	14,7	2,2
Unimer	457	53	237	36%	8,6	1,9	8,2	1,4
Centrale laitière	5 652	286	1 718	-9%	19,8	3,3	19,8	7,4
Moyenne pondérée	2 773	165	1 140	11,2%	14,3	2,3	14,2	2,9
Paramètres DARI COUSPATE au 31.12.2004 (3)		6,7	21	Valorisation (MDh)	95	48		
Paramètres DARI COUSPATE au 31.12.2005 (4) (5)		8,4	26,5				120	77
				Valorisation (MDh) moyenne	85			

Marché de la cote au 10/06/05				15,9	2,4	15,6	2,3
Paramètres DARI COUSPATE au 31.12.2004 (3)		6,7	21	Valorisation (MDh)	106	50	
Paramètres DARI COUSPATE au 31.12.2005 (4) (5)		8,4	26,5				131 61
				Valorisation moyenne (MDh)	87		

Valorisation moyenne générale (MDh)	86
--	-----------

(1) Fonds propres et assimilés

(2) Source Département analyse Safabourse

(3) Retraité de la provision pour investissements

(4) Avant augmentation de capital issue de la présente opération et basée sur un Pay out ratio de 35%

(5) Estimations Finergy et DARI COUSPATE

La valorisation moyenne des fonds propres de DARI COUSPATE, obtenue en appliquant les ratios de valorisation de notre échantillon, est de 86 MDh.

6.2 La méthode des Discounted Cash Flows (DCF)

La méthode des DCF repose sur le business plan prévisionnel de DARI COUSPATE tel que présenté dans la partie VI ainsi que sur certains paramètres propres à l'entreprise (tel que son profil de risque) et aux marchés financiers (taux sans risque, prime de risque...).

La valorisation des fonds propres de DARI COUSPATE repose sur la démarche générale suivante :

- Elaboration d'un business plan prévisionnel et calcul des cash flows libres pour les actionnaires ;
- Calcul d'un taux d'actualisation (coût des fonds propres) ;
- Actualisation au CMPC des cash flows issus du business plan ;
- Calcul d'une valeur terminale et actualisation au coût des fonds propres ;

■ Calcul du coût des fonds propres

- Prime de risque sur le marché actions : 6,0%
- Taux sans risque (Bons du Trésor à 15 ans) : 5,5%
- Bêta : 1,1

Ces différentes hypothèses aboutissent à un coût des fonds propres de 12,6%.

▪ Valeur terminale

Pour le calcul de la valeur terminale, nous avons considéré un taux de croissance à l'infini du dernier free cash flows de 2%.

La valorisation des fonds propres de DARI COUSPATE par la méthode de l'actualisation des cash flows aboutit à **84 MDh**. Les cash flows actualisés reposent sur le résultat courant de l'entreprise et tiennent compte des remboursements des emprunts contractés par DARI COUSPATE pour le financement de ses investissements.

6.3 Synthèse

La valorisation moyenne des fonds propres de DARI COUSPATE s'établit à **85 MDh**, les deux méthodes aboutissant à une valorisation quasi similaire. La valeur de l'action est donc de **445 Dh**. La décote pour minoritaire appliquée aux actions émises dans le cadre de la présente opération s'établit ainsi à 17%.

7. Cotation en Bourse

7.1 Place de cotation

Les actions de DARI COUSPATE seront cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca. L'admission des actions de DARI COUSPATE aux négociations sur le Marché Croissance de la Bourse de Casablanca (3^{ème} compartiment) s'effectuera par la procédure d'Offre à Prix Ferme.

7.2 Procédure de première cotation

L'admission des actions de DARI COUSPATE s'effectuera par une procédure de première cotation d'offre à prix ferme selon les dispositions du Règlement Général de la Bourse des Valeurs de Casablanca.

7.3 Structure de l'offre

La présente offre est structurée en deux types d'ordre :

Type d'ordre A	Personnes physiques marocaines ou étrangères, résidentes ou non résidentes, personnes morales de droit marocain ou étranger, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 20 actions et inférieurs ou égaux à 1999 actions.
Type d'ordre B	Institutionnels marocains et étrangers, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2000 actions et inférieurs ou égaux à 10000 actions.

7.4 Calendrier indicatif de cotation

Numéro	Etapes	Au plus tard
--------	--------	--------------

1	Avis d'approbation de la Bourse	17 juin 2005
2	Réception par la Bourse de Casablanca de la note d'information visée par le CDVM avant midi	20 juin 2005
3	Publication au Bulletin de la Cote de l'avis relatif à l'opération d'introduction en Bourse de la société DARI COUSPATE	20 juin 2005
4	Ouverture de la période de souscription	27 juin 2005
5	Clôture de la période de souscription	1 ^{er} juillet 2005
6	Réception des souscriptions par la Bourse de Casablanca contre accusé de réception	4 juillet 2005
7	Centralisation et consolidation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	5 juillet 2005
8	Allocation des souscriptions par la Bourse de Casablanca	6 juillet 2005
9	Remise par la Bourse de Casablanca du listing des allocations	6 juillet 2005
9	Tenue de l'Assemblée de Sincérité	7 juillet 2005
10	Remise du PV de l'Assemblée de Sincérité et copie de la lettre comptable de Maroclear à la Bourse de Casablanca	8 juillet 2005
11	Remise des allocations de titres aux membres du syndicat de placement et annonce des résultats de l'opération au Bulletin de la Cote	8 juillet 2005
12	Première cotation et enregistrement de l'opération	11 juillet 2005
11	Dénouement de l'opération	14 juillet 2005

7.5 Libellé des actions, secteur d'activité et codes

Libellé : DARI COUSPATE

Secteur d'activité : Agroalimentaire/production

Compartiment : Marché Croissance (3^{ème} compartiment)

Mode de cotation : Fixing

Code : 8500

Ticker : DARI

7.6 Société de bourse chargée d'enregistrer l'opération

L'enregistrement des titres cédés se fera par l'entremise de la société de bourse Finergy.

Finergy et Safabourse procéderont à l'enregistrement des allocations relatives aux types d'ordre A et B qu'ils auront respectivement recueillies.

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

Finergy et Safabourse remettront séparément à la Bourse de Casablanca, sous forme de clé USB, et au plus tard le 4 juillet 2005 à 12 heures, le fichier des souscripteurs ayant participé à la présente opération. A défaut, les souscriptions seront rejetées.

La Bourse de Casablanca procédera à la consolidation des différents fichiers de souscripteurs et aux rejets des souscriptions ne respectant pas les conditions de souscriptions prédéfinies.

Le 8 juillet à 12 heures, la Bourse de Casablanca communiquera aux membres du syndicat de placement les résultats de l'allocation.

Lors de la séance du 11 juillet 2005, il sera prononcé l'introduction de DARI COUSPATE à la Bourse de Casablanca et son inscription à la cote officielle. Sur la base des résultats de l'allocation, il sera procédé à l'enregistrement en bourse des transactions correspondantes à l'opération et au règlement/livraison des titres selon les procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca.

En particulier, il sera procédé, sur la base des résultats de l'allocation, à la validation des Avis d'Opéré, configurés conformément aux modèles en vigueur à la Bourse de Casablanca, par les sociétés de bourse et les établissements dépositaires, et ce, préalablement au règlement des transactions.

8. Syndicat de placement

8.1 Membres du syndicat de placement

Le syndicat de placement de la présente opération sera structuré de la manière suivante :

Conseiller et coordinateur global de l'Opération	Finergy
Membres du syndicat de placement des types d'ordre A	Finergy et Safabourse
Membres du syndicat de placement des types d'ordre B	Finergy et Safabourse

8.2 Adresse des organismes chargés du placement

Membre du syndicat de placement	Adresse
Finergy	29, Rue Bab El Mansour. Espace Porte d'Anfa. 3 ^{ème} étage. Casablanca
Safabourse	181, Bd Massira El Khadra. Casablanca

8.3 Organismes chargés du placement par type d'ordre

Type d'ordre	Membre du syndicat de placement responsable du placement
Type d'ordre A	Finergy et Safabourse
Type d'ordre B	Finergy et Safabourse

9. Modalités de souscription

9.1 Période de souscription

Les actions proposées au public dans le cadre de la présente opération, pourront être souscrites du 27 juin 2005 au 1^{er} juillet 2005, auprès des membres du syndicat de placement susmentionnés.

9.2 Conditions de souscription

Type d'ordre A : Personnes physiques marocaines ou étrangères, résidentes ou non résidentes, personnes morales de droit marocain ou étranger, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 20

actions et inférieurs ou égaux à 1999 actions. Ces investisseurs doivent disposer d'un compte ouvert auprès d'un dépositaire au Maroc.

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 40 000 actions (soit 50 % du nombre total d'actions offertes et 14,75% du capital après augmentation de capital issue de la présente opération).

Type d'ordre B : Institutionnels marocains et étrangers, exprimant des ordres supérieurs ou égaux à 2000 actions et inférieurs ou égaux à 10000 actions. Ces investisseurs doivent disposer d'un compte ouvert auprès d'un dépositaire au Maroc.

Le nombre de titres alloués à ce type d'ordre est de 40 000 actions (soit 50 % du nombre total d'actions offertes et 14,75% du capital après augmentation de capital issu de la présente opération).

9.3 Modalités de souscription

Toutes les souscriptions se feront en numéraire et au comptant

- Les souscriptions pour compte de tiers sont autorisées à condition de présenter une procuration dûment signée et légalisée. Les membres du syndicat de placement sont tenus d'en obtenir une copie et de la joindre au bulletin de souscription. Les titres souscrits doivent, en outre, se référer à un compte titres au nom de la tierce personne concernée, lequel ne peut-être mouvementé que par cette dernière, sauf existence d'une procuration ;
- Les souscriptions pour le compte d'enfants mineurs dont l'âge est inférieur ou égal à 18 ans sont autorisées à condition d'être effectuées par le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. Les membres du syndicat de placement sont tenus d'obtenir une copie de la page du livret de famille faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription ;
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements ;
- Les souscriptions multiples sont interdites.
- L'article 1.2.8 du Règlement Générale de la Bourse des Valeurs de Casablanca s'applique à la procédure retenue dans le cadre de la présente opération.

Tous les ordres de souscription ne remplissant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité et tous les ordres de souscription sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

9.4 Identification des souscripteurs

Les membres du syndicat de placement doivent s'assurer de l'appartenance des souscripteurs à l'une des deux catégories prédéfinies. A ce titre, ils doivent obtenir copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie, et la joindre au bulletin de souscription.

▪ **Type d'ordre A et B**

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

10. Modalités de traitement des ordres

10.1 Règles d'attribution

A l'issue de la période de souscription, l'attribution des actions proposées au public se fera de la manière suivante :

Type d'ordre A	Un minimum de 20 actions sera servi en priorité à tous les souscripteurs. Le surplus des actions disponibles sera réparti au prorata des demandes de souscription résiduelles dans la limite du plafond de 40 000 actions. Si le nombre de souscripteurs dépasse 2000, le minimum de 20 actions ne pourra être servi et chaque souscripteur recevra un nombre d'actions égal au nombre d'actions réservées à cette tranche divisé par le nombre de souscripteurs. Les rompus seront alloués par palier d'une action par souscripteur avec priorité aux demandes les plus fortes.
Type d'ordre B	Le nombre d'actions allouées à ce type d'ordre soit 40 000 actions, sera attribué au prorata des demandes selon la règle de la proportionnalité et dans la limite du plafond précité. Les rompus seront attribués par palier d'une action avec priorité aux demandes les plus fortes.

10.2 Règles de transvasement

Si la demande n'atteint pas le nombre d'actions prévues pour les types d'ordre A ou B, le reliquat est affecté à l'autre type d'ordre.

11. Modalités de règlement/livraison des titres

11.1 Date de règlement/livraison

Le règlement/livraison des titres interviendra le 14 juillet 2005. Attijariwafabank est mandaté par l'émetteur pour l'inscription des titres en compte. Sur instruction des avis d'opéré (AO) et conformément aux procédures en vigueur à la Bourse de Casablanca, les comptes Bank Al-Maghrib des Etablissements Dépositaires seront débités des fonds correspondants à la valeur des actions attribuées à chaque membre du syndicat de placement, majoré des commissions.

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

11.2 Modalité de publication des résultats de l'opération

Les résultats de l'opération seront publiés au Bulletin de la Cote de Casablanca ainsi que dans un journal d'annonces légales le 8 juillet 2005.

12. Fiscalité

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

12.1 Actionnaires personnes physiques résidentes au Maroc

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

- Imposition des profits de cession

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

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

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

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

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

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

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

- Imposition des dividendes

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

12.2 Actionnaires personnes morales résidentes au Maroc

- Imposition des profits de cession

- Régime du droit commun

Cessions réalisées en cours d'exploitation

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

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

- Soit d'un abattement appliqué sur le profit net global des cessions, obtenu après imputation des pertes résultant des cessions. Le taux de l'abattement est de :
 - ❖ 25% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 2 ans et inférieur ou égal à 4 ans ;
 - ❖ 50% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 4 ans et inférieur ou égal à 8 ans ;
 - ❖ 70% si le délai écoulé entre l'année d'acquisition et l'année de cession est supérieur à 8 ans.
- Soit de l'exonération totale si elles s'engagent par écrit à :

- ❖ Réinvestir le produit global de cession (y compris les cessions d'éléments corporels et incorporels), dans le délai maximum de 3 années suivant la date de clôture dudit exercice, en biens d'équipement ou en immeubles réservés à la propre exploitation professionnelle de la société ;
- ❖ Et conserver lesdits biens immeubles dans son actif pendant un délai de 5 ans qui court à compter de la date de leur acquisition.

Cessions réalisées en fin d'exploitation

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

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

➤ Régime dérogatoire, optionnel et libératoire

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

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

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

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

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

■ Imposition des dividendes

Personnes morales résidentes passibles de l'IS

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

Personnes morales résidentes passibles de l'IGR

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

12.3 Actionnaires personnes physiques non résidentes

- Imposition des profits de cession

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

- Imposition des dividendes

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

12.4 Actionnaires personnes morales non résidentes

- Imposition des profits de cession

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

- Imposition des dividendes

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

13. Charges relatives à l’opération

L’ Emetteur supportera les frais du coordinateur global de la présente opération, les frais de placement des actions nouvelles et de la communication engagée pour la réussite de l’opération (environ 3,5% du montant de l’opération).

Les frais légaux ainsi que les commissions revenants à la Bourse de Casablanca, au dépositaire des titres, au dépositaire central ainsi qu’au CDVM sont également à la charge de l’Emetteur et ne sont pas encore déterminés avec précision.

III – PRESENTATION GENERALE DE DARI COUSPATE

1. Renseignements à caractère général

Dénomination sociale	DARI COUSPATE S.A.
Siège social	Q.I Ezzahra - Salé - Oulja
Téléphone	+212 37 80 87 21
Fax	+212 37 80 87 43
Site internet	www.couscousdari.com
Adresse électronique	info@couscousdari.com
Forme juridique	Société Anonyme à Conseil d'Administration
Date de constitution	6 décembre 1994
Durée de vie	99 ans
Numéro du registre du commerce	3273 RC de Salé
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre
Capital social	19 125 000 Dh répartis en 191 250 actions de valeur nominale 100 Dh, au 31 mai 2005
Objet social	Selon l'article 3 des statuts, la société a pour objet tant au Maroc qu'à l'étranger : - La fabrication, l'achat, la vente, l'importation, l'exportation, la représentation, la distribution, le conditionnement de tous produits alimentaires et notamment les pâtes alimentaires, couscous et tous produits préparés industriellement avec de la farine ou de la semoule de blé dur : biscuits, pains d'épice, gaufrettes, entremets et autres; - L'importation ou l'achat de matériel servant à l'impression de tous produits et accessoires d'emballage : papier, carton, polyéthylène, aluminium, ...etc.; - L'achat de matériel, matières premières et consommables nécessaires à la transformation de tout ce qui se rapporte à l'objet ci-dessus défini et pour le compte exclusif de la société ;

- La participation, directe ou indirecte, de l'entreprise dans toutes opérations commerciales rentrant dans le cadre des objets précités par voie d'apport, souscription, achats de titres ou droits sociaux, fusion, association en participation ou autrement ;
- Et toutes opérations se rattachant, directement ou indirectement en tout ou en partie, à l'une ou l'autre des opérations visées ci-dessus, de manière à faciliter, favoriser ou développer l'activité de la société ;
- Et généralement toutes opérations commerciales, mobilières ou immobilières susceptibles de permettre le développement de la Société.

Consultation des documents juridiques

Les documents sociaux, comptables et juridiques dont la communication est prévue par la loi et les statuts, peuvent être consultés au siège social de la Société à Salé, Q.I Ezzahra - Oulja.

Textes législatifs

De part sa forme juridique, la société est régie par le droit marocain, la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes ainsi que par ses statuts.

De part son activité, la société n'est soumise à aucun texte législatif particulier.

De part sa cotation sur la Bourse des Valeurs de Casablanca, elle est soumise à toutes les dispositions légales et réglementaires relatives au marché financier et notamment :

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

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

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

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

- Règlement général du dépositaire central approuvé par l'arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances n°932-98 du 16 avril 1998 et amendé par

l'arrêté du Ministre de l'Economie, des Finances, de la Privatisation et du Tourisme n°1961-01 du 30 octobre 2001 ;

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

2. Renseignements sur le capital de DARI COUSPATE

2.1 Renseignements à caractère général

A la date du 31 mai 2005, le capital social de l'entreprise est composé de 191 250 actions de valeur nominale 100 Dh.

Afin de respecter la réglementation en vigueur relative à la cotation des titres de capital sur le 3^{ème} compartiment de la Bourse des Valeurs de Casablanca, 50% des actions plus une action composant le capital social après l'opération d'introduction en Bourse (soit 135 626 actions) ont été bloquées par le groupe des actionnaires majoritaires sur un compte spécial ouvert auprès de Maroclear (voir point 2.6).

2.2 Historique du capital et de l'actionnariat

A la veille de la présente introduction en Bourse, le capital social de DARI COUSPATE s'établit à 19 125 000 Dh, entièrement libéré, réparti en 191 250 actions de valeur nominale 100 Dh.

Depuis 1994, le capital social de la société a évolué de la manière suivante :

Montant en Dhs

Date	Capital avant l'opération	Nature de l'opération	Nombre de titres	Prix par action	Montant de l'opération	Capital après l'opération
6 décembre 1994	-	Constitution	1 000	100	100 000	100 000
22 mai 1995	100 000	Apport en Numéraire	84 000	100	8 400 000	8 500 000
12 avril 2005	8 500 000	Incorporation de réserves	106 250	100	10 625 000	19 125 000

Depuis le 31 décembre 2003 et jusqu'au 31 mai 2005, l'actionnariat de l'entreprise a évolué de la manière suivante :

Identité des actionnaires	2003	2004			31.5.2005			
	Nombre d'actions détenues	Actions cédées ou léguées	Actions acquises	Nombre d'actions détenues	Actions émises par AC	Actions cédées ou léguées	Actions acquises	Nombre d'actions détenues
KHALIL Mohammed	32 725		7 225	39 950	49 940			89 890
ESSAGHIR Fatima	14 450			14 450	18 062			32 512
KHALIL El Hassan	8 500		7 225	15 725	19 656			35 381
KHALIL Saïda	10 625		2 550	13 175	16 468			29 643
JEBBOURI Mohammed	14 450	14 450		0				0
JEBBOURI Aïcha	2 550	2 550		0				0
BELMEFTAH M'hamed	850			850	1 062			1 912
HOUARI Mohammed	850			850	1 062			1 912
Total	85 000	17 000	17 000	85 000	106 250			191 250

AC : Augmentation de capital

Suite au décès de M. Jebbouri, l'un des actionnaires fondateurs de l'entreprise, ses actions ont été léguées à ses héritiers au courant de l'année 2003. Ceux-ci ayant émis le souhait de se retirer du

tour de table de DARI COUSPATE, leurs actions ont été rachetées par la famille Khalil et réparties comme indiqué dans le tableau ci-dessus.

2.3 Structure de l'actionnariat

Identité des actionnaires	Avant l'opération			Après l'opération		
	Nombre de parts détenues	% du capital	% de droits de vote	Nombre de parts détenues	% du capital	% de droits de vote
KHALIL Mohammed	89 890	47,0%	47,0%	89 890	33,1%	33,1%
ESSAGHIR Fatima	32 512	17,0%	17,0%	32 512	12,0%	12,0%
KHALIL El Hassan	35 381	18,5%	18,5%	35 381	13,1%	13,1%
KHALIL Saïda	29 643	15,5%	15,5%	29 643	10,9%	10,9%
Autres	3 824	2,0%	2,0%	3 824	1,4%	1,4%
Flottant en Bourse	-	-	-	80 000	29,5%	29,5%
Total	191 250	100%	100%	271 250	100%	100%

A la veille de la présente opération, la majorité du capital social est détenu par la famille Khalil. M. Mohammed Khalil, fondateur de la société et Président du Conseil d'Administration, détient 47,0% du capital de la société. Après l'augmentation de capital découlant de la présente opération, M. Mohammed Khalil ne possèdera plus que 33,1% de la société. Par ailleurs, M. Mohammed Khalil ne possède pas d'intérêts significatifs dans d'autres entreprises du secteur.

Les autres membres du Conseil d'Administration à savoir Messieurs El Hassan Khalil, M'Hamed Belmeftah, Madame Fatima Essaghir et Mademoiselle Saïda Khalil, détiennent respectivement 18,5%, 1,0%, 17,0% et 15,5% du capital de la société avant son introduction en bourse et détiendront respectivement 13,0%, 0,7%, 12,0% et 10,9% du capital après la présente opération.

Monsieur El Hassan Khalil et Mademoiselle Saïda Khalil sont à la fois administrateurs et salariés de l'entreprise et occupent respectivement les fonctions de Directeur de Production et Directeur Administratif et Financier de la société.

La société ne détient aucune de ses propres actions et aucune action de DARI COUSPATE n'est détenue directement ou indirectement par une entreprise qu'elle contrôle majoritairement.

2.4 Pacte d'actionnaires

A ce jour, aucun pacte n'existe entre les actionnaires de DARI COUSPATE.

2.5 Intention des actionnaires

Dans les 12 mois suivant l'opération, les actionnaires de DARI COUSPATE pourraient être amenés à acquérir ou céder (dans la limite des actions libres de tout blocage) des actions en fonction des opportunités qui se présenteront sur le marché boursier.

2.6 Restrictions en matière de négociabilité

Afin de respecter la réglementation en vigueur concernant la négociabilité des actions introduites sur le compartiment « Croissance » de la Bourse de Casablanca, le groupe des actionnaires majoritaires de DARI COUSPATE, à savoir Messieurs Mohammed Khalil et El Hassan Khalil, Madame Fatima Essaghir ainsi que Mademoiselle Saïda Khalil, s'est engagé à bloquer

conjointement, conformément au Dahir portant loi n°1-93-211 du 21/09/93 relatif à la Bourse des Valeurs et tels que modifiés et complétés par les lois n°34-96, 29-00 et 52-01, l'équivalent de 50% du capital plus 1 action après augmentation résultant de la présente opération (soit 135 626 actions) sur un compte ouvert auprès d'Attijariwafabank

Ces actions ne pourront être cédées pendant une période de trois ans suivant la première cotation tant que la société restera inscrite au compartiment « croissance ».

Les actions bloquées par le groupe des actionnaires majoritaires se répartissent comme suit :

Identité des actionnaires	Nombre d'actions détenues après l'introduction en bourse	Nombre d'actions bloquées	Nombre d'actions libres de tout blocage
KHALIL Mohammed	89 890	55 191	34 699
ESSAGHIR Fatima	32 512	28 112	4 400
KHALIL El Hassan	35 381	27 180	8 201
KHALIL Saida	29 643	25 143	4 500
Total	187 426	135 626	51 800

2.7 Déclaration des franchissements de seuil

Les porteurs d'actions DARI COUSPATE sont tenus de déclarer aux organismes concernés certains franchissements de seuil conformément aux dispositions des articles 68 ter et 68 quater du Dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la Bourse des Valeurs tel que modifié et complété.

2.8 Politique de distribution des dividendes

En KDh	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
Résultat net	2 267	2 086	5 236
Dividendes versés	-	-	-
Nombre d'actions	85 000	85 000	85 000
Résultat net par action (En Dh)	27	25	62
Dividendes par action (En Dh)	-	-	-
Taux de distribution (En %)	N/A	N/A	N/A

Afin de renforcer le fonds de roulement de la société et de financer partiellement les investissements réalisés par auto financement, les actionnaires n'ont procédé à aucune distribution de dividendes et ce, depuis la création de DARI COUSPATE.

3. Marché des titres de l'émetteur

A ce jour, aucun titre de créance, ni titre de capital de DARI COUSPATE n'est coté sur le marché marocain ni sur aucun autre marché.

4. Assemblées Générales

Les modes de convocations, les conditions d'admission, les quorums et les conditions d'exercice des droits de vote des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires de la société DARI COUSPATE sont conforme à la loi 17-95 des Sociétés Anonymes.

5. Organes d'administration

Conformément aux dispositions de la loi 17-95 des Sociétés Anonymes, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de 3 membres au moins et de 15 membres au plus ». Le Conseil d'Administration de DARI COUSPATE se compose de la manière suivante :

Membres du Conseil	Fonction	Date de nomination	Date d'expiration du mandat
M. KHALIL Mohammed	Président	Septembre 2002	Décembre 2008
M. KHALIL El Hassan	Administrateur	Septembre 2002	Décembre 2008
M. BELMEFTAH M'Hamed	Administrateur	Septembre 2002	Décembre 2008
Mlle KHALIL Saida	Administrateur	Juin 2004	Décembre 2008
Mme ESSAGHIR Fatima	Administrateur	Septembre 2002	Décembre 2008

Les articles 14, 15, 16, 17, et 18 des statuts de la société relatifs à la composition, aux attributions et au fonctionnement du conseil d'administration de DARI COUSPATE sont conformes à la loi 17-95 des Sociétés Anonymes.

6. Organes de direction

La direction de DARI COUSPATE est assurée principalement par Messieurs Mohammed Khalil, El Hassan Khalil et Mademoiselle Saida Khalil en qualité respectivement de Directeur Général, Directeur de Production et Directeur Administratif et Financier. La direction commerciale est assurée par Monsieur Mohammed Khalil assisté par un directeur des ventes, Monsieur Moha Makhfi.

Les pouvoirs du Directeur Général sont conformes aux dispositions de la loi 17-95 des Sociétés Anonymes.

M. Mohammed Khalil, né en 1941, est diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Dijon. Il débute sa carrière en 1967 en tant que cadre commercial d'une société spécialisée dans les pâtes alimentaires dont il deviendra le Directeur Commercial. M. Khalil occupera plusieurs postes de responsabilités au sein d'entreprises du secteur au Maroc et à l'étranger. Il acquiert une expérience de près de 35 ans dans la production et la commercialisation de pâtes alimentaires et de couscous avant de fonder en 1994 avec des partenaires du même secteur, la société DARI COUSPATE à Salé dont il continue à assurer aujourd'hui la direction générale.

M. Khalil est également actif au niveau de sa corporation et est en charge de la Vice-présidence de l'AMIPAC dont il assume les relations publiques.

M. El Hassan Khalil, né en 1975, a poursuivi des études supérieures en Génie Civil à l'Université de Lyon. Il complète ensuite sa formation par des études de gestion à l'Institut Supérieur de Commerce de Lyon (IDRAC).

Après une expérience dans le domaine des pâtes fraîches chez Lustucru en France, il rejoint la société DARI COUSPATE en 1999 où il assume actuellement les responsabilités de la direction de la production et de l'usine.

Mlle Saïda Khalil, née en 1972, obtient une maîtrise en littérature anglaise en 1992 et un master en sciences humaines appliquées à l'Université Al Akhawayne d'Ifrane.

Elle rejoint la société DARI COUSPATE en 1997 où elle structure et prend en charge le Département Administratif et Financier.

M. Moha Makhfi, né en 1971, est diplômé en sciences économiques de l'Université de Rabat. M. Makhfi assume la responsabilité de Directeur des Ventes de DARI COUSPATE. Préalablement à son intégration à DARI COUSPATE, M. Makhfi était cadre commercial dans une entreprise marocaine de pâtes alimentaires et de couscous.

7. Gouvernement d'entreprise

7.1 Comités techniques

Les statuts ne prévoient pas la mise en place de comités techniques et à ce jour, aucun de ces comités n'a été mis en place au sein du conseil d'administration de DARI COUSPATE. Par ailleurs, aucun projet de mise en place de comités techniques n'est aujourd'hui à l'étude.

7.2 Rémunération attribuée aux membres des organes d'administration et de direction

Conformément à l'article 20 des statuts, l'Assemblée Générale peut allouer des jetons de présence aux administrateurs, cependant, à ce jour, les membres du Conseil d'Administration de DARI COUSPATE n'ont pas perçu de jetons de présence.

La rémunération des membres de la direction se compose d'un fixe uniquement. Cette rémunération fixe est conforme aux pratiques rencontrées sur le marché du travail national.

7.3 Intéressement et participation du personnel

A la veille de l'introduction en bourse des actions de DARI COUSPATE, il n'existe pas de plan d'intéressement du personnel. Par ailleurs, la société n'a pas prévu de conditions de souscription particulière pour ses salariés dans le cadre de la présente augmentation de capital par introduction en bourse.

7.4 Prêts accordés aux membres du conseil d'administration

Les dispositions de l'article 22 des statuts de DARI COUSPATE relatifs aux prêts accordés aux membres du conseil d'administration sont conformes à la loi 17-95 des Sociétés Anonymes.

A ce jour, aucun prêt n'a été accordé à un des membres du conseil d'administration de DARI COUSPATE.

IV – ACTIVITE DE DARI COUSPATE

1. Historique de DARI COUSPATE

La société DARI COUSPATE est créée le 6 décembre 1994 par un groupe d'actionnaires mené par Mr. Khalil, son actuel Président Directeur Général, pour saisir une opportunité dans le marché du couscous industriel et des pâtes alimentaires. Ce groupe d'actionnaires comprenait outre la famille Khalil, un administrateur de société de nationalité française (15% du capital), un technicien supérieur de nationalité mauritanienne (5% du capital) ainsi que le groupe Jebbouri (20% du capital). Ces actionnaires ont progressivement cédé leur participation à la famille Khalil en mars 1997 et en juin 1997. Le dernier rachat est intervenu en juin 2004 suite au décès de M. Jebbouri et à la volonté de ses héritiers de ne pas conserver leurs parts dans la société DARI COUSPATE.

L'usine DARI COUSPATE est installée sur un terrain de 3600 m² au cœur du quartier industriel de l'Oulja à Salé. La construction de l'usine de production a démarré au second semestre 1995 et la production en mai 1996 avec une ligne mixte de pâtes alimentaires et de couscous d'une capacité de production de 6 000 tonnes par an.

Jusqu'en 1998, l'essentiel de la production était destiné à des donneurs d'ordres qui commercialisaient les produits sous leurs propres marques de couscous et de pâtes alimentaires. A partir de 1999, la société oriente son activité commerciale principalement sur le lancement et l'implantation de sa propre marque DARI. Cette réorientation stratégique a eu pour résultat une première extension de la capacité de production qui est passée ainsi de 6 000 tonnes en 2000 à 13 000 tonnes en 2001.

Grâce à l'engouement rencontré par les produits DARI tant au Maroc qu'à l'étranger et notamment suite au lancement d'un nouveau couscous à base de semoule d'orge (Saksou Al Belboula), la société augmente à nouveau sa capacité de production en 2003 pour la porter de 13 000 tonnes à 20 200 tonnes par l'acquisition d'une ligne supplémentaire de couscous d'une capacité de 7200 tonnes par an.

2. Appartenance à un groupe et filiales de DARI COUSPATE

La société DARI COUSPATE est détenue en majorité par la famille Khalil (personnes physiques uniquement). La société ne fait partie d'aucun groupe et ne possède à ce jour aucune filiale.

3. Le secteur d'activité de DARI COUSPATE

La forte demande de couscous et de pâtes alimentaires durant les dix dernières années a entraîné la création et le développement de nouvelles unités industrielles modernes et performantes. En effet, le couscous fabriqué industriellement permet une économie de temps pour la ménagère et supplante progressivement le couscous traditionnel roulé à la main à partir de la semoule de blé.

La consommation de pâtes alimentaires connaît également un engouement important auprès du consommateur marocain. Qu'elles soient courtes ou longues, les pâtes alimentaires se retrouvent

de plus en plus dans les assiettes du consommateur en accompagnement de plats traditionnels ou en préparation à « l'italienne ».

Le secteur d'activité de DARI COUSPATE s'inscrit donc dans la transformation de la semoule de blé ou d'orge pour en faire un produit fini industriel prêt à la consommation.

Le secteur qui connaît une croissance importante a permis la création de nombreuses semouleries qui assurent l'approvisionnement des unités de production de pâtes alimentaires et couscous. Le blé transformé au sein de ses semouleries est importé dans sa quasi-totalité auprès de grands producteurs de blé comme les Etats-Unis ou la France.

Le secteur du couscous industriel et des pâtes alimentaires est représenté par un nombre limité de producteurs ayant une envergure nationale et une notoriété au niveau de leur marque commerciale.

Durant ces dernières années on a constaté l'apparition sur le marché local également de pâtes alimentaires d'importation qui participent au développement de la consommation de cette denrée au Maroc.

Au niveau international, il existe un grand nombre d'entreprises actives dans le secteur des pâtes alimentaires mais très accessoirement dans le couscous. Les grandes marques de pâtes alimentaires sont d'origine italiennes et connaissent une croissance des ventes qui reflète la qualité culinaire de ces produits ainsi que l'excellente réputation dont jouit la cuisine italienne à travers le monde.

Pour le couscous, les plus grands producteurs sont situés dans les pays du Maghreb, région où cette denrée est la plus consommée. Aucune grande marque de couscous n'est parvenue à s'imposer au niveau international. Les efforts de DARI COUSPATE à l'étranger et notamment dans les pays à forte densité de population maghrébine s'inscrivent dans cette logique.

3.1 L'Association Marocaine des Industriels de Pâtes et Couscous - AMIPAC

Les opérateurs du secteur sont réunis au sein de l'Association Marocaine des Industriels des Pâtes Alimentaires et Couscous, connue sous le nom de l'AMIPAC. Les principales missions de l'AMIPAC portent sur la défense de ses membres et de leurs intérêts auprès des pouvoirs publics, sur la recherche d'informations et sur la réalisation d'études et d'analyses stratégiques de la filière.

La dernière étude réalisée par l'AMIPAC en association avec Euro Maroc Entreprises et l'ANPME a été rendue publique le 6 Avril 2004. Cette recherche, dont nous tirons les principales données, fournit un panorama indicatif du secteur et de ses réalisations, et fait état des forces et faiblesses de la filière.

3.2 Le secteur en chiffres

3.2.1 Les opérateurs et les capacités du secteur

A fin 2004, le secteur des pâtes alimentaires et du couscous industriel compte 16 opérateurs répartis de façon homogène à travers les principales régions du pays. Ce secteur emploie près de 1 500 personnes dont 500 occasionnels.

Couscous industriel en T	2002	2003	2004	TCAM
Capacité installée	84 000	92 000	94 000	5,8%
Production	48 000	55 000	65 000	16,4%
Exportations	2 412	2 700	3 000	11,5%
Taux d'utilisation de la capacité	60%	63%	72%	9,6%

Source : AMIPAC

Pâtes alimentaires en T	2002	2003	2004	TCAM
Capacité installée	75 000	85 000	83 200	5,3%
Production	42 000	45 000	52 000	11,3%
Importations	5 500	5 800	6 000	4,5%
Taux d'utilisation de la capacité	56%	53%	63%	6,1%

Source : AMIPAC

En 2004, la capacité de production annuelle du secteur est estimée à près de 180 000 tonnes, dont 94 000 tonnes de couscous industriel et 83 200 tonnes de pâtes alimentaires. Le taux d'utilisation moyen sur l'année de ces capacités est de 72% pour le couscous et de 63% pour les pâtes alimentaires.

Ces niveaux d'utilisation de capacité diffèrent entre les opérateurs nationaux en fonction des positions de marchés et de la qualité et des aptitudes du management de chaque opérateur, et atteignent pour les leaders des utilisations supérieures à 80%.

Le secteur importe pour près de 6 000 tonnes de pâtes alimentaires en 2004 sans en exporter et exporte par contre pour près de 3 000 tonnes de couscous industriel. Les importations de couscous représentent à fin 2004 moins de 1% du tonnage global du marché.

Le parc marocain des lignes de production est relativement récent avec près de 70% des chaînes ayant moins de 10 ans d'âge et en grande partie entièrement automatisées. Par contre, les équipements périphériques (chaudières, silos, matériel de conditionnement) et la maintenance sont relativement négligés en terme de modernisation et suivi. .

Dans cette configuration du secteur, 7 opérateurs (Tria, Bir Anzaran, Socoten, DARI COUSPATE, Atlas Couscous, Tissir, Somiama) ont une envergure qui dépasse leur région et s'accaparent une part de marché prépondérante sans toutefois dominer le marché. Combinés, ces 7 opérateurs représentent 62% de la capacité de production de couscous et 52% de la capacité de production de pâtes alimentaires.

<i>2004 en tonnes par an</i>			Pâtes en capacité	Couscous en capacité	Pâtes en % secteur	Couscous en % secteur
Etablissement	Ville	Marque commerciale				
Tria	Casablanca	Tria	8 000	12 000	9,6%	12,8%
DARI COUSPATE	Salé	Dari	7 200	13 000	8,7%	13,8%
Socoten	Marrakech	Biladi	7 000	8 000	8,4%	8,5%
Atlas Couscous	Marrakech	Frida	7 000	7 000	8,4%	7,4%
Tissir	Fès	Tissir	6 000	6 000	7,2%	6,4%
Somiama	Kénitra	Basma	6 000	6 000	7,2%	6,4%
Bir Anzaran	Casablanca	Taous	2 000	6 000	2,4%	6,4%
<i>Total 7 opérateurs</i>			<i>43 200</i>	<i>58 000</i>	<i>51,9%</i>	<i>61,7%</i>
Autres opérateurs du secteur			40 000	36 000	48,1%	38,3%
Total secteur			83 200	94 000	100%	100%

Source : AMIPAC

3.2.2 La demande de pâtes alimentaires et de couscous

A fin 2003, la consommation moyenne marocaine est de l'ordre de 1,55kg/an/personne pour les pâtes alimentaires et 1,60kg/an/personne pour le couscous. Ces ratios sont inférieurs aux ratios constatés dans les autres pays du Maghreb à savoir 2kg/an/personne de pâtes et 3 kg/an/personne de couscous en Algérie et 12kg/an/personne de pâtes et 5 kg/an/personne de couscous en Tunisie.

Evolution de la consommation de couscous et de pâtes alimentaires

En Tonnes	2002	2003	2004	TCAM
Consommation Couscous industriel	45 588	52 300	62 000	16,6%
Consommation Pâtes Alimentaires	47 500	50 800	58 000	10,5%

Source : AMIPAC

La consommation nationale de couscous industriel enregistre une croissance annuelle moyenne de près de 17% sur la période et représente un volume de 62 000 tonnes en 2004.

La consommation nationale de pâtes alimentaires connaît une croissance moyenne moins agressive de +10,5% par an et atteint un volume global de 58 000 tonnes à fin 2004.

La demande de couscous est satisfaite aujourd'hui encore en grande partie par le couscous fabriqué manuellement. Ce mode de fabrication à la traditionnelle résulte de la disponibilité d'une main d'œuvre importante dans les foyers et plus particulièrement dans le monde rural. Elle aura tendance à se réduire dans les prochaines années.

La demande en couscous industriel porte à plus de 70% sur du conditionnement en vrac et dans une moindre proportion en sachets. Sont considérés comme vrac les conditionnements de 5, 10 et 25 kg et comme sachet, les conditionnements de poids inférieurs.

Les ventes de pâtes alimentaires et particulièrement les pâtes courtes et les pâtes à potage se font à plus de 80% en vrac. Les pâtes longues sont quant elles vendues essentiellement en paquet et sont en général importées car la faiblesse de la demande locale ne justifie pas l'investissement dans une ligne de production de spaghetti.

3.2.3 Les caractéristiques intrinsèques du secteur

3.2.3.1 La matière première

La semoule de blé dur constitue la principale matière première utilisée dans le processus de fabrication des pâtes alimentaires et du couscous. La filière consomme également de la semoule de blé tendre et de la semoule d'orge mais à titre accessoire.

La semoule est achetée localement auprès de la vingtaine de semouleries en activité dans le pays. Le blé dur utilisé par les semouleries est généralement importé et supporte un droit de douane de 73%. La production globale de semoule avoisine 400 000 tonnes par an dont approximativement 50% est livré à l'industrie des pâtes alimentaires et du couscous.

3.2.3.2 Les circuits de distribution

Les sociétés leaders du secteur s'appuient sur un réseau de distribution articulé autour de dépôts régionaux. Les autres opérateurs adoptent uniquement le canal des grossistes.

La part de la distribution traditionnelle qui s'appuie sur les épiceries de quartier et les souks de campagne est nettement supérieure à celle de la distribution moderne en grandes et moyennes surfaces. La distribution traditionnelle absorbe encore près de 90% de la production industrielle à fin 2004 et comprend à la fois la distribution informelle et la distribution détaillant - épicerie qui compte plus de 102 000 points de vente au Maroc.

La distribution moderne, dont l'accès est limité à un petit nombre d'opérateurs, satisfait 10% de la demande en pâtes alimentaires et en couscous industriel mais connaît un taux d'évolution important proportionnel au rythme d'ouverture des nouvelles enseignes.

3.2.3.3 Les importations et les exportations de pâtes alimentaires et couscous

Les exportations de couscous atteignent 3 000 tonnes en 2004, principalement à destination de l'Europe (France, Espagne, Benelux, Italie et Allemagne) où la population d'origine maghrébine constitue la principale cible. Les volumes exportés augmentent de façon régulière chaque année. La croissance annuelle moyenne s'établit à 11,5% sur la période 2002-2004.

Les importations ne concernent que les pâtes alimentaires, principalement d'Italie et d'Espagne, avec un volume de près de 6 000 tonnes en 2004. Les volumes importés affichent une relative stagnation par rapport à 2003 mais croissent de près de 4,5% entre 2002 et 2004.

3.2.3.4 La réglementation fiscale du secteur

La fiscalité appliquée au secteur touche quatre volets :

- La **TVA** appliquée pour le secteur diffère selon les produits vendus. Le couscous n'est assujéti à aucune TVA et les pâtes alimentaires sont taxées au taux de 7% ;
- Les **Taxes et Impôts Locaux** applicables au secteur, comportant notamment les taxes d'édilité et de patente, sont de droit commun et comparables aux taux appliqués aux autres secteurs d'activité ;
- L'**Impôt sur les Sociétés** appliqué aux sociétés du secteur est de 35% avec quelques spécificités. Les profits des ventes réalisées au Maroc sont taxés au taux de 35%. Les profits des ventes réalisées à l'exportation bénéficient d'un abattement de 50% sur le taux de l'IS de droit commun ;
- Les **droits de douane** interviennent à deux niveaux dans l'activité des pâtes alimentaires et du couscous.
Ils peuvent concerner :
 - La matière première proprement dite à savoir la semoule de blé. Les droits de douane appliqués sur ce produit sont de l'ordre de 73% ;
 - L'importation des produits finis à savoir le couscous industriel et les pâtes alimentaires. Les droits de douane qui leurs sont appliqués sont similaires à ceux appliqués sur la semoule importée.

3.2.3.5 Les implications de la signature des accords de libre échange

- Accord de libre échange avec les Etats-Unis
L'accord de libre-échange avec les Etats-Unis entré en vigueur en 2005, ne créera pas de modifications structurelles immédiates. Ces accords prévoient un abattement de 25% sur le taux commun de droit de douane durant les cinq premières années pour un contingent importé de 1 500 tonnes de produits à base de céréales et un abattement de 15% par an sur les cinq dernières années pour arriver à un taux de 0% en 2015.
Pour les produits dérivés des céréales et exportés aux Etats-Unis, les droits douane appliqués à l'entrée du marché américain sont inférieurs à 10%.

- Accord de libre échange avec l'Union Européenne
Pour les pâtes et le couscous importés des pays de l'Union Européenne, l'accord prévoit l'application d'un taux de droit commun de 73% sur la partie agricole du produit (portant sur l'intrant de matière première qui représente la part la plus importante) et un démantèlement de 10% par an sur la partie industrielle, pour atteindre 0% en 2010.
Par contre les exportations de pâtes alimentaires et de couscous vers l'Europe sont frappées d'un prélèvement fixe de l'ordre de 0,24 euros par kilo.
L'Union Européenne considère que le couscous et les pâtes alimentaires sont des produits à forte teneur agricole et que le démantèlement des droits de douane qui leur sont appliqués n'entre pas dans le cadre des accords de l'OMC en terme de suppression des droits de douane.
- Accords de libre échange quadripartite Egypte - Tunisie - Jordanie - Maroc
Les accords quadripartites de libre échange stipulent une exonération des droits de douane pour les produits importés originaires de ces pays et pour les produits exportés du Maroc, à l'exception de certains produits à forte teneur de matières premières agricoles qui continuent à faire l'objet de négociations séparées et dont font partie le couscous et les pâtes alimentaires. A ce jour, cet accord n'est toujours pas ratifié par le parlement marocain.
- Accord de libre échange avec les Emirats Arabes Unis
Cet accord entré en vigueur en 2002, prévoit l'exonération totale des droits de douane sur les produits échangés entre les deux pays. Toutefois, cet accord stipule une révision des clauses chaque 3 ans. Cette révision aura lieu au mois de juillet de cette année et permettra au Maroc de renégocier ces exonérations à la lumière de la règle de préférence existant avec les Etats-Unis. Il en est de même pour tous les accords de libre échange signés avec les autres pays de la ligue arabe, qui nécessitent une harmonisation avec les accords signés entre le Maroc et les autres pays.

4. Activité et Positionnement de DARI COUSPATE

4.1 La production de DARI COUSPATE

4.1.1 La production de DARI COUSPATE en volume

La production totale de DARI COUSPATE augmente de 7 250 tonnes en 3 ans passant de 11 000 tonnes en 2002 à 18 250 tonnes en 2004 affichant ainsi une croissance moyenne de 30% par an. Précisons que les produits de DARI COUSPATE n'enregistrent pas de saisonnalité marquée sur l'année mais connaissent un certain tassement des ventes durant le mois de Ramadan au Maroc, particulièrement pour le couscous. Cette constatation ne se vérifie pas pour le tonnage vendu à l'exportation.

Ventes en tonnes	2002	2003	2004	TCAM
Couscous vendu au Maroc	5 325	6 800	9 100	30,7%
<i>% du total</i>	49%	49%	50%	
Couscous exporté	1 529	2 272	2 628	31,1%
<i>% du total</i>	14%	16%	14%	
Pâtes alimentaires	4 125	4 900	6 500	25,5%
<i>% du total</i>	38%	35%	36%	
Ventes totales	10 979	13 972	18 228	28,8%

Source : AMIPAC

Le tableau ci-dessus appelle les commentaires suivants :

- Une croissance annuelle moyenne de 31% de la production de couscous destinée au marché local qui atteint 9 100 tonnes à fin 2004 contre 5 325 tonnes en 2002 ;
- Une croissance annuelle moyenne qui s'établit également à 31% pour la production de couscous destinée à l'exportation qui atteint 2 628 tonnes en 2004 contre 1 529 tonnes en 2002 ;
- Une croissance annuelle moyenne de 26% de la production de pâtes alimentaires qui s'établit à 6 500 tonnes à fin 2004 contre 4 125 tonnes en 2002. La part des pâtes alimentaires représente en moyenne 35% de la production totale de DARI COUSPATE en volume sur la période 2002-2004.

En Tonnes	2002	2003	2004
Utilisation de capacité Couscous	105%	70%	90%
Utilisation de capacité Pâtes Alimentaires	57%	68%	90%

L'utilisation de la capacité de production pour le couscous a atteint 105% en 2002 justifiant l'impérativité d'une extension de capacité en 2003. En 2004, cette utilisation de capacité a atteint 90% contre 70% en 2003.

Le dépassement à 105% de la capacité de production en 2002 pour le couscous résulte de la possibilité, en fonction des temps d'immobilisation, des niveaux d'entretien, et du nombre de jour travaillé, de dépasser les capacités nominales installées de machines sans en affecter le bon fonctionnement.

L'utilisation de la capacité installée pour les pâtes alimentaires a atteint 90% en 2004 contre 57% en 2002, et affiche une évolution à la hausse qui laisse présager d'un besoin de capacité supplémentaire dans les prochains exercices.

4.1.2 Le mix-produit de DARI COUSPATE

DARI COUSPATE commercialise deux catégories de produits à savoir le couscous et les pâtes alimentaires en conditionnements de tailles différentes et produits soit à partir de la semoule de blé dur soit à partir de la semoule d'orge ou de la farine de blé tendre.

Pour le couscous, la société commercialise cinq conditionnements différents selon la demande du consommateur et celle des canaux de distribution. Les conditionnements en sac de 10 kg et 25 kg sont les plus utilisés pour la vente en vrac. Pour la GMS et la distribution moderne, DARI COUSPATE propose des sachets de 500g, 1 kg et 5 kg.

Depuis décembre 2001, DARI COUSPATE commercialise également un couscous produit à partir de la semoule d'orge, le Sakssou Al Belboula, en conditionnement de 1kg.

La totalité du couscous destiné à l'export est livrée sous la marque DARI en sachets et en sac, pour être distribué dans le commerce. Les conditionnements utilisés sont de 500g, 1 kg, 5 kg et 25 kg et sont identiques aux emballages distribués au Maroc.

DARI COUSPATE comptabilise ses ventes à l'export soit sous forme de vente de produits lorsque la semoule est achetée auprès de fournisseurs locaux mais en franchise de droits de douane sur le blé dur ou l'orge (vente de produit) soit sous forme de services lorsque la semoule lui est livrée directement par son client étranger pour être transformée en couscous et réexpédiée (sous-traitance). Ce couscous est ainsi réexporté en franchise de droits de douane à l'entrée sur le marché européen.

Les livraisons à l'export sont expédiées par voie maritime en conteneurs.

Les pâtes alimentaires correspondent essentiellement à des pâtes courtes et sont commercialisées en sachets de 500g et en sac de 5 kg et 10 kg pour la vente en vrac.

4.1.3 Procédé de fabrication du couscous et des pâtes alimentaires

Le département production, sur la base des demandes formulées par le service commercial, établit un programme de production hebdomadaire. Ce programme inclut les quantités à produire et les dates de livraisons.

Le service achat planifie alors les approvisionnements en matières premières et en emballages auprès des fournisseurs.

La semoule est réceptionnée dans des silos qui alimentent les machines de production. Le processus de production s'établit dès lors comme suit :

- Pour les pâtes alimentaires, la semoule est mélangée à l'eau dans une mélangeuse sous vide afin de former une pâte qui sera comprimée sur un moule pour former le type de pâte alimentaire commandé. La pâte ainsi formée est transportée sur un tapis mécanique vers un pré sécheur pendant 3 minutes puis dans 2 séchoirs à très haute température où elle sera séchée entre 2 et 3 heures en fonction de sa forme. La pâte séchée à 12% passe ensuite dans un refroidisseur pour être stockée dans des silos et conditionnée en sachet ou en vrac ;
- Pour le couscous, la semoule est mélangée à l'eau et renvoyée dans un rouleau pour la formation du grain de couscous. Ce grain roulé passe ensuite dans un cuiseur durant 5 minutes. Après cette cuisson à la vapeur le grain est dirigé vers un séchoir à très haute température pendant 35 minutes. Le couscous séché à 11% passe dans un refroidisseur puis dans un tamiseur pour séparer le couscous fin du couscous moyen. Après quoi, le produit sec est stocké dans des silos de produits finis pour être conditionné soit en paquet soit en vrac.

Les contrôles de qualité s'effectuent aussi bien pour le couscous que pour les pâtes durant tout le cycle de production par prélèvement d'échantillons pour analyser les taux d'humidité des deux produits et la granulométrie du couscous qui correspond à sa grosseur (gros, fin et moyen). Des détecteurs de métaux sont installés à l'entrée des matières premières dans les silos et à la sortie du produit des séchoirs, des silos et des conditionneuses.

4.1.4 Les principaux intrants

La semoule de blé et l'eau constituent les principaux intrants dans la production de pâtes alimentaires et de couscous.

Tous les fournisseurs de semoule de DARI COUSPATE sont installés au Maroc et notamment à Casablanca et Meknès où sont situés ses principaux fournisseurs. Aucun fournisseur de semoule ne réalise plus de 30% des approvisionnements de la société, et l'évolution des volumes de semoules livrés est parallèle à l'augmentation des volumes produits par DARI COUSPATE. .

Le choix des fournisseurs se fait en fonction du respect d'un cahier des charges élaboré par DARI COUSPATE et qui reprend les principales exigences en terme de qualité, de délai de livraison et de prix.

Il n'existe pas de contrat sécurisé pour la livraison de semoule car il existe un grand nombre de fournisseurs susceptibles de respecter les exigences du cahier des charges élaboré par DARI COUSPATE.

4.2 Positionnement commercial et géographique de DARI COUSPATE

4.2.1 Analyse des parts de marché

<i>Ventes de couscous en tonne</i>	
DARI COUSPATE	
	Local
	Exportations
Secteur	
	Local
	Exportations
Part de marché locale	
Part de marché à l'exportation	

Source : AMIPAC

2002	2003	2004
6 854	9 072	11 728
5 325	6 800	9 100
1 529	2 272	2 628
50 412	57 700	68 000
48 000	55 000	65 000
2 412	2 700	3 000
11,1%	12,4%	14,0%
63,4%	84,2%	87,6%

Dans le couscous, DARI COUSPATE améliore sa part de marché local sur la période 2002-2004. Celle-ci passe de 11,1% en 2002 à 14,0% en 2004. Cette évolution est le fruit d'un positionnement stratégique axé sur la qualité, la dynamisation du circuit de distribution et la communication.

DARI COUSPATE fournit l'essentiel des exportations marocaines de couscous sur la période 2002-2004. Sa part de marché à l'exportation évolue de 64,3% en 2002 à 88,4% en 2004. Cette évolution est le fruit d'efforts constants pour pénétrer les circuits de distribution dans les pays à forte densité de population maghrébine et de l'engouement des européens pour les plats à base de couscous.

<i>Ventes de pâtes alimentaires en tonne</i>	
DARI COUSPATE	
Secteur (y compris importations)	
Part de Marché	

Source : AMIPAC

2002	2003	2004
4 125	4 900	6 500
47 500	50 800	58 000
8,7%	9,7%	11,2%

La part de marché de DARI COUSPATE pour les pâtes alimentaires évolue également positivement et s'établit à 11,2% en 2004 contre 8,7% en 2002. Elle demeure cependant inférieure à celle du couscous. A noter que ces chiffres du secteur ne tiennent pas compte de l'informel qui demeure important surtout dans les régions du Nord du Maroc. Cette évolution résulte de la même stratégie adoptée pour le couscous. A noter que les exportations de pâtes alimentaires sont inférieures à 0,5% de la production nationale. Des niches pourraient apparaître dans certains pays africains au cours des prochaines années. Le développement des ventes sur ces marchés demeure cependant tributaire de la baisse du coût du transport.

4.2.2 Réseau de distribution et clients de DARI COUSPATE

Les produits DARI sont distribués à partir du site de production de la société et des trois dépôts régionaux qu'elle exploite à Casablanca, Marrakech et Agadir.

<i>Evolution des réseaux de distribution</i>	
GMS	
Grossiste	
Détaillant	
International	
Total	

Source : DARI COUSPATE

2002	2003	2004
4%	6%	7%
80%	76%	76%
3%	2%	2%
13%	16%	15%
100%	100%	100%

L'essentiel des ventes de pâtes alimentaires et de couscous est effectué à travers le réseau traditionnel de distribution (grossistes, demi-grossistes, détaillants et épicerie de quartier à forte population). Ce réseau représente près de 90% des ventes réalisées au Maroc. La couverture du

territoire est assurée par des agents commerciaux qui font la visite des principaux grossistes et prennent les commandes. Des ventes peuvent être réalisées immédiatement auprès de certains détaillants grâce au stock de couscous et pâtes alimentaires que chaque agent transporte à bord de son véhicule. Chaque agent est responsable de la solvabilité de ses clients.

Sur le réseau des GMS, DARI COUSPATE réalise à ce jour près de 7% de ses ventes totales. Les produits DARI sont distribués dans les principales enseignes nationales à savoir Marjane, Acima, Metro et Aswak Assalam.

Le management anticipe à terme un renforcement des ventes sur le réseau de la distribution moderne grâce à l'essor croissant de la GMS.

Les clients nationaux de DARI COUSPATE sont donc exclusivement des opérateurs privés et bénéficient d'un crédit client à 60 jours pour leurs paiements. A part avec les grandes enseignes de distribution moderne, il n'existe pas d'accord de distribution avec les grossistes et détaillant. Les accords avec les GMS portent sur les objectifs de ventes annuelles, les prix de vente ainsi que les campagnes de communication à engager au sein des magasins.

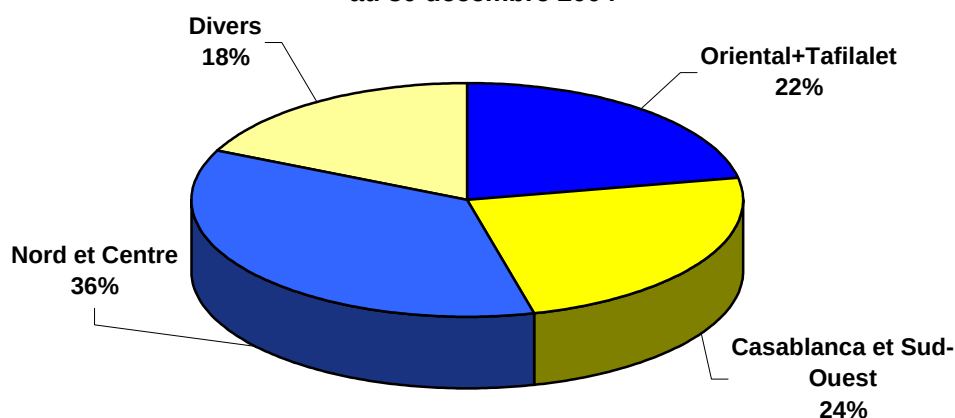
Depuis le démarrage de l'activité, le management de DARI COUSPATE tente de développer l'activité « exportation » à travers la commercialisation de sa marque DARI. Aujourd'hui, l'exportation représente 15% des ventes totales de DARI COUSPATE. La société compte plusieurs marchés à l'exportation dont les plus importants sont en France, en Espagne et au Benelux où la population d'origine maghrébine constitue la principale cible.

La distribution sur ces marchés est assurée par des grossistes locaux qui effectuent leurs paiements en Euro à 60 et 90 jours fin de mois. La société ne recourt pas à des contrats de couverture contre le risque de change.

Par ailleurs, pour promouvoir ses exportations et diversifier ses marchés, la société participe régulièrement à des foires qui se tiennent annuellement en Europe (SIAL à Paris, ANUGA à Cologne....). Les contacts noués lors de ces foires ont permis de référencer de nouveaux clients notamment au Japon, Canada, Etats-Unis et en Afrique.

4.2.3 Les ventes par région au Maroc

**Répartition Géographique des ventes de DARI COUSPATE au Maroc
au 30 décembre 2004**



A fin 2004, les ventes de DARI COUSPATE couvrent l'ensemble du pays avec cependant des réalisations plus marquées sur certaines régions.

Les régions géographiquement éloignées du site de production de DARI COUSPATE affichent des taux de pénétration qui se renforce progressivement.

4.2.4 Analyse de la tarification

Nous présentons dans le tableau ci-dessous l'évolution du prix de vente moyen par catégorie de produits sur la période 2002-2004.

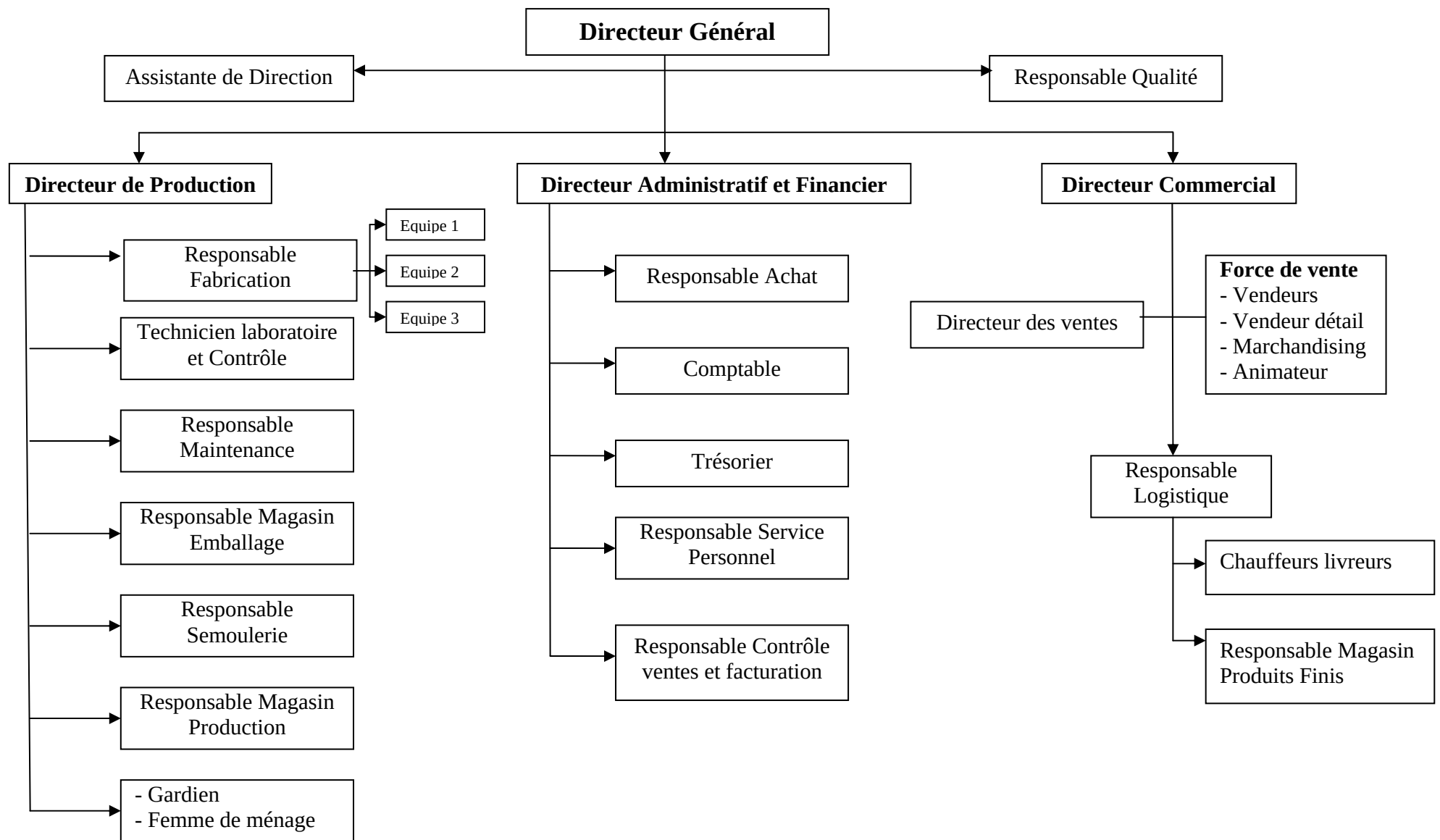
<i>En Dhs/Tonne</i>	2002	2003	2004	TCAM
Couscous vendu Maroc	6 518	5 912	6 229	-2,2%
Pâtes vendues Maroc	6 349	6 343	6 156	-1,5%
Couscous vendu étranger	8 020	8 195	7 888	-0,8%
Couscous sous-traité	4 737	4 793	5 152	4,3%

Les prix de vente moyens restent relativement stables pour l'ensemble des produits de DARI COUSPATE sur la période 2002-2004 avec cependant une baisse de -9% en 2003 pour le couscous au Maroc et qui a été partiellement rétablie en 2004. Cette baisse fait suite à une concurrence plus intense d'un opérateur local en 2003, et qui a réduit son agressivité en 2004. Hors promotions et opérations ponctuelles, les prix des produits (locaux et importés) sur le marché sont quasiment les mêmes.

Pour sa tarification à l'exportation, la société est en mesure d'appliquer des prix plus élevés grâce à la promotion et de la notoriété de sa marque DARI sur ces marchés. Rappelons que la société engage des frais publicitaires à l'international et intègre en conséquence ces charges dans son prix de vente de service et de produit à l'export.

4.3 Organisation de DARI COUSPATE

4.3.1 Organigramme de la société



4.3.2 Organisation de la société

DARI COUSPATE dispose d'une organisation articulée autour de 3 départements : la Production, le département Administratif & Financier et le service Commercial. Ces 3 départements reportent au Directeur Général auquel est rattaché un responsable qualité chargé du bon fonctionnement et du suivi de l'amélioration permanente du système de management de la qualité.

Le **Département Production** prend en charge la fabrication des produits et la maintenance de l'ensemble des équipements de l'usine. Les équipes de production tournent en 3 équipes de 8h. Chaque équipe est composée de 5 ouvriers et dirigée par un responsable chargé de la production, des contrôles et de la maintenance de l'outil de production. Celui-ci rend compte de sa production et des rendements sur un document de synthèse conçu à cet effet. Ces documents sont remis au directeur de production quotidiennement. Grâce à l'automatisation des lignes de production, le travail des équipes de production a été considérablement facilité.

Le **Département Administratif & Financier** est en charge de la comptabilité, du contrôle de gestion, des ressources humaines et des achats. Chacune de ces fonctions est chapeautée par un chef de service qui reporte au responsable du département et au directeur général. Ce département emploie 7 personnes.

Le **Département Commercial** est en charge de la commercialisation des produits, de la distribution et de la gestion des stocks de produits finis. La force de vente, avec un effectif de 30 personnes est répartie sur l'ensemble du territoire suivant un découpage régional.

La Direction Commerciale et du Marketing est actuellement assurée par Mr. Mohammed Khalil. La gestion et l'application de la politique commerciale sont confiées au directeur des ventes qui a également sous sa responsabilité la livraison des produits finis et la gestion du parc des véhicules de livraison. Chaque agent commercial rend compte quotidiennement des résultats de ses tournées ainsi que des encaissements au directeur des ventes. Des reporting hebdomadaires sont établis par ce dernier et communiqués au Directeur Général.

Les représentants régionaux ainsi que le directeur des ventes assurent une veille commerciale et en rendent compte régulièrement au directeur général.

La politique de communication produit et institutionnelle est conçue par la direction générale avec l'appui d'une agence de communication et de publicité.

Les activités à l'exportation sont gérées directement par une responsable export qui est en relation permanente avec la clientèle.

4.3.3 Les effectifs de DARI COUSPATE

<i>Effectifs</i>	2002	2003	2004
Cadres supérieurs	6	7	6
Cadres intermédiaires	5	6	5
Ouvriers qualifiés	4	5	5
Manœuvres	34	41	41
Employés de bureau	7	9	11
Temporaires	6	9	7
Total	62	77	75

L'effectif a connu une croissance importante en 2003 consécutive à l'installation de la nouvelle ligne de production de couscous et à l'augmentation des volumes produits.

En prévision de la cotation en bourse de la société, la direction générale prévoit une restructuration et un renforcement de l'encadrement actuel par le recrutement d'un directeur commercial et marketing, d'un responsable du contrôle de gestion, d'un adjoint au directeur de la production et d'un responsable des ressources humaines.

4.3.4 La politique sociale de DARI COUSPATE

La société entretient une politique sociale favorable pour ses employés qui se traduit par un faible taux de rotation depuis sa création. L'application, avant la fin du délai accordé par le gouvernement au 1er janvier 2005, de la nouvelle réglementation du travail en matière de réduction du temps de travail, de l'augmentation du SMIG et de la médecine du travail, atteste de la politique sociale du management.

Par ailleurs, DARI COUSPATE encourage l'implication de ses employés dans l'amélioration de la qualité et des procédés de production en organisant régulièrement des cercles de qualité et des formations permanentes.

4.4 Moyens Techniques

4.4.1 Outil de Production

L'outil principal de production de DARI COUSPATE est constitué de trois chaînes de production dont deux pour le couscous et une pour les pâtes alimentaires. Ces équipements, acquis à l'état neuf, intègrent les innovations technologiques les plus récentes et sont entièrement automatisés. La durée de vie de ces chaînes de production est de 20 ans.

Les deux chaînes de productions de couscous, d'une capacité de production respective de 6 500 tonnes, ont été conçues par une société d'ingénierie française spécialisée dans l'équipement pour les pâtes alimentaires et le couscous. Elle en assure également le suivi et l'approvisionnement en pièces de rechange.

La chaîne de production de pâtes alimentaires, d'une capacité de 7 200 tonnes, a été conçue par la même société française qui en assure également le service après vente.

L'historique des investissements se présente comme suit :

Description	Date d'acquisition	Coût d'acquisition approximatif (En MDh)
Ligne mixte de pâtes et couscous	1996	17 MDh
Séchoir, refroidisseur et accessoires	2000	3,5 MDh
Ligne de couscous	2003	11 MDh
Chaudière	2003	1,1 MDh
Ensacheuse vrac	2003	0,5MDh
Ensacheuse sachets	2004	1,2 MDh

Le coût moyen d'investissement d'une chaîne de production varie entre 13 MDh et 18 MDh en fonction des accessoires qui accompagnent l'équipement de base.

Les autres équipements sont composés de 2 chaudières, de 4 machines de conditionnement, un poste transformateur de 630 KWH, d'un groupe de refroidissement d'eau, d'une centrale d'air comprimé et d'une série de silos de stockage de matières premières et de produits finis. Ces installations périphériques complètent les équipements de l'usine tant en amont (silos) qu'en aval (conditionnement) et font l'objet des mêmes conditions d'entretien et de maintenance en fonction de leur niveau d'utilisation.

L'entretien de ces chaînes de production requiert un arrêt mensuel de 1 à 2 jours pour assurer le nettoyage et la maintenance. Ces travaux sont réalisés en fonction d'un planning d'entretien préventif élaboré par le directeur de production.

4.4.2 Matériel de distribution

Pour ses besoins de distribution, la société dispose d'une flotte de fourgonnettes (9 unités) et de véhicules utilitaires (6 unités) qui assure les livraisons de taille moyenne dans un rayon inférieur à 200 km. Pour les grosses commandes et les destinations éloignées, la société fait appel à des transporteurs privés.

4.4.3 Outil Informatique

La société dispose d'un parc informatique connecté en réseau et composé de 20 stations de travail et deux serveurs centraux. L'âge moyen de l'outil informatique est de 18 mois et satisfait les besoins administratifs et opérationnels de DARI COUSPATE notamment pour la tenue de la comptabilité et pour la gestion administrative de la société. Rappelons que les chaînes de production sont entièrement automatisées et disposent de leur propre système informatique.

4.5 Stratégie de développement

Depuis 2000, le management de DARI COUSPATE a choisi un positionnement stratégique de différenciation pour ses produits commercialisés au Maroc et à l'étranger. Cette stratégie, qui conditionne les axes de développement de DARI COUSPATE, s'appuie sur la qualité et sur l'image de marque des produits DARI. Elle se décline de la manière suivante :

- Mise en place d'un système de contrôle de la qualité ISO 9001 Version 2000 et mise en place d'un système complémentaire HACCP(*) pour la sécurité alimentaire ;
- Investissements continus en communication pour la promotion de son image de marque et le maintien de sa notoriété ;
- Investissements dans l'innovation des produits DARI (Saksou Al Belboula);
- Approche commerciale orientée vers la satisfaction du client ;
- Mise en place de la procédure de traçabilité du produit ;
- Maintien des parts sur le marché local et développement des marchés à l'export.

* HACCP : La méthode HACCP est un outil permettant la maîtrise des risques alimentaires. Cette méthode vise à identifier et évaluer les dangers associés au processus de production, à définir les moyens nécessaires à leur maîtrise et à s'assurer de leur efficacité.

V – SITUATION FINANCIERE

1. Analyse des soldes intermédiaires de gestion

1.1 Le chiffre d'affaires

En Kdh et en Tonnes		2002	% CA*	2003	% CA*	2004	% CA*	TCAM
Vente de Couscous au Maroc	En tonne	34 711	49,4%	40 161	46,6%	56 686	49,9%	27,8%
		5 325		6 800		9 100		30,7%
Vente de Pâtes au Maroc	En tonne	26 191	37,3%	31 082	36,1%	40 015	35,3%	23,6%
		4 125		4 900		6 500		25,5%
Vente de Couscous à l'étranger	En tonne	5 213	7,4%	9 687	11,2%	9 521	8,4%	35,1%
		650		1 182		1 207		36,3%
Sous-traitance de Couscous pour l'étranger	En tonne	4 164	5,9%	5 225	6,1%	7 321	6,4%	32,6%
		879		1 090		1 421		27,2%
Total chiffre d'affaires		70 278	100,0%	86 156	100,0%	113 543	100,0%	27,1%

* en pourcentage du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de DARI COUSPATE s'établit à 114 MDh à fin 2004 contre 70 MDh à fin 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de 27% sur la période.

L'évolution du chiffre d'affaires réalisé par l'ensemble des produits de la société, découle de la croissance du secteur (TCAM sur la période de 16,4% pour le couscous et 11,3% pour les pâtes alimentaires) et des gains de parts de marché de DARI COUSPATE (plus de 4 points sur la période pour le couscous et +2,5 points pour les pâtes alimentaires), stimulée par ses campagnes de communication au Maroc et en France.

Les ventes de couscous au Maroc atteignent 57 MDh à fin 2004 et représentent 50% du chiffre d'affaires de la société. La croissance annuelle moyenne de ce segment sur la période est de 28%.

Les ventes de pâtes au Maroc atteignent 40 MDh à fin 2004, soit 35% du chiffre d'affaires total. La croissance annuelle moyenne de ce segment est de 24% sur la période, portée notamment par une évolution de 29% en 2004 par rapport à 2003.

La société réalise 17 MDh de chiffre d'affaires à l'international à fin 2004 ce qui représente 15% du chiffre d'affaires global de DARI COUSPATE. Le segment « Export » est le plus dynamique sur la période avec un taux de croissance annuel moyen supérieur à 34%. Cette performance concerne aussi bien les ventes directes de couscous que la sous-traitance.

1.2 La valeur ajoutée

En Kdh	2002	% P	2003	% P	2004	% P	TCAM
Production de l'Exercice *	70 424	100,0%	86 567	100,0%	117 008	100,0%	28,9%
- Consommations	58 392	82,9%	75 735	87,5%	98 834	84,5%	30,1%
= VALEUR AJOUTEE	12 032	17,1%	10 832	12,5%	18 174	15,5%	22,9%

Les consommations de DARI COUSPATE portent sur les matières et fournitures requises pour la production (semoule, emballage, énergie et eau), les charges liées à la distribution et à la commercialisation des produits finis et les coûts de leasing.

L'évolution des consommations de matières premières se présente de la façon suivante :

En K Dh	2002	% P	2003	% P	2004	% P	TCAM
Matières premières consommées	44 451	62,8%	56 034	64,7%	76 614	65,5%	31,3%
En tonne	11 400		14 300		18 980		29,03%

La consommation de matières premières représentant les achats consommés de semoule de blé et d'orge croît de 31% en moyenne annuelle sur la période mais conserve un ratio matière première sur production stable autour de 65%.

Les autres postes significatifs de la rubrique « consommation » sont présentés ci-dessous :

En K Dh	2002	% P	2003	% P	2004	% P	TCAM
Emballages et consommables	5 625	8,0%	3 795	4,4%	4 818	4,1%	-7,5%
Energie et eau	1 554	2,2%	4 776	5,5%	5 884	5,0%	94,6%
Redevances de leasing	510	0,7%	3 315	3,8%	3 932	3,4%	177,7%
Transport	1 744	2,5%	2 962	3,4%	2 711	2,3%	24,7%
Publicité et communication	2 888	4,1%	1 973	2,3%	2 544	2,3%	-6,1%

Les emballages et les consommations non stockés (englobant notamment les consommables, l'énergie et l'eau) représentent près de 10% de la production totale de DARI COUSPATE en 2004. Cette proportion demeure stable sur la période 2002-2004.

Notons que les écarts constatés entre les rubriques « Emballages et consommables » et « Energie et eau » entre 2002 et 2003 découlent d'un reclassement des achats de fuel pour 2,2 MDH en 2002 et 2,7 MDh en 2003.

Les redevances de leasing connaissent une progression significative entre 2002 et 2003 et cela s'explique par le financement en leasing de la seconde ligne de couscous pour un montant de 9,8 MDh et de 3 silos métalliques servant au stockage de la matière première pour un coût de 1,1 MDh.

Les dépenses publicitaires comptabilisées dans le compte de produits et charges enregistrent une baisse de 6% sur la période 2002-2004. Cependant, il y a lieu de noter qu'en 2004, 1,7 MDh de dépenses publicitaires ont été comptabilisées à l'actif du bilan afin de les étaler sur 2 exercices. Dans leur globalité, les dépenses de communication et de publicité se sont élevées à 4 290 K Dh en 2004, soit une augmentation moyenne de 21,9% sur la période. La baisse constatée en 2003 au niveau de ce poste s'explique par les dépenses publicitaires importantes engagées en 2002 pour le lancement du nouveau couscous à base d'orge (Ksaksou Al Belboula).

Les dépenses de transport ont enregistré une forte croissance moyenne de 25% sur la période consécutivement à l'augmentation des volumes distribués et vendus. Rapportés aux volumes produits, les frais de transport se maintiennent à 2,3% de la production. La hausse constatée en 2003 tient compte de charges plus importantes relatives au transport et à l'installation de la nouvelle ligne de production.

L'évolution des consommations et du chiffre d'affaires aboutit à un taux de valeur ajoutée moyen de 15% sur la période. La valeur ajoutée créée par DARI COUSPATE atteint 18 MDh en 2004 contre 12 MDh en 2002, affichant ainsi un taux de croissance annuel moyen de 23% sur la période.

1.3 L'excédent brut d'exploitation

En K Dh	2002	% P	2003	% P	2004	% P	TCAM
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	9 280	13,2%	7 403	8,6%	13 950	12,39%	22,6%

L'EBE de DARI COUSPATE correspond principalement à la valeur ajoutée de la société, réduite des charges de personnel. L'EBE s'établit à 14 MDh (12% de la production) à fin 2004 contre 7 MDh à fin 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de 23%. La baisse de l'EBE constatée en 2003 résulte de la diminution de la valeur ajoutée associée à l'augmentation des charges de personnel.

L'évolution des charges de personnel sur la période 2002-2004 se présente comme suit :

En K Dh	2002	% P	2003	% P	2004	% P	TCAM
Charges de personnel	2 625	3,7%	3 246	3,7%	3 961	3,4%	22,8%

L'augmentation des charges de personnel s'explique par les recrutements réalisés suite à l'installation de la nouvelle ligne de production de couscous (création de 15 nouveaux emplois en 2003). En 2004, la croissance constatée de +22% par rapport à 2003, résulte d'une part de l'augmentation générale des salaires de 10% suite à l'application de la nouvelle réglementation du SMIG, et d'autre part à l'augmentation des heures supplémentaires travaillées suite à la baisse de la durée légale du travail de 48 heures à 44 heures par semaine.

1.4 Le résultat net

En K Dh	2002	% P	2003	% P	2004	% P	TCAM
Excédent Brut d'Exploitation	9 280	13,2%	7 403	8,6%	13 950	12,3%	22,6%
- Dotations d'exploitation	3 809	5,4%	3 741	4,3%	3 724	3,2%	-1,1%
Résultat d'Exploitation	5 471	7,8%	3 951	4,6%	10 348	9,1%	37,5%
Résultat Non Courant	-812	-1,2%	-100	-0,1%	-1 860	-1,6%	N.S
(+ ou -) Résultat Financier	-1 289	-1,8%	-759	-0,9%	-606	-0,5%	-31,5%
- Impôt sur les résultats	1 104	1,6%	1 006	1,2%	2 646	2,3%	54,8%
= Résultat Net de l'Exercice	2 267	3,2%	2 086	2,4%	5 236	4,5%	52,0%

Les dotations d'exploitation de DARI COUSPATE restent relativement stables sur la période 2002-2004 autour de 4 MDh. Leur pourcentage par rapport à la production est cependant en baisse. Cette diminution malgré les investissements engagés par la société, résulte du choix du management de recourir de façon plus marquée au financement par leasing à partir de l'exercice 2003 (nouvelle ligne de production, matériel de transport et silos).

Le résultat d'exploitation est en progression sur la période, passant de 5 MDh en 2002 à 10 MDh en 2004, soit un taux de croissance annuel moyen de 37%. La baisse du résultat d'exploitation de 28% constatée en 2003 découle des charges supplémentaires associés au coût et à l'installation de la nouvelle ligne de production sur cet exercice. En 2004, le résultat d'exploitation croît à 10,3MDh sous l'effet des volumes produits en hausse de 30%, de la maîtrise des charges d'exploitation, et des gains de productivité réalisés par la société.

Le résultat financier de DARI COUSPATE connaît une amélioration sur la période et s'établit à -0,6 MDh à fin 2004 contre -1,3 MDh à fin 2002 consécutivement au remboursement progressif des emprunts bancaires. Le remboursement total des dettes à moyen et long termes en cours est prévu en septembre 2009.

Le résultat non courant est négatif en 2004 suite à la comptabilisation d'une dotation exceptionnelle pour investissement d'un montant de 2 MDh. Par ailleurs, les résultats non courant 2003 et 2004 intègrent les opérations de lease-back sur les gros investissement (notamment la ligne de production) opérés par la société sur la période et qui se traduisent par des charges et des produits exceptionnels qui se neutralisent.

Le résultat net s'établit à 5,2 MDh à fin 2004 contre 2,3 MDh à fin 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de 52%. La marge nette atteint 4,5% en 2004 contre 3,2% en 2002 et bénéficie de la production à plein régime de la ligne de production installée en 2003.

Rappelons que l'exercice 2003 a été caractérisé par des surcoûts liés à l'installation de la nouvelle ligne de production au courant du 1^{er} semestre.

1.5 L'autofinancement

<i>En KDh</i>	2002	%P	2003	%P	2004	%P	TCAM
Capacité d'Autofinancement (1)	6 623	9,4%	5 538	6,4%	10 688	9,1%	27,0%
Distribution de bénéfices (2)	0	N/A	0	N/A	0	N/A	N/A
Autofinancement (1)-(2)	6 623	9,4%	5 538	9,4%	10 688	9,1%	27,0%

La capacité d'autofinancement de DARI COUSPATE s'établit à 10,7 MDh à fin 2004 contre 6,6 MDh à fin 2002. Cette augmentation résulte essentiellement d'un résultat net en progression de près de 3 MDh entre 2002 et 2004 et de la dotation exceptionnelle pour investissement de 2MDh.

La société n'ayant pas procédé à la distribution de dividendes durant les trois derniers exercices, l'autofinancement de DARI COUSPATE correspond à sa capacité d'autofinancement.

1.6 Ratios de rentabilité

<i>En K Dh - %</i>	2002	2003	2004
Résultat Net	2 267	2 086	5 236
Production de l'exercice	70 424	86 567	117 008
Marge nette	3,2%	2,4%	4,5%

DARI COUSPATE enregistre une amélioration de sa marge nette sur la période. Celle-ci passe de 3,2% en 2002 à 4,5% en 2004. Cette évolution reflète les gains de productivité qui accompagnent l'augmentation des volumes de production. La rentabilité économique baisse en 2003 consécutivement aux frais supplémentaires engendrés par l'installation de la nouvelle ligne de production.

<i>En K Dh - %</i>	2002	2003	2004
Résultat Net	2 267	2 086	5 236
Capitaux Propres	11 300	14 012	19 462
Rentabilité Financière	20,1%	14,9%	26,9%

La rentabilité financière est calculée sur la base des capitaux propres de la société, hors comptes courants et provisions pour investissements. Cette rentabilité enregistre une amélioration en 2004 et s'établit à 26,9% contre 20,1% en 2002. Cette amélioration résulte principalement d'une meilleure contribution de la nouvelle ligne de production en 2004 et de l'évolution favorable des produits de DARI COUSPATE.

Jusqu'à fin 2004, la société n'a procédé à aucune distribution de dividende, ce qui lui permet de disposer d'une capacité d'autofinancement confortable pour financer sa croissance sans faire appel à des ressources externes.

1.7 Ratios de solvabilité

<i>En K Dh - %</i>	2002	2003	2004
Charges financières / EBE	14%	13%	5%
Dettes de financement / CAF	1,75	1,75	0,73

Le poids des charges financières par rapport à l'EBE est en baisse constante sur la période. Celles-ci passent de 14% de l'EBE en 2002 à 5% en 2004. Ceci résulte de la stratégie financière de l'entreprise menée jusqu'en 2004 et qui vise à réduire son recours au financement bancaire.

Le poids des dettes de financement par rapport à la CAF baisse fortement en 2004 en raison de l'augmentation de cette dernière et du remboursement progressif des emprunts à MLT contractés par l'entreprise.

2. Analyse de la structure et des équilibres du bilan

2.1 Evolution des masses du bilan

En KDh	2002	2003	2004	TCAM
Immobilisations Corporelles & Incorporelles	16 361	15 269	14 591	-5,6%
Immobilisations Financières	41	41	41	0,0%
Total Actif Immobilisé	16 402	15 310	14 632	-5,5%
Stocks	2 366	2 728	6 548	66,4%
Créances clients	11 998	18 496	24 895	44,0%
Autres créances	1 736	1 511	945	-26,2%
Total Actif Circulant	16 100	22 735	32 388	41,8%
Trésorerie Actif	7 708	5 252	8 540	5,3%
Total Bilan	40 210	43 298	55 560	17,5%
Capitaux Propres	11 300	14 012	19 462	31,2%
Comptes courants d'associés	3 391	3 195	209	-75,2%
Capitaux propres assimilés et Provisions	2 347	1 997	4 115	32,4%
Dettes de financement	11 603	9 715	7 836	-17,8%
Total Financement Long Terme	28 641	28 919	31 622	5,1%
Passif circulant	11 384	14 046	23 802	44,6%
Trésorerie Passif	185	332	137	-13,8µ%

Les grandes masses du bilan de DARI COUSPATE connaissent une évolution représentative de la croissance de l'activité. Le total du bilan s'établit à 56 MDh en 2004 en croissance de 15 MDh par rapport à 2002.

▪ Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles correspondent aux frais de communication immobilisés au titre de l'exercice 2004 pour 1,7MDh, et qui seront entièrement amortis en 2005.

▪ Immobilisations corporelles

Les immobilisations connaissent une diminution conforme aux principes et méthodes d'amortissement adoptés par l'entreprise. A noter que les investissements importants sont réalisés en leasing depuis l'exercice 2003. Les principales immobilisations activées au niveau du bilan à fin 2004 sont présentées dans le tableau ci-dessous :

En KDh	TA	Valeur d'acquisition	Amortissements cumulés	Valeur nette comptable au 31.12.2004
Bâtiments industriels	5%	4 940	1 828	3 112
Matériel et outillage	10%	6 094	3 538	2 556
Installations techniques	10%	20 075	15 770	4 305

TA : Taux d'amortissement

Les installations techniques représentent le poste le plus important des immobilisations corporelles avec 34%. Ils comprennent essentiellement 1 ligne de production de couscous d'une capacité de 6 500 tonnes ainsi qu'une ligne de pâtes alimentaires de 7 200 tonnes pour un montant global à l'achat de 16 MDh.

▪ Actif circulant

• Clients

En Kdh	2002	2003	2004	TCAM
Clients et comptes rattachés	11 998	18 496	24 895	44,0%
<i>Rotation (en jours)</i>	62	78	80	13,6%
Clients douteux	525	2 414	910	31,7%
Provision pour clients douteux	552	631	354	-19,9%
<i>Taux de provisionnement</i>	105,1%	26,1%	38,9%	-39,0%

Au niveau de l'actif circulant, les créances clients enregistrent une augmentation, passant de 12 MDh en 2002 à 25 MDh en 2004, soit un taux de croissance annuel moyen de 44% sur la période. Le délai de paiement moyen accordé aux clients augmente également pour se situer à 80 jours en 2004. L'augmentation des montants et des délais découle d'une pratique commerciale plus généreuse avec les anciens clients pour lesquels des plafonds et des délais plus importants sont autorisés dans la limite de 90 jours, notamment à l'international.

Malgré cette augmentation, les clients douteux connaissent une évolution en dents de scie passant de 0,5 MDh en 2002 à 2,4 MDh en 2003 pour s'établir à 0,9 MDh en 2004. La faible proportion des clients douteux dans le portefeuille de créances de l'entreprise s'explique d'une part par une responsabilisation accrue des commerciaux en cas de défaillance d'un de leurs clients et par la répartition du chiffre d'affaires sur un nombre très important de clients grossistes et demi grossistes. A noter également que l'entreprise a constaté une perte sur créances irrécouvrables de 0,4 MDh en 2004 suite à la faillite d'un de ses clients.

La proportion du chiffre d'affaires que représente chacun des 10 premiers clients de DARI COUSPATE s'établit ainsi de la manière suivante :

	% cumulé du chiffre d'affaires 2004
Client n°1	6,5%
Client n°1,2	10,5%
Client n°1,2,3	13,7%
Client n°1-5	20,0%
Client n°1-10	28,0%

Source : DARI COUSPATE

Nous constatons que les 10 premiers clients de DARI COUSPATE ne totalisent pas plus de 28% du chiffre d'affaires total de l'entreprise en 2004, ce qui limite considérablement les conséquences de la défaillance de l'un d'entre eux sur la situation financière.

• Stocks

En Kdh	2002	2003	2004	TCAM
Matières premières	230	273	526	51,2%
<i>Rotation (en jours)</i>	2	2	2,5	11,8%
Produits finis (Pâtes alimentaires)	685	1 118	2 043	94,6%
<i>Rotation (En jours)</i>	9,6	13,1	18,6	39,2%
Produits finis (Couscous)	649	628	3 168	120,9%
<i>Rotation (En jours)</i>	6	4,6	17	68,3%

La rotation du stock de matières premières est relativement stable sur la période et s'établit à 2,5 jours de consommation à fin 2004. La société procède en flux tendu pour son approvisionnement en matières premières. Cette politique est rendue possible par la disponibilité des semouleries et l'étroite collaboration que DARI COUSPATE a su instaurer avec ses fournisseurs de semoule.

Les stocks de produits finis connaissent une forte progression en raison de l'augmentation significative de la production et une commande plus importante en fin d'année pour un client étranger et qui n'ont été livrées qu'au courant du mois de janvier 2005..

Il est à noter également que l'exercice comptable 2004 a été clôturé un vendredi 31 décembre ce qui explique que la société ait accumulée des stocks supplémentaires de produits finis pour faire face aux commandes de début de semaine compte tenu de la baisse des régimes de production les samedis et dimanches.

▪ **Capitaux permanents**

Au niveau du passif, les capitaux propres augmentent avec la politique de réinvestissement des bénéfices de la société. Ils s'établissent à 20 MDh à fin 2004 soit 35% du total bilan contre 11 MDh à fin 2002.

La société a également constitué une provision pour investissements de 2,03 MDh en 2004 conformément à la législation marocaine qui permet de provisionner un montant équivalent à 20% du résultat brut fiscal avant impôt pour financer des investissements au moins trois fois supérieur et dans un délai maximum de 3 ans.

En 2002, les dettes de financement incluent deux lignes de crédit contractées auprès de la BCM. La première d'un montant de 8,9 MDh a été contracté en 2002 pour une durée de 6 ans à un taux de 8% et fait suite à la renégociation du crédit initial contracté auprès de la BCM pour un montant de 12,5 MDh. La seconde d'un montant de 3 MDh a été contractée en 2001 pour une durée de 5 ans au taux de 8% et qui a servi à financer partiellement la séparation des 2 lignes de production par l'ajout d'un séchoir.

A fin 2004, les dettes de financement sont en régression de -4 MDh à 8 MDh comparé à l'exercice 2002, suite aux remboursements effectués par la société et au financement en leasing des investissements réalisés en 2003. Aussi, à fin 2004, les engagements hors bilan liés au leasing totalisent près de 7MDh.

Rappelons qu'au démarrage de l'activité un emprunt de 13 MDh a été contracté par l'entreprise auprès de la BCM et de la BNDE, pour une durée de 10 ans avec 3 ans de différé et à un taux de 9,64% pour la BCM et 10% pour la BNDE. La partie contractée auprès de la BNDE a été entièrement payée par anticipation en 2002.

▪ **Provision pour risque et charge**

La provision pour risque et charge de 2,1MDh constatée au passif à fin 2004 correspond aux impôts de Patente et aux taxes d'édilité pour lesquels la société n'a pas encore été notifiée.

▪ **Dettes à court terme**

Au niveau des dettes à court terme, les comptes fournisseurs représentent la part la plus importante et évoluent de la manière suivante sur la période 2002-2004.

En K Dh	2002	2003	2004	TCAM
Fournisseurs et comptes rattachés	9 478	12 799	20 715	47,8%
Rotation (en jours)	59	62	76	13,5%

Les comptes fournisseurs augmentent de 48% entre 2002 et 2004 principalement en raison de l'accroissement de l'activité de DARI COUSPATE.

L'évolution du délai de paiement des fournisseurs de 59 jours à 76 jours permet de financer l'augmentation du délai accordé par l'entreprise à ses clients depuis 2002. Pour rappel, celui-ci passe de 62 à 80 jours sur la période.

▪ Les comptes courants d'associés

Les comptes courant d'associé s'établissent à 0,2MDh à fin 2004 contre 3,2MDh en 2003, les associés ayant décidé de récupérer une partie des comptes courants compte tenu des niveaux confortables de la trésorerie nette de DARI COUSPATE en 2004.

2.2 Les équilibres du bilan

En K Dh	2002	% P	2003	% P	2004	% P	TCAM
Fonds de Roulement (FR)	12 240	17,4%	13609	15,7%	16 988	14,5%	17,8%
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	4 717	6,7%	8 689	10,0%	8 585	7,3%	34,9%
Trésorerie	7 523	10,7%	4 920	5,7%	8 403	7,2%	5,7%

Le fonds de roulement de DARI COUSPATE s'établit à 17 MDh à fin 2004 contre 12 MDh au terme de l'exercice 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de 18% sur la période. L'amélioration du FR résulte principalement du réinvestissement des bénéfices dégagés et de la baisse du montant des actifs immobilisés qui compensent la réduction des dettes de financement. A fin 2004, le Fonds de Roulement couvre 15% de la production ou 53 jours d'activité.

Le besoin en fonds de roulement de DARI COUSPATE affiche une croissance moyenne annuelle de 35% sur la période et passe de 5 MDh en 2002 à 9 MDh en 2004, principalement sous l'influence des créances clients qui ont augmentés de 13MDh. Le BFR représente 7% du CA en 2004 ou 36 jours d'activité. Le BFR régresse légèrement en 2004. Cette amélioration découle d'un recours plus marqué au crédit fournisseur et d'une réduction des délais de rotation des stocks malgré l'augmentation des volumes de ventes.

Ces évolutions permettent ainsi à la société de disposer à fin 2004 d'une trésorerie nette positive de 8 MDh, représentant 26 jours d'activité.

3. Structure du passif

En %	2002	2003	2004
Capitaux permanents/ total bilan	63%	59%	57%
Passif circulant/total bilan	37%	40%	43%
Trésorerie passif / total bilan	N/S	1%	N/S

Le tableau ci-dessus fait ressortir la solidité de la structure financière de DARI COUSPATE sur la période 2002-2004. En effet, les capitaux permanents représentent plus de 57% du total passif de l'entreprise à fin 2004 et la trésorerie passif est quasi nulle. L'augmentation du passif circulant résulte essentiellement de l'augmentation du délai de paiement accordé par les fournisseurs qui passe de 59 jours en 2002 à 76 jours en 2004.

En %	2002	2003	2004
Fonds propres et assimilés / capitaux permanents	48%	55%	68%
Dettes financières / capitaux permanents	52%	45%	32%

La part des capitaux propres et assimilés dans le total des capitaux permanents passe de 48% en 2002 à 68% en 2004 et s'explique par le report à nouveau des bénéfices réalisés sur la période ainsi que par la diminution de dettes à MLT contractées par l'entreprise.

4. Analyse du tableau de financement

	2002		2003		2004	
Masses en K Dh	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables						
Autofinancement (A)		6 623		5 538		10 688
Cessions et réductions d'immobilisations (B)		30		0		1 126
Augmentation des capitaux propres et assimilés		0		0		0
Augmentation des dettes de financement		12 000		0		0
Total des ressources stables		18 653		5 538		11 814
II - Emplois stables						
Acquisition et augmentation d'immobilisation (E)	173		2 086		3 568	
Remboursement des capitaux propres (F)	0		0		0	
Remboursement des dettes de financement (G)	15 638		1 889		1 879	
Emplois en non-valeurs (H)	0		0		0	
Variation besoin de financement global	778		4 168		2 883	
Total Emplois stables (E+F+G+H)	16 589		8 142		8 330	
Variation de trésorerie	(+) 2 064		(-) 2 603		(+) 3 483	
Trésorerie finale	7 523		4 920		8 403	

L'analyse du tableau de financement fait ressortir une amélioration de la trésorerie entre 2002 et 2004 due principalement à l'augmentation de l'auto-financement et cela malgré l'augmentation des acquisitions d'immobilisations pour 5,8MDh et du besoin en fonds de roulement pour 7,8MDh, et du remboursement des dettes à moyen et long termes pour 7,4MDh.

La trésorerie de l'entreprise s'établit ainsi à 8,4 MDh à fin 2004 contre 4,9 MDh à fin 2003. La baisse de la trésorerie à fin 2003 s'explique par la diminution de l'autofinancement impacté négativement par les charges de leasing suite aux investissements entrepris par DARI COUSPATE et par l'augmentation du besoin en fonds de roulement suite aux délais de paiement plus longs accordés aux clients.

VI – PERSPECTIVES SUR LA PERIODE 2005-2007

AVERTISSEMENT

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

1. Perspectives du secteur

1.1 Perspectives de développement des produits

Avec la mise à niveau du secteur et l'ouverture du marché marocain, les professionnels anticipent une concentration des opérateurs. Le volume des ventes et le niveau d'intégration seront les deux principaux critères de développement des opérateurs marocains.

Pour les perspectives du couscous, les professionnels estiment que :

- La croissance du ratio de consommation de couscous industriel de 1,60 kg/habitant/an devrait atteindre des niveaux comparables au niveau algérien (~3kg/hab./an). Cette croissance résultera de l'évolution sociale et des habitudes de consommation de la population marocaine ;
- La commercialisation de produits à plus forte valeur ajoutée est une alternative de développement envisagée par le marché. Le couscous « light », le couscous à digestion facile et le couscous prêt à consommer et déjà disponibles dans les linéaires en Europe sont des axes explorés ;
- Le couscous marocain offre de bonnes perspectives d'exportation en Europe et en Amérique du Nord où le plat de couscous traditionnel marocain connaît actuellement un engouement croissant ;
- Le secteur devrait connaître une stabilisation à moyen terme des prix de vente qui ne devrait pas affecter leur marge.

Pour les pâtes alimentaires, les perspectives font état d'une augmentation de la consommation moyenne qui devrait être satisfaite par la production nationale et par les importations.

La signature des différents accords de libre échange mentionnés à la section III pourrait se traduire par la présence sur le marché marocain de nouvelles marques de pâtes alimentaires et dans une moindre mesure de couscous. Ces nouveaux produits tenteront d'accaparer et de développer un segment du marché marocain surtout dans les pâtes alimentaires longues, notamment concernant les produits d'origine européenne.

Pour le couscous, les conséquences des accords de libre échange devraient être plus timide compte tenu de la bonne compétitivité des grands opérateurs nationaux.

1.2 Prévision de la consommation de pâtes alimentaires et de couscous

Les estimations de la consommation marocaine de couscous et de pâtes alimentaires pour la période 2005-2007 tablent sur une croissance annuelle moyenne de 10% pour les volumes de couscous et une croissance de 6% pour les pâtes alimentaires.

En tonnes	2004	2005	2006	2007
Consommation Couscous	62 000	68 200	75 000	82 500
Consommation Pâtes alimentaires	58 000	61 700	65 500	69 400

2. Orientations stratégiques de DARI COUSPATE

Sur le court terme, les orientations stratégiques de DARI COUSPATE visent à consolider ses parts de marché dans le couscous et les pâtes alimentaires sur le marché local et à intensifier les exportations de couscous sur ses marchés traditionnels (France et Benelux). Cette consolidation passe par le maintien d'une qualité de produit irréprochable et par l'intensification des campagnes de communication.

Sur le moyen terme, la stratégie de DARI COUSPATE vise à accompagner la croissance du marché local du couscous et des pâtes alimentaires par l'accroissement de la capacité de production et par l'intensification des campagnes de communication.

L'autre axe majeur de la stratégie de DARI COUSPATE consiste à mettre sur le marché des produits innovants. Ces innovations concernent tant le contenu que le packaging des produits afin de se démarquer de la concurrence et de conquérir de nouvelles parts de marché.

3. Détail du programme d'investissement de DARI COUSPATE

Le programme d'investissement de DARI COUSPATE porte sur l'accroissement de la capacité de production du couscous et des pâtes alimentaires.

La capacité de production actuelle de couscous (13 000 tonnes/an) arrivant à saturation, le management de la société a décidé la mise en place d'une nouvelle ligne de couscous d'une capacité de 6 500 tonnes par an dès 2006 et l'augmentation de 50% de la capacité de la ligne actuelle de pâtes alimentaires par l'ajout d'un séchoir supplémentaire en 2007.

Le plan d'investissements en équipements se présente de la manière suivante :

En K Dh	2005	2006	2007
Terrain industriel	8 000		
Construction	3 000	1 500	
Chaudières, silos et empaqueteuses et autres équipements annexes		8 000	
Ligne de production couscous		12 000	
Augmentation de la capacité de la ligne de pâtes alimentaires			4 500
Total	11 000	21 500	4 500

Le montant global du programme d'investissement de DARI COUSPATE sur la période 2005-2007 avoisine les 37 MDh.

Le coût global du nouveau terrain d'une superficie de 11 000 M² est de 8 MDh. Il est situé dans la nouvelle zone industrielle dénommée « Salé Aviation » près de l'aéroport de Rabat-

Salé. Un acompte de 5 MDh, financé sous forme de crédit relais, a déjà été versé pour son acquisition

La construction du bâtiment devrait se terminer au premier semestre 2006 et couvrira 3 200 M². Les plans sont en cours d'élaboration et les travaux seront confiés à une entreprise spécialisée. Le coût de la construction est estimé à 1400 Dhs/M² soit un montant global approximatif de 4,5 MDh.

Les équipements annexes à la nouvelle ligne comprennent essentiellement une chaudière, un groupe électrogène, des silos de matières premières et de produits finis ainsi que des empaqueteuses vrac et sachets. Ces équipements seront dimensionnés afin de pouvoir accueillir à terme plusieurs lignes de production. Le coût global d'acquisition de ces équipements est estimé à 8 MDh.

La nouvelle ligne de production de couscous, d'une capacité de 6 500 tonnes sera livrée par le fournisseur actuel de l'entreprise. Son installation devrait se terminer au courant du Premier semestre 2006 et son coût avoisine les 12 MDh.

Comme indiqué ci-dessus, l'augmentation de la capacité de la ligne de pâtes alimentaires sera réalisée par l'ajout d'un séchoir sur la ligne actuelle. Le coût de ce séchoir est estimé à 4,5 MDh et permettra une augmentation de 50% de la capacité. Ce séchoir sera également installé par le fournisseur actuel de l'entreprise.

4. Les principales hypothèses ayant conduit à la construction du business plan prévisionnel

La construction du compte de produits et charges prévisionnel de DARI COUSPATE repose sur la démarche suivante :

- Détermination de la croissance prévisionnelle des ventes de couscous et de pâtes alimentaires en fonction de la croissance constatée lors des années précédentes, des perspectives en terme d'exportation et compte tenu de la capacité de production de l'entreprise ;
- Comparaison entre le marché marocain et les marchés de pays ayant un niveau de développement et des habitudes culinaires proche du Maroc (Tunisie et Algérie) ;
- Détermination des coûts de production et validation par rapport à l'historique et aux ratios du secteur agroalimentaire ;
- Calcul des ratios de circulation actif et passif en fonction de l'historique et des objectifs fixés par le management de l'entreprise ;
- Elaboration d'un plan d'affaires prévisionnel tenant compte de la structure de financement et de la capacité d'endettement actuelle de l'entreprise.

4.1 Détermination de la parts de marché prévisionnelle

Dans le cadre de son développement, le management de DARI COUSPATE prévoit des gains sensibles de parts de marché sur la période 2005-2007. Le management prévoit une part de marché de 16% sur le couscous marocain à l'horizon 2007, et une part de marché de 11% pour les pâtes alimentaires à fin 2007.

Ces parts de marchés sont motivés par des capacités de production installées plus importantes en 2006 et 2007 suite au programme d'investissement prévu.

Part de marché en %	2004	2005	2006	2007
Couscous Maroc	14%	15%	15%	16%
Couscous Export	88%	90%	92%	94%
Pâtes alimentaires	11%	11%	11%	11%

4.2 Détermination de la production prévisionnelle

(En KDh)	2003	2004	Var en %	2005	2006	2007	TCAM
Couscous vendu Maroc	40 161	56 686	41%	64 774	73 998	84 535	14%
<i>En tonne/an</i>	6 800	9 100	34%	10 080	11 290	12 644	12%
Couscous exporté	14 912	16 842	13%	18 735	20 696	22 866	10%
<i>En tonne/an</i>	2 272	2 628	16%	3 041	3 303	3 590	9%
Total couscous	55 117	73 528	33%	83 509	94 694	107 402	14%
<i>En tonne/an</i>	9 072	11 728	29%	13 121	14 593	16 234	11%
Pâtes alimentaires	31 082	40 015	29%	43 584	47 137	50 978	8%
<i>En tonne /an</i>	4 900	6 500	33%	6 825	7 166	7 525	5%
Total général	86 156	113 543	32%	127 093	141 830	158 380	12%
<i>E n tonne /an</i>	13 972	18 228	30%	19 946	21 759	23 759	9%

La production de couscous augmente de 14% en moyenne annuelle sur la période 2005-2007 contre 8% pour les pâtes alimentaires.

L'augmentation de la production de couscous s'explique par l'accroissement du tonnage écoulé sur le marché marocain. Ce marché devrait continuer à connaître une mutation dans les habitudes de consommation (plus d'engouement pour le couscous industriel). La croissance de la production devrait également être soutenue par l'augmentation des tonnages vendus sur les marchés d'exportation traditionnels comme la France et le Benelux.

La croissance de la production de pâtes alimentaires, plus modérée (8%), s'explique par l'augmentation progressive de la consommation par tête d'habitant. En effet, celle-ci demeure faible en comparaison à d'autres pays ayant des habitudes de consommation similaires.

La production globale de DARI COUSPATE devrait ainsi s'établir à 127 MDh en 2005, en croissance de 12% par rapport à 2004. En 2007, la production devrait avoisiner les 158 MDh. Notons que les performances réalisées par DARI COUSPATE au premier trimestre de l'exercice en cours confirme cette évolution, avec une production (non certifié par les commissaires aux comptes) qui s'établit à 33,5 MDh contre 29,4 MDh pour la même période de l'exercice 2004, soit une croissance de 14%.

4.3 Le compte de produits et charges prévisionnel pour la période 2005-2007

L'élaboration du compte de produits et charges prévisionnel repose sur les estimations de chiffres d'affaires telles que présentées ci-dessus ainsi que sur des projections en terme de coût de production et des autres charges externes qui s'appuient en grande partie sur leur évolution historique et sur les gains de productivité escomptés par la direction durant les prochains exercices.

Nous nous sommes efforcés de conserver des ratios de marge et de valeur ajoutée conformes au secteur d'activité.

L'excédent brut d'exploitation ainsi que le résultat d'exploitation tiennent compte d'un ajustement des autres charges d'exploitation sur le niveau de chiffre d'affaires escompté par la direction durant la période de projection

<i>(En K Dh)</i>		2005	2006	2007	TCAM
Chiffre d'affaires de l'exercice		127 093	141 830	158 380	12%
Valeur ajoutée		21 067	21 728	26 718	13%
	<i>En % P *</i>	17%	16%	17%	
EBE		15 915	15 622	20 026	12%
	<i>En % P</i>	13%	11%	13%	
Résultat d'exploitation		12 833	13 933	18 389	20%
	<i>En % P</i>	10%	10%	12%	
Résultat courant		12 778	14 000	18 677	21%
	<i>En % P</i>	10%	10%	12%	
Résultat net		8 454	9 256	12 384	21%
	<i>En % P</i>	7%	7%	8%	

* En % P = En % de la production de l'exercice

La Valeur Ajoutée réalisée par DARI COUSPATE devrait se situer à 21 MDh à fin 2005 en croissance de 16% par rapport à 2004. Le management de DARI COUSPATE prévoit une valeur ajoutée de 27 MDh en 2007, soit une croissance annuelle moyenne de 13% sur la période.

Le taux de valeur ajoutée se situe quant à lui à 17% en 2005, en légère hausse par rapport à 2004 (15,5%) grâce à des volumes de vente supérieurs. Ce taux de valeur ajoutée demeure stable sur la période 2005-2007.

L'Excédent Brut d'Exploitation devrait s'établir à 16 MDh en 2005 contre 14 MDh en 2004 soit une croissance de 14%. L'EBE connaît une légère baisse en 2006, année où l'entreprise procède à de lourds investissements d'accroissement de la capacité de production financé en grande partie en leasing. Le taux d'EBE devrait connaître une stabilisation dès 2007, les dépenses supplémentaires en leasing et en charges de personnel étant compensées par la hausse de la production vendue.

Le Résultat d'Exploitation devrait s'établir à 13 MDh en 2005 contre 10 MDh en 2004 soit une progression de 24%. Le management prévoit un résultat d'exploitation de 18 MDh en 2007 soit une croissance annuelle moyenne de 20% sur la période. L'effet de l'amortissement des nouveaux investissements devrait être compensé par l'augmentation des volumes de vente de couscous et de pâtes alimentaires.

Le Résultat Courant n'est que très peu impacté par le résultat financier étant donné que la société n'a pas prévu de recours supplémentaire à des dettes MLT pour le financement des nouveaux investissements. Ceux-ci sont financés soit en leasing soit en fonds propres. Il devrait s'établir à 13 MDh en 2005 en croissance de 31% par rapport à 2004 où il s'élevait à 10 MDh.

Le Résultat Net devrait se situer à 8,5 MDh en 2005 contre 5,2 MDh (non retraité de la provision pour investissements d'un montant de 2 MDh) en 2004 soit une marge nette de 7% en 2005 contre 4,5% en 2004. La marge nette devrait croître légèrement sur la période pour s'établir à 8% en 2007 sous l'effet conjugué des gains de productivité, de l'amortissement des charges de structure et de la maîtrise des charges générales d'exploitation.

4.4 Le tableau de financement prévisionnel pour la période 2005-2007

	2005		2006		2007	
Masses en KDh	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I - Ressources stables						
Autofinancement (A)		8 500		9 300		10 900
Cessions et réductions d'immobilisations (B)		300		300		300
Augmentation des capitaux propres et assimilés		29 500		0		0
Augmentation des dettes de financement		0		0		0
Total des ressources stables		38 300		9 600		11 200
II - Emplois stables						
Acquisition et augmentation d'immobilisation (E)*	13 000		24 000		7 000	
Remboursement des capitaux propres (F)	0		0		0	
Remboursement des dettes de financement (G)	1 900		1 900		1 900	
Emplois en non-valeurs (H)	0		0		0	
Variation besoin de financement global	2 000		3 000		1 700	
Distribution de dividendes	0		3 000		3 500	
Total Emplois stables (E+F+G+H)	16 900		31 900		14 100	
Variation de trésorerie	(+) 21 400		(-) 22 300		(-) 2 900	
Trésorerie finale	29 800		7 500		4 600	

• : Inclus investissements prévu dans le cadre du programme plus investissements courants et investissements d'entretiens

Le tableau de financement prévisionnel de DARI COUSPATE prévoit une réduction progressive de la trésorerie nette de la société sur la période 2005-2007 à mesure que les investissements sont réalisés. A fin 2007, c'est-à-dire à l'issu du programme d'investissement, le niveau de trésorerie retournera à son niveau normatif de 5 MDh.

Le programme d'investissement prévu dans le cadre du développement de DARI COUSPATE, complété des investissements courants et d'entretien, est couvert par l'augmentation de capital objet de la présente opération et par l'autofinancement annuel dégagé par la société. L'excédent permettra de financer les variations de besoins de fonds de roulement, d'assurer le remboursement des dettes de financement de la société, et de distribuer un dividende aux actionnaires à partir de 2006.

VII – FACTEURS DE RISQUES

1. Risques afférents au secteur

1.1 Risques réglementaires

Le secteur agro-alimentaire est caractérisé par un contrôle sanitaire aléatoire sur les produits agro alimentaires en ventes sur le marché local.

Le secteur des pâtes alimentaires et du couscous ne présente qu'un risque modéré concernant la réglementation en matière de normes d'hygiène. En effet, le blé, principal intrant utilisé dans la production, fait l'objet d'un contrôle strict par les instances étatiques concernées. Par ailleurs, le processus de production étant fortement mécanisé, les produits finis ne sont pratiquement pas manipulés manuellement ce qui favorise le respect des normes d'hygiène.

1.2 Risques de concurrence

1.2.1 Risque de concurrence locale

Les risques de concurrence locale portent essentiellement sur le dumping des prix de vente des pâtes alimentaires et du couscous par un opérateur national sur le marché marocain.

Pour se prémunir contre ce risque, DARI COUSPATE a mis en place une stratégie de différenciation pour ses produits en terme de qualité et de notoriété, et s'appuie à travers l'augmentation de ses capacités de production à bénéficier d'économies d'échelle qui la protège contre le dumping.

1.2.2 Risque de concurrence internationale

Le risque de concurrence internationale peut affecter l'importation et l'exportation de produits :

- **Importation de produits**

Les risques de concurrence internationale à l'importation portent sur la commercialisation de couscous et de pâtes alimentaires à un prix inférieur au coût de production des unités marocaines suite aux accords de libre échange signés avec les partenaires commerciaux du Maroc.

Ces accords de libre échange pourraient en effet se traduire par une augmentation de la consommation des produits importés, notamment pour les pâtes alimentaires, et qui pourrait affecter les sociétés les moins compétitives du secteur.

Compte tenu de l'efficacité actuelle de l'outil de production des principaux opérateurs marocains (outil moderne et d'acquisition récente), le risque de concurrence internationale résulterait exclusivement d'un coût de la matière première marocaine peu compétitive.

- **Exportations de produits**

Les risques liés à la concurrence internationale sur les marchés étrangers seraient associés au manque de compétitivité du produit marocain vis-à-vis des produits étrangers.

En matière de pâtes alimentaires, la compétitivité des produits marocains est limitée et explique d'ailleurs le faible niveau d'exportation réalisée par le Maroc à ce jour malgré les accords de libre échange signés.

Par contre en matière de couscous, la signature des accords de libre échange avec l'Union Européenne et les Etats-Unis a renforcé la compétitivité du produit marocain et rend envisageable des pénétrations futures nettement supérieures grâce à des tarifications douanières privilégiées.

2. Risques afférents à la société

2.1 Risques clients

Comme toute société commerciale, la société fait face à des risques de défaillance et d'impayés de la part de ses clients. Pour se prémunir contre ce risque la société adopte une politique qui vise à :

- Répartir ses ventes sur un nombre plus large de clients afin de mieux amortir les effets d'une éventuelle défaillance ;
- Suivre de près les créances commerciales afin de relancer les factures impayées et d'interrompre les livraisons aux clients défaillants ;
- Contracter des assurances à l'export et recourir à des crédits documentaires pour les nouveaux clients étrangers.

A ce jour la société n'a pas enregistré d'impayés significatifs susceptibles d'affecter les résultats.

2.2 Risques de production

En tant que société industrielle agro-alimentaire, DARI COUSPATE est sujette à un risque de production non conforme et un risque sanitaire pour la commercialisation de produits impropres à la consommation.

Pour se prémunir contre ces risques, la société a mis en place une procédure de production et un contrôle qualitatif régulier et continu tout au long du processus de fabrication et entreprend un programme d'obtention de la certification HACCP pour l'amélioration de l'hygiène et la conformité alimentaire de ses produits. Par ailleurs, la société s'assure de la rotation rapide de ses stocks, inférieure à 15 jours, afin d'éliminer tout risque de détérioration.

Cet impératif sanitaire est accentué par la réglementation rigoureuse appliquée pour les produits alimentaires commercialisés en Europe, notamment en France et en Espagne, où la société réalise plus de 15% de son chiffre d'affaires.

A ce jour, la société n'a enregistré aucun incident de non-conformité et aucun problème sanitaire sur sa production.

2.3 Risques de conflit social

A ce jour la société n'a connu aucun conflit social et aucun jour de grève n'a été constaté depuis la création de la société.

De plus, le strict respect par la direction de DARI COUSPATE de la législation marocaine du travail limite la probabilité d'occurrence d'un tel risque.

2.4 Risques industriels

Comme toute unité de production, l'activité de la société pourrait être affecté par un incendie ou une explosion. De tels événements entraîneraient l'incapacité à satisfaire le marché dans les délais acceptables. Pour réduire ce risque, la société a mis en place une démarche qualité de certification ISO 9001 qui vise entre autre à instaurer des méthodes de prévention d'incendie et d'intervention d'urgence, et à réduire les risques opérationnels en compartimentant les intrants à risques de la société.

Par ailleurs, DARI COUSPATE dispose depuis sa création de polices d'assurances multi risques qui la couvrent contre tout type de risques, y compris celui de la perte d'exploitation.

2.5 Risques de change

La société effectue l'essentiel de ses approvisionnements sur le marché marocain en Dirhams, et ne réalise que de façon accessoire des achats en devises.

L'essentiel des ventes de DARI COUSPATE est réalisé sur le marché marocain en Dirhams. Le chiffre d'affaires à l'exportation est réalisé pour l'essentiel en Euro. Le risque encouru étant minime, la société n'a pas mis en place de politique de couverture de ses ventes en devises.

VIII – FAITS EXCEPTIONNELS

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, la société DARI COUSPATE ne connaît pas de faits exceptionnels susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation financière ou son activité.

IX – LITIGES ET AFFAIRES CONTENTIEUSES

A la date d'établissement de la présente Note d'Information, la société DARI COUSPATE ne connaît pas de litiges et affaires contentieuses susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats, sa situation financière ou son activité.

X – ANNEXES

Actif (en Dh)	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
Immobilisations en Non Valeur (A)	0	0	1 746 091.97
* Frais Préliminaires			1 746 091.97
* Charges à répartir sur plusieurs exercices			
Immobilisations Incorporelles (B)	0	0	0
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires			
* Fonds commercial			
* Autres Immo. Incorporelles			
Immobilisations Corporelles (C)	16 361 177.82	15 269 355.26	12 845 673.33
* Terrains	1 967 200.00	1 967 200.00	1 967 200.00
* Constructions	3 650 874.03	3 580 637.34	3 302 715.45
* Installations techniques, matériel & outillage	9 883 486.12	9 010 811.04	6 861 947.64
* Matériel de transport	636 251.82	404 490.75	255 175.68
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement divers	223 365.85	306 216.13	458 634.56
* Autres immobilisations corporelles			
* Immobilisations corporelles en cours			
Immobilisations Financières (D)	40 713.94	40 713.94	40 713.94
* Prêts Immobilisés			
* Autres Créances financières	40 713.94	40 713.94	40 713.94
* Titres de Participation			
* Autres Titres Immobilisés			
Ecarts de Conversion - Actif (E)	0	0	0
* Diminution des Créances immobilisées			
* Augmentation des dettes financières			
TOTAL I (A + B + C + D + E)	16 401 891.76	15 310 069.20	14 632 479.24
Stocks (F)	2 365 737.11	2 727 952.91	6 548 365.90
* Marchandises			
* Matières et fournitures consommables	1 030 871.81	982 719.91	1 337 999.20
* Produits en cours			
* Produits finis	1 334 865.30	1 745 233.00	5 210 366.70
Créances de l'Actif Circulant (G)	13 734 414.82	20 007 369.37	25 839 395.62
* Fournis. Divers avances et acomptes	1 185 588.18	398 580.12	33 035.12
* Clients et comptes rattachés	11 998 249.17	18 496 017.38	24 894 916.73
* Personnel	2 200.00	11 100.00	30 450.00
* Etat	454 308.46	699 020.52	721 336.04
* Comptes d'associés			
* Autres débiteurs	2 948.64	2 948.64	2 948.64
* Comptes de régularisation actif	91 120.37	399 702.71	156 709.09
Titres et Valeurs de Placements (H)			
Ecarts de Conversion - Actif (I)			
TOTAL II (F + G + H + I)	16 100 151.93	22 735 322.28	32 387 761.52
Trésorerie - Actif	7 708 118.07	5 252 440.08	8 540 109.38
* Chèques et Valeurs à encaisser	2 615 684.52	352 204.68	938 540.68
* Banques, T.G. et C.C.P.	4 577 570.99	4 282 648.01	7 474 508.57
* Caisses, Régies d'avances et accreditifs	514 862.56	617 587.39	127 060.13
TOTAL III	7 708 118.07	5 252 440.08	8 540 109.38
TOTAL ACTIF	40 210 161.76	43 297 831.56	55 560 350.14

Passif (en Dh)	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
Capitaux Propres (A)	11 300 465.98	14 011 772.96	19 461 726.26
* Capital social ou personnel	8 500 000.00	8 500 000.00	8 500 000.00
* Prime d'émission, de fusion, d'apport			
* Ecart de réévaluation			
* Réserve légale	26 673.39	26 673.39	26 673.39
* Autres réserves		625 800.00	840 000.00
* Report à nouveau	506 794.32	2 773 792.59	4 859 299.57
* Réserves d'investissements			
* Résultats net de l'exercice	2 266 998.27	2 085 506.98	5 235 753.30
Capitaux Propres Assimilés (B)	840 000.00	214 200.00	2 030 000.00
* Subventions d'investissements			
* Provisions réglementées	840 000.00	214 200.00	2 030 000.00
Dettes de Financement (C)	11 603 348.50	9 714 730.64	7 835 893.57
* Emprunts obligataires			
* Autres dettes de financements	11 603 348.50	9 714 730.64	7 835 893.57
* Crédit moyen terme			
Provisions Durables pour Risques et Charges (D)	1 507 259.49	1 782 759.49	2 084 759.49
* Provisions pour risques			
* Provisions pour charges	1 507 259.49	1 782 759.49	2 084 759.49
Ecarts de Conversion - Passif (E)			
* Augmentation des créances immobilisées			
* Diminution des dettes financières			
TOTAL I (A + B + C + D + E)	25 251 073.97	25 723 463.09	31 412 379.32
Dettes du Passif Circulant (F)	14 774 484.72	17 128 867.02	23 896 459.54
* Fournisseurs et comptes rattachés	9 477 818.66	12 798 865.52	20 714 909.70
* Clients créditeurs, avances & acomptes			
* Personnel	163 553.05	207 160.77	218 823.97
* Organismes sociaux	38 954.97	57 422.47	61 327.25
* Etat	1 419 345.91	866 263.11	2 692 898.07
* Comptes d'associés	3 390 895.23	3 195 485.35	208 500.55
* Autres créanciers			
* Comptes de régularisation - Passif	283 916.90	3 669.80	
Autres Provisions pour Risques et Charges (G)		113 100.00	114 490.00
Ecarts de Conversion - Passif (H)			
TOTAL II (F + G + H +)	14 774 484.72	17 241 967.02	24 010 949.54
Trésorerie - Passif			
* Crédits d'escompte			
* Crédits de trésorerie	51 995.00	195 438.45	
* Banques (soldes créditeurs)	132 608.07	136 963.00	137 021.28
TOTAL III	184 603.07	332 401.45	137 021.28
TOTAL PASSIF	40 210 161.76	43 297 831.56	55 560 350.14

Comptes de produits et charges (en Dh)	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
Produits d' Exploitation			
* Ventes de marchandises en l'état	70 277 972.90	86 156 430.82	113 543 234.82
* Ventes de biens et services produits	70 277 972.90	86 156 430.82	113 543.234.82
* Chiffre d'affaires	145 740.35	410 367.70	3 465 133.70
* Variation stocks de produits finis			
* Subventions d'exploitation			
* Autres produits d'exploitation			
* Reprises d'exploitation, transferts de charges	282 727.21	289 312.68	538 621.23
TOTAL (1)	70 706 440.46	86 856 111.20	117 546 989.75
Charges d'Exploitation			
* Achats revendus de marchandises	51 499 686.10	64 821 092.60	87 317 223.51
* Achats consommés de matières & fournitures	6 892 275.24	10 913 582.25	11 517 031.17
* Autres charges externes	126 250.51	183 025.17	262 580.66
* Impôts et taxes	2 625 022.32	3 246 176.97	3 961 198.16
* Charges de personnel	282 787.98	602.63	416 953.50
* Autres charges d'exploitation	3 809 342.88	3 741 051.43	3 724 095.05
* Dotations d'exploitation			
TOTAL (2)	65 235 365.03	82 905 531.05	107 199 082.05
Résultat d'Exploitation (3) = (1) - (2)	5 471 075.43	3 950 580.15	10 347 907.70
Produits Financiers			
* Produits des titres de participation	45 000.00		
* Gains de change	29 162.71	378 747.98	180 844.77
* Intérêts et autres produits financiers		1 594.37	19 864.18
* Reprises financières, transferts de charges			15 100.00
TOTAL (4)	74 162.71	380 342.35	215 808.95
Charges Financières			
* Charges d'intérêts	1 341 535.28	935 276.13	747 223.53
* Pertes de change	755.23	173 496.71	45 277.07
* Autres charges financières	20 646.60	30 913.25	28 862.93
* Dotations financières			
TOTAL (5)	1 362 937.11	1 139 686.09	821 363.53
Résultat Financier (6) = (4) - (5)	- 1 288 774.40	- 759 343.74	- 605 554.58
Résultat Courant (7) = (3) + (6)	4 182 301.03	3 191 236.41	9 742 353.12
Produits Non Courants			
* Produits de cessions d'immobilisations	30 000.00	10 879 863.51	1 125 759.67
* Autres produits non courants	1 284.78	42 906.75	247 581.11
* Reprises non courantes, transferts de charges			
TOTAL (8)	31 284.78	10 922 770.26	1 373 340.78
Charges Non Courantes			
* Valeurs nettes d'amortissements des Immobilisations cédées		11 015 294.69	1 104 190.00
* Subventions accordées			
* Autres charges non courantes	2 849.54	7 512.00	99 360.60
* Dotations non courantes aux amortissements et Provisions	840 000.00		2 030 000.00
TOTAL (9)	842 849.54	11 022 806.69	3 233 550.60
Résultat Non Courant (10) = (8) - (9)	-811 564.76	-100 036.43	- 1860 209.82
Résultat Avant Impôts (11) = (7) + (10)	3 370 736.27	3 091 199.98	7 882 143.30
* Impôts sur les résultats (12)	1 103 738.00	1 005 693.00	2 646 390.00
RESULTAT NET (13) = (11) - (12)	2 266 998.27	2 085 506.98	5 235 753.30

ETAT DES SOLDES DE GESTION (En Dh)	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
* Ventes de marchandises en l'état			
* Achats revendus de marchandises			
Marge Brute sur Ventes en l'état			
Production de l'exercice	70 423 713.25	86 566 798.52	117 008 368.52
* Ventes de biens et services produits	70 277 972.90	86 156 430.82	113 543 234.82
* Variation de stocks de produits	145 740.35	410 367.70	3 465 133.70
* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle- même			
Consommations de l'exercice	58 391 961.34	75 734 674.85	98 834 254.68
* Achats consommés de matières et fournitures	51 499 686.10	64 821 092.60	87 317 223.51
* Autres charges externes	6 892 275.24	10 913 582.25	11 517 031.17
Valeur Ajoutée	12 031 751.91	10 832 123.67	18 174 113.84
* Subventions d'exploitation			
* Impôts et taxes	126 250.51	183 025.17	262 580.66
* Charges de personnel	2 625 022.32	3 246 176.97	3 961 198.16
Excédent/Insuffisance Brut d'Exploitation	9 280 479.08	7 402 921.53	13 950 335.02
* Autres produits d'exploitation			
* Autres charges d'exploitation	282 787.98	602.63	416 953.50
* Reprises d'exploitation; transferts de charges	282 727.21	289 312.68	538 621.23
* Dotations d'exploitation	3 809 342.88	3 741 051.43	3 724 095.05
Résultat d'Exploitation	5 471 075.43	3 950 580.15	10 347 907.70
Résultat Financier	-1 288 774.40	- 759 343.74	- 605 554.58
Résultat Courant	4 182 301.03	3 191 236.41	9 742 353.12
Résultat Non Courant	- 811 564.76	-100 036.43	- 1 860 209.82
Impôts sur le Bénéfice	1 103 738.00	1 005 693.00	2 646 390.00
RESULTAT NET	2 266 998.27	2 085 506.98	5 235 753.30

Tableau de financement : Synthèse des Masses du Bilan

Masses (En Dh)	2004	2003	Variation a - b		2003	2002	Variation a - b	
			Emplois	Ressources			Emplois	Ressources
Financement permanent	31 412 379.32	25 723 463.09	0	5 688 916.23	25 723 463.09	25 251 073.97	0	472 389.12
Moins actif immobilisé	14 632 479.24	15 310 069.50	0	677 590.26	15 310 069.50	16 401 891.76	0	1 091 822.56
Fonds de roulement fonctionnel (A)	16 779 900.08	10 413 393.59	0	6 366 506.49	10 413 393.59	8 849 182.21	0	1 564 211.68
Actif circulant	32 387 761.52	22 735 322.28	9 652 439.24	0	22 735 322.28	16 100 151.93	6 635 170.35	0
Moins passif circulant	24 010 949.54	17 241 967.02	0	6 768 982.52	17 241 967.02	14 774 484.72	0	2 467 482.30
Besoin de financement global	8 376 811.98	5 493 355.26	2 883 456.72	0	5 493 355.26	1 325 667.21	4 167 688.05	0
Trésorerie nette (actif-passif)	8 403 088.10	4 920 038.33	3 483 049.77	0	4 920 038.33	7 523 515.00	0	2 603 476.37

Tableau de financement : Emplois et Ressources

En Dh	31.12.2002		31.12.2003		31.12.2004	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
I Ressources stables de l'exercice (flux)						
* Autofinancement (A)	0	6 622 844.09	0	5 538 453.70	0	10 687 848.35
. Capacité d'autofinancement	0	6 622 844.09	0	5 538 453.70	0	10 687 848.35
. Distribution de bénéfices						
* Cessions et réduction d'immobilisations (B)	0	30 000.00	0	0	0	1 125 759.67
. Cessions d'immobilisations incorporelles						
. Cessions d'immobilisations corporelles	0	30 000.00				1 125 759.67
. Cessions d'immobilisations financières						
. Récupération sur créances immobilisées						
* Augmentation des capitaux propres assimilés (C)	0	0	0	0	0	0
. Augmentation de capital, Apports						
. Subventions d'investissement						
* Augmentation des dettes de financement (D)	0	12 000 000.00	0	0	0	0
(nettes de primes de remboursement)						
TOTAL (I) Ressources stables (A + B + C +D)	0	18 652 844.09	0	5 538 453.70	0	11 813 608.02
* Acquisition et augmentation des immobilisations (E)	172 551.76	0	2 085 624.16	0	3 568 264.46	0
. Acquisition d'immobilisations incorporelles	0		2 085 624.16		1 746 091.97	
. Acquisition d'immobilisations corporelles	172 551.76				1 822 172.49	
. Acquisition d'immobilisations financières						
. Augmentation des créances immobilisées						
* Remboursement des capitaux propres (F)	0	0	0	0	0	0
* Remboursement des dettes de financement (G)	15 638 244.51	0	1 888 617.86	0	1 878 837.07	0
* Emploi en non valeurs (H)	0	0	0	0	0	0
TOTAL (II) Emplois stables (E + F + G +H)	15 810 796.27	18 652 844.09	3 974 242.02	5 538 453.70	5 447 101.53	11 813 608.02
III Variation du B.F.G	777 555.54	0	4 167 688.05	0	2 883 456.72	0
IV Variation de la trésorerie	2 064 492.28	0	0	2 603 476.37	3 483 049.77	0
TOTAL GENERAL	18 652 844.09	18 652 844.09	8 141 930.07	8 141 930.07	11 813 608.02	11 813 608.02

Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise au 31.12.2004

I. ACTIF IMMOBILISE

A. EVALUATION A L'ENTREE

1. Immobilisation incorporelles
2. Immobilisation corporelles : *Les immobilisations sont valorisées à leur coût d'acquisition
3. Immobilisation financières : *Les amortissements sont calculés selon le mode linéaire

B. CORRECTION DE VALEUR

Le calcul de taux par nature d'immobilisation

1. Méthode d'amortissement :	<u>taux amorts</u>	<u>montant</u>
Terrain	0%	1 967 200,00
Construction	5%	5 249 393,06
Installation technique, matériel et out	10%	26 169 157,49
Matériel de transport	20%	2 080 770,17
Mob et mat de bureau	10% - 20%	742 754,26
		36 209 274,98
Moins amortissements cumulés		<u>-23 363 601,65</u>
	Net	12 845 673,33

2. méthode d'évaluation des provisions pour dépréciation :	Non Appliqué
3. méthode de détermination des écarts de conversion actif :	Non Appliqué
4. méthode de détermination de provision durable et charge durable :	Non Appliqué

II. ACTIF CIRCULANT (hors trésorerie)

A. EVALUATION A L'ENTREE

1. Stocks
2. Créances
3. Titres et valeurs de placement Non Appliqué

B. CORRECTION DE VALEUR

1. Evaluation des stocks
Stocks matières et emballage = coût d'acquisition
Stocks produit fini = coût de production
2. Evaluation des créances
Les clients douteux sont provisionnés en totalité

III. FINANCEMENT PERMANENT

- | | |
|--|--|
| 1. Méthodes de réévaluation | Non Appliqué |
| 2. Méthodes d'évaluation des provisions réglementées | |
| Provision pour investissement | 20% du résultat fiscal à réaliser dans les trois prochains exercices |
| 3. Dettes et financement permanent | Crédits long moyen termes 12 000 000,00 Dh |
| 4. Méthodes d'évaluation des provisions durables pour risque et charge | Provision pour impôts locaux 1 674 218,80 Dh
Provision Addaman Achaabii 410 540,69 Dh |
| 5. Méthodes de détermination des écarts de conversion passif | Non Appliqué |

IV. PASSIF CIRCULANT (hors trésorerie)

- | | |
|---|--------------|
| 1. Dettes du passif circulant | Non Appliqué |
| 2. Méthodes d'évaluation des provisions pour risques et charges | Non Appliqué |

V. TRESORERIE

- | | |
|---|--------------------|
| 1. Trésorerie - actif | Valeurs Comptables |
| 2. Trésorerie - passif | Valeurs Comptables |
| 3. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation | Non Appliqué |

ETAT DES DEROGATIONS (Exercice clos au 31.12.2004)

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DE LA DEROGATION SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
	NEANT	

ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES

NATURE DES CHANGEMENTS	JUSTIFICATION DU CHANGEMENT	INFLUENCE SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
I. Changements affectant les méthodes d'évaluation - - - - - - -	NEANT	
II. Changements affectant les règles de présentation - - - - - - -		

Tableau des immobilisations (Exercice clos au 31 décembre 2004)

Tableau des immobilisations en Dhs	Montant Début exercice	Augment.			Diminut.			Montant Fin exercice
		Acquis.	Prod.	Virem.	Cession	Retrait	Virem.	
Immobilisations en non-valeurs	678 510.37	1 746 091.97	0	0	0	678 510.38	0	1 746 091.96
* Frais préliminaires	572 908.27	1 746 091.97				572 908.28		1 746 091.96
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	105 602.10					105 602.10		
Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0	0	0	0
* Immo. en recherche et développement								
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires								
* Fonds Commercial								
* Autres immobilisations incorporelles								
Immobilisations corporelles	35 490 862.68	1 876 499.46	0	0	53 897.16	1 104 190.00	0	36 209 274.98
* Terrains	1 967 200.00							1 967 200.00
* Constructions	5 249 393.06							5 249 393.06
* Installations techniques, matériel et outillage	25 718 604.91	1 554 742.58				1 104 190.00		26 169 157.49
* Matériel de transport	2 031 884.81	102 782.52			53 897.16			2 080 770.17
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	523 779.90	218 974.36						742 754.26
* Autres immobilisations corporelles								
* Immobilisations corporelles en cours								

Tableau des amortissements (Exercice clos au 31 décembre 2004)

Tableau des amortissements en Dhs	Cumul début exercice (1)	Dotations de l'exercice (2)	Amort. sur immo. Sorties (3)	Cumul d'amort. fin exercice (1) + (2) - (3)
Immobilisations en non-valeurs	678 510.37	0.00	678 510.37	0.00
* Frais préliminaires	572 908.27		572 908.27	
* Charges à répartir sur plusieurs exercices	105 602.10		105 602.10	
* Primes de remboursement obligations				
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
* Immobilisations en recherche et développement				
* Brevets, marques, droits et valeurs similaires				
* Fonds Commercial				
* Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles	20 221 507.43	3 156 026.59	13 932.38	23 363 601.64
* Terrains				
* Constructions	1 668 755.72	277 921.89		1 946 677.61
* Installations techniques, matériel et outillage	16 707 793.87	2 599 415.98		19 307 209.85
* Matériel de transport	1 627 394.07	212 132.79	13 932.38	1 825 594.48
* Mobilier, matériel de bureau et aménagement	217 563.77	66 555.93		284 119.70
* Autres immobilisations corporelles				

Tableau des plus ou moins value sur cessions ou retraits d'immobilisations
Exercice clos au 31 décembre 2004

Date	Compte principal	Montant brut	Amort. Cumulés	Valeur nette d'amort	Produit de cession	Plus values	Moins values
31/12/2004	2340000	846.91	846.91	0.00	12 000.00	12 000.00	0.00
31/12/2004	2340000	922.25	922.25	0.00	8 000.00	8 000.00	0.00
31/01/2004	233200	1 105 759.67		1 105 759.67	1 105 759.67	0.00	0.00
TOTAL		1 107 528.83	1 769.16	1 105 759.67	1 125 759.67	20 000.00	0.00

Tableau des provisions (Exercice clos au 31 décembre 2004)

En Dhs	01/01/2004	Dotations			Reprises			31/12/2004
		D'exploit.	Financières	Non courantes	D'exploit.	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées	214 200.00			2 030 000.00			214 000.00	2 030 000.00
3. Provisions durables pour risques et charges	1 782 759.49	302 000.00						2 084 759.49
Sous Total (A)	1 996 959.49	302 000.00	0	2 030 000.00	0	0	214 200.00	4 114 759.49
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	631 355.14	151 578.46			428 458.03			354 475.57
5. Autres provisions pour risques et charges	113 100.00	114 490.00			113 100.00			114 490.00
Sous Total (B)	744 455.14	266 068.46	0	0	541 558.03	0	0	468 965.57
Total (A + B)	2 741 414.63	568 068.46	0	2 030 000.00	541 558.03	0	214 200.00	4 583 725.06

Tableau des provisions (Exercice clos au 31 décembre 2003)

En Dhs	01/01/2003	Dotations			Reprises			31/12/2003
		D'exploit.	Financières	Non courantes	D'exploit.	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
2. Provisions réglementées	840 000.00				625 800.00			214 000.00
3. Provisions durables pour risques et charges	1 507 259.49	275 500.00						1 782 759.49
Sous Total (A)	2 347 259.49	275 500.00	0	0	625 800.00	0	0	1 996 959.49
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	551 819.49	175 004.71			95 469.06			631 355.14
5. Autres provisions pour risques et charges		113 100.00						113 100.00
Sous Total (B)	551 819.494	288 104.71	0	0	95 469.06	0	0	744 455.14
Total (A + B)	2 899 078.98	563 604.71	0	0	721 269.06	0	0	2 741 414.63

Tableau des provisions (Exercice clos au 31 décembre 2002)

En Dhs	01/01/2002	Dotations			Reprises			31/12/2002
		D'exploit.	Financières	Non courantes	D'exploit.	Financières	Non courantes	
1. Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé				840 000.00				840 000.00
2. Provisions réglementées								
3. Provisions durables pour risques et charges	991 259.49	516 000.00						1 507 259.49
Sous Total (A)	991 259.49	516 000.00	0	840 000.00	0	0	0	2 347 259.49
4. Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)	571 049.63	263 497.06			(282 727.21)			551 819.49
5. Autres provisions pour risques et charges								
Sous Total (B)	571 049.63	263 497.06	0	0	(282 727.21)	0	0	551 819.49
Total (A + B)	1 562 309.12	779 497.06	0	0	(282 727.21)	0	0	2 899 078.98

Tableau des titres de participations (Exercice clos au 31 décembre 2004, 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2002) (B4)

Raison sociale	Capital Social	Participation au capital %	Valeur Comptable	
			Brute	Nette
		NEANT		
Sous total				
Autres titres				
Sous total				
TOTAL				

Tableau des créances (Exercice clos au 31 décembre 2004) (B6)

En Dhs	TOTAL	Analyse par échéance			Autres Analyses			
		> 1 an	< 1 an	Echues et non recouvrées	Devises	Etat et organismes publics	Entreprises liées	Effets
Créances de l'actif immobilisé								
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	40 713.94	40 713.94						
Créances de l'actif circulant	26 193 871.19		15 592 560.64	354 475.57	4 551 732.58	721 336.04	0	4 973 766.36
* Fournisseurs débiteurs	33 035.12		33 035.12					
* Clients et comptes rattachés	25 249 392.30		15 369 417.79	354 475.57	4 551 732.58			4 973 766.36
* Personnel	30 450.00		30 450.00					
* Etat	721 336.04					721 336.04		
* Comptes d'associés								
* Autres débiteurs	2 948.64		2 948.64					
* Comptes de régularisation-actif	156 709.09		156 709.09					

Tableau des créances (Exercice clos au 31 décembre 2003) (B6)

En Dhs	TOTAL	Analyse par échéance			Autres Analyses			
		> 1 an	< 1 an	Echues et non recouvrées	Devises	Etat et organismes publics	Entreprises liées	Effets
Créances de l'actif immobilisé								
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	40 713.94	40 713.94						
Créances de l'actif circulant	20 638 724.51		20 638 724.51	1 032 883.90	2 939 612.00	699 020.52	0	3 738 320.08
* Fournisseurs débiteurs	398 580.12		398 580.12	398 580.12				
* Clients et comptes rattachés	19 127 372.52		19 127 372.52	631 355.14	2 939 612.00			3 738 020.08
* Personnel	11 100.00		11 100.00					
* Etat	699 020.52		699 020.52			699 020.52		
* Comptes d'associés								
* Autres débiteurs	2 948.64		2 948.64	2 948.64				
* Comptes de régularisation-actif	399 702.71		399 702.71					

Tableau des créances (Exercice clos au 31 décembre 2002) (B6)

En Dhs	TOTAL	Analyse par échéance			Autres Analyses			
		> 1 an	< 1 an	Echues et non recouvrées	Devises	Etat et organismes publics	Entreprises liées	Effets
Créances de l'actif immobilisé								
* Prêts immobilisés								
* Autres créances financières	40 713.94	40 713.94						
Créances de l'actif circulant	14 286 234.31		13 661 379.70	624 854.61	1 022 553.06	454 308.46	0	560 080.00
* Fournisseurs débiteurs	1 185 588.18		1 112 553.06	73 035.12				
* Clients et comptes rattachés	12 550 068.66		11 998 249.17	551 819.49	1 022 553.06			560 080.00
* Personnel	2 200.00		2 200.00					
* Etat	454 308.46		454 308.46			454 308.46		
* Comptes d'associés								
* Autres débiteurs	2 948.64		2 948.64					
* Comptes de régularisation-actif	91 120.37		91 120.37					

Tableau des dettes (Exercice clos au 31 décembre 2004) (B7)

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		> 1 an	< 1an	Echus et non payées	Montant en devises	Montant sur l'état et org. pub.	Montant sur les entreprises liées	Montant représentés par effets
De Financement	7 835 893.57	5 957 056.50	1 878 837.07					
Emprunt oblig.								
Autres dettes de financement	7 835 893.57	5 957 056.50	1 878 837.07					
Du Passif Circulant	24 010 949.54		21 318 051.47			2 692 898.07		
Fournisseur et comptes rattachés	20 714 909.70		20 714 909.70					
Clients créditeurs, avances et acomptes								
Personnel	218 823.97		218 823.97					
Organisme sociaux	61 327.25		61 327.25					
Etat	2 692 898.07					2 692 898.07		
Comptes associés	208 500.55		208 500.55					
Autres créanciers	0		0					
Comptes de régul. Passif	0		0					
Provision pour risques et charges	114 490.00		114 490.00					

Tableau des dettes (Exercice clos au 31 décembre 2003) (B7)

Dettes	Total	Analyse par échéance	Autres analyses					
		> 1 an	< 1an	Echus et non payées	Montant en devises	Montant sur l'état et org. pub.	Montant sur les entreprises liées	Montant représentés par effets
De Financement	9 714 730.64	7 960 990.67	1 753 739.67					
Emprunt oblig.								
Autres dettes de financement	9 714 730.64	7 960 990.67	1 753 739.67					
Du Passif Circulant	17 128 866.42		17 128 866.42	3 195 485.35	599 060.21	923 685.58	0	7 259 735.97
Fournisseur et comptes rattachés	12 798 865.52		12 798 865.52		599 060.21			7 259 735.97
Clients créditeurs, avances et acomptes								
Personnel	207 160.17		207 160.17					
Organisme sociaux	57 422.47		57 422.47					
Etat	866 263.11		866 263.11			57 422.47		
Comptes associés	3 195 485.35		3 195 485.35	3 195 485.35		866 263.11		
Autres créanciers	0		0					
Comptes de régul. Passif	0		0					
Provision pour risques et charges	3 669.80		3 669.80					

Tableau des dettes (Exercice clos au 31 décembre 2002) (B7)

Dettes	Total	Analyse par échéance			Autres analyses			
		> 1 an	< 1an	Echus et non payées	Montant en devises	Montant sur l'état et org. pub.	Montant sur les entreprises liées	Montant représentés par effets
De Financement	11 603 348.50	10 230 432.95	1 372 915.55					
Emprunt oblig.								
Autres dettes de financement	11 603 348.50	10 230 432.95	1 372 915.55					
Du Passif Circulant	14 774 484.70		11 383 589.47	3 390 895.23	441 573.61	1 457 250.88	0	4 749 675.66
Fournisseur et comptes rattachés	9 477 818.64		9 477 818.64		441 573.61			4 749 675.66
Clients créditeurs, avances et comptes								
Personnel	163 553.05		163 553.05					
Organismes sociaux	38 954.97		38 954.97			37 904.97		
Etat	1 419 345.91		1 419 345.91			1 419 345.91		
Comptes associés	3 390 895.23			3 390 895.23				
Autres créanciers								
Comptes de régul. Passif	283 916.90		283 916.90					

Tableau des sûretés réelles données ou reçues (Exercice clos au 31 décembre 2004) (B8)

Tiers créditeurs ou Tiers débiteurs	Montant couvert par la sûreté	Nature	Date et lieu d'inscription	Objet	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
Sûretés données					
	3 000 000.00	Nantissement	27 /01/97 Tribunal de Salé	Crédit d'investissement	En cours = 0
	9 000 000.00	Nantissement	18 /03/03 Tribunal de Salé	Crédit d'investissement	En cours = 0
	9 000 000.00	Nantissement	18 /03/03 Tribunal de Salé	Crédit d'investissement	En cours = 0
Sûretés reçues					

Tableau des engagements financiers donnés ou reçus hors opérations de crédit-bail (Exercice clos au 31 décembre 2004) (B9)

(En Dhs)	2003	2004
Engagements donnés		
* Avals et Cautions	0	0
- Douanes		
- Fournisseurs (y compris crédits documentaires)		
- Banques		
* Engagements en matière de pensions de retraites et obligations similaires	0	0
* Autres engagements donnés	0	0
TOTAL	0	0
Engagements reçus		
* Avals et Cautions		
* Banques		
- Crédits documentaires	Néant	Néant
- Emprunts		
- Divers (douanes + fournisseurs)		
* Fournisseurs		
* Clients		
* Autres engagements reçus		
TOTAL		

Tableau des biens en crédit bail (Exercice clos au 31 décembre 2004) (en Dh)

Rubriques	Date de la 1ère échéance	Durée du contrat en mois	Valeur estimée du bien à la date du contrat	Durée théorique d'amortissement du bien	Cumul des exercices précédents des redevances	Montant de l'exercice des redevances	Redevances restant à payer		Prix d'achat résiduel en fin de contrat	Observations
							A moins d'un an	A plus d'un an		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
SUZUKI	25/12/1999	36	84 691.00	5 ANS	105 549.49	1 435.90			846.91	
MASTER	15/11/2001	36	198 370.67	5 ANS	173 667.74	70 191.73			1 983.71	
MITSUBISHI	15/12/2001	36	341 862.33	5 ANS	287 829.26	132 493.83			3 418.62	
CAISSON	15/01/2002	36	45 600.00	5 ANS	37 373.40	18 674.04			456.00	
FORD TRANSIT	25/02/2002	36	218 416.67	5 ANS	169 225.70	88 226.53			2 184.17	
FORD TRANSIT	25/06/2002	36	219 320.34	5 ANS	140 415.38	88 591.57			2 193.20	
FORD TRANSIT	25/06/2002	36	219 320.34	5 ANS	140 415.38	88 591.57			2 193.20	
FORD TRANSIT	05/10/2002	36	219 020.67	5 ANS	110 756.34	88 472.88			2 190.27	
MITSUBISHI	05/10/2002	36	347 966.67	5 ANS	175 958.07	140 556.48			3 479.67	
CAISSON	25/11/2002	36	48 000.00	5 ANS	22 818.52	19 522.68			480.00	
1 Ligne Cusc.	05/02/2003	60	9 768 597.85	10 ANS	2 319 243.85	2 524 940.28			97 685.98	
3 Silos Métall.	25/03/2003	60	1 111 265.66	10 ANS	239 849.80	287 234.64			11 112.66	
Ensacheuse	05/02/2004	48	1 105 759.67	10 ANS		312 674.88			11 057.60	
2 FORD TRANSIT	05/07/2004	48	459 453.54	5 ANS		70 865.10			4 594.53	
TOTAL			14 387 645.41		3 923 102.93	3 932 472.11			143 876.52	

TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2002-2003 ET 2004 (C2)

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER

En dirhams	2002
* Report à nouveau	(303 791,59)
* Résultats nets en instance d'affectation	
* Résultat net de l'exercice	837 259,30
* Prélèvements sur les réserves	
* Autres prélèvements	
TOTAL A	533 467,71

B. AFFECTATION DES RESULTATS

En dirhams	2002
* Réserve légale	26 673,39
* Autres réserves	
* Tantièmes	
* Dividendes	
* Autres affectations	
* Report à nouveau	506 794,32
TOTAL B	533 467,71

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER

En dirhams	2003
* Report à nouveau	506 794,32
* Résultats nets en instance d'affectation	
* Résultat net de l'exercice	2 266 998,27
* Prélèvements sur les réserves	
* Autres prélèvements	
TOTAL A	2 773 792,59

B. AFFECTATION DES RESULTATS

En dirhams	2003
* Réserve légale	26 673,39
* Autres réserves	
* Tantièmes	
* Dividendes	
* Autres affectations	
* Report à nouveau	2 773 792,59
TOTAL B	2 800 465,98

A. ORIGINE DES RESULTATS A AFFECTER

En dirhams	2004
* Report à nouveau	2 773 792,59
* Résultats nets en instance d'affectation	
* Résultat net de l'exercice	2 085 506,98
* Prélèvements sur les réserves	26 673,39
* Autres prélèvements	
TOTAL A	4 885 972,96

B. AFFECTATION DES RESULTATS

En dirhams	2004
* Réserve légale	26 673,39
* Autres réserves	
* Tantièmes	
* Dividendes	
* Autres affectations	
* Report à nouveau	4 859 299,57
TOTAL B	4 885 972,96

DATATION DES EVENEMENTS POSTERIEURS

I - DATATION * Date de clôture : * Date d'établissement des états de synthèse :	31/12/2004 29/03/2005
II - EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE AVANT LA 1ère COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE	Néant

TABLEAU DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL AU 31 DECEMBRE 2004

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés	Adresse	Nombre de titres		Valeur nominale de chaque action ou part social	Montant du capital		
		Exercice précédent	Exercice actuel		Souscrit	Appelé	Libéré
KHALIL Mohamed	Rabat	32 725	32 725	100	3 272 500		3 272 500
ESSAGHIR Fatima	Rabat	14 450	14 450	100	1 445 000		1 445 000
KHALIL Saida	Rabat	10 625	10 625	100	1 062 500		1 062 500
KHALIL Hassan	Rabat	8 500	8 500	100	850 000		850 000
KHALIL Aicha	Rabat	2 550	2 550	100	255 000		255 000
JEBBOURI Mohamed	Salé	14 450	14 450	100	1 445 000		1 445 000
BELMEFTAH Mohamed	Rabat	850	850	100	850 000		850 000
HOUARI Mohamed	Rabat	850	850	100	850 000		850 000
Total	-	85 000	85 000	-	8 500 000		8 500 000