



**PROGRAMME D'EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE**  
**MISE A JOUR DU DOSSIER D'INFORMATION RELATIVE A L'EXERCICE 2011**

**PLAFOND DU PROGRAMME D'EMISSION : 500 000 000 DIRHAMS**

**VALEUR NOMINALE : 100 000 DIRHAMS**

**ORGANISME CONSEIL**

**CFG FINANCE**



**ORGANISME RESPONSABLE DU PLACEMENT**

**CASABLANCA FINANCE MARKETS**



**VISA DU CONSEIL DEONTOLOGIQUE DES VALEURS MOBILIERES**

Conformément aux dispositions de l'article 18 du Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) portant promulgation de la loi n° 35-94 relative à certains titres de créances négociables telle que modifiée et complétée, l'original du présent dossier d'information a été soumis à l'appréciation du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières qui l'a visé le 30 Mai 2012 sous la référence n°VI/EM/017/2012

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

## SOMMAIRE

---

<b>SOMMAIRE</b> .....	<b>2</b>
<b>ABREVIATIONS ET DEFINITIONS</b> .....	<b>4</b>
<b>AVERTISSEMENT</b> .....	<b>6</b>
<b>PREAMBULE</b> .....	<b>7</b>
<b>PARTIE 1 : ATTESTATIONS ET COORDONNEES</b> .....	<b>9</b>
1. <i>Le Gérant de Mutandis SCA</i> .....	10
2. <i>Les Commissaires aux Comptes de Mutandis SCA</i> .....	11
3. <i>L'Organisme Conseil</i> .....	16
4. <i>Le Responsable de la communication financière de Mutandis SCA</i> .....	17
<b>PARTIE 2 : PRESENTATION DE L'OPERATION</b> .....	<b>18</b>
1. <i>Cadre de l'opération</i> .....	19
2. <i>Objectifs de l'opération</i> .....	19
3. <i>Renseignements relatifs aux titres à émettre</i> .....	20
4. <i>Syndicat de placement et intermédiaires financiers</i> .....	20
5. <i>Modalités de souscription des titres</i> .....	20
6. <i>Régime fiscal des billets de trésorerie</i> .....	23
7. <i>Charges relatives à l'opération</i> .....	24
<b>PARTIE 3 : PRESENTATION GENERALE DE MUTANDIS</b> .....	<b>26</b>
1. <i>Renseignements à caractère général</i> .....	27
2. <i>Renseignements sur le capital de Mutandis SCA</i> .....	28
<b>PARTIE 4 : ACTIVITE DE MUTANDIS SCA</b> .....	<b>40</b>
1. <i>Historique de Mutandis SCA</i> .....	41
2. <i>Dates clés de Mutandis SCA</i> .....	42
3. <i>Filiales de Mutandis SCA</i> .....	43
4. <i>Conventions réglementées</i> .....	61
5. <i>Organisation du Groupe Mutandis</i> .....	64
6. <i>Politique de développement</i> .....	66
<b>PARTIE 5 : SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE DE MUTANDIS</b> .....	<b>69</b>
1. <i>Périmètre et méthodes de consolidation (trois derniers exercices)</i> .....	70
2. <i>Analyse du compte de résultat consolidé</i> .....	71
3. <i>Analyse du bilan consolidé</i> .....	80
<b>PARTIE 6 : PERSPECTIVES</b> .....	<b>92</b>
1. <i>Orientations stratégiques de la Société</i> .....	94
2. <i>PERSPECTIVES</i> .....	95
<b>PARTIE 7 : FACTEURS DE RISQUES</b> .....	<b>98</b>
1. <i>Risque marché</i> .....	99
2. <i>Risque de taux</i> .....	99
3. <i>Risque lié à l'évolution des prix des matières premières</i> .....	99
4. <i>Risque lié à l'évolution des cours des monnaies étrangères</i> .....	99
<b>PARTIE 8 : FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES</b> .....	<b>102</b>
<b>PARTIE 9 : ANNEXES</b> .....	<b>104</b>
1. <i>Comptes consolidés de Mutandis</i> .....	105
2. <i>États financiers de Mutandis SCA</i> .....	111
3. <i>États financiers de CMB Plastique</i> .....	142
4. <i>États financiers de LGMC Industries</i> .....	147
5. <i>États financiers de Fenyadi</i> .....	152
6. <i>États financiers d'Isham Finance</i> .....	157

---

7.	<i>États financiers d'Univers Motors</i> .....	162
8.	<i>États financiers de bavaria Motors</i> .....	167
9.	<i>États financiers de umgp</i> .....	172
10.	<i>États financiers de distra</i> .....	177

---

## ABREVIATIONS ET DEFINITIONS

---

### ABREVIATIONS

%	Pourcentage
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
BFR	Besoin en fonds de roulement
BNR	Bénéfice net réel
BNS	Bénéfice net simplifié
CA	Chiffre d'affaires
CDVM	Conseil déontologique des valeurs mobilières
Dhs	Dirhams
IFRS	International Financial Reporting Standards
IR	Impôt sur le revenu
IS	Impôt sur les sociétés
KDh	Milliers de dirhams
Km	Kilomètre
M.	Monsieur
MAD / Dh	Dirhams
MBA	Master of Business Administration
MDh	Millions de dirhams
Na	Not Available
Nb	Nombre
Ns	Non significatif
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PET	Polyéthylène Téréphtalate
PV	Procès Verbal
SA	Société Anonyme
SARL	Société à Responsabilité limitée
SCA	Société en Commandite par Actions
TCN	Titres de créance négociables
TVA	Taxe sur la Valeur ajoutée
VMP	Valeurs Mobilières de Placement

## DEFINITIONS

Initiateur	Désigne Mutandis SCA
Groupe	Ensemble constitué par une société mère et ses filiales ainsi que les sociétés contrôlées par une société mère et/ou ses filiales
Opération	Désigne l'émission de billets de trésorerie, objet de la présente note d'information

---

## AVERTISSEMENT

---

Le visa du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (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 billets de trésorerie est soumis au risque de non remboursement. Ce programme d'émission de billets trésorerie ne fait l'objet d'aucune garantie si ce n'est l'engagement donné par l'émetteur.

Le CDVM ne se prononce pas sur l'opportunité du programme d'émission de billets de trésorerie, ni sur la qualité de la situation de l'émetteur. Le visa du CDVM ne constitue pas une garantie contre le risque de non remboursement des échéances du programme de billets de trésorerie objet du présent dossier d'information.

Le présent dossier d'information ne s'adresse pas aux personnes dont les lois du lieu de résidence n'autorisent pas la souscription aux valeurs mobilières, objet dudit dossier d'information.

Les personnes en la possession desquelles ledit dossier 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.

L'organisme chargé du placement ne proposera les billets de trésorerie, objet du présent dossier 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 Mutandis, ni CFG Finance n'encourent de responsabilité du fait du non-respect de ces lois ou règlements par l'organisme chargé du placement.

## PREAMBULE

---

En application des dispositions de l'article 15 du Dahir 1-95-3 du 26 janvier 1995 portant promulgation de la loi n°35-94 relative à certains titres de créances négociables, telle que modifiée et complétée, le présent dossier d'information porte, notamment, sur l'organisation de Mutandis, sa situation financière et l'évolution de son activité, ainsi que sur les caractéristiques et l'objet de l'Opération envisagée.

Le présent dossier d'information a été élaboré par CFG Finance, agissant en qualité d'Organisme Conseil de Mutandis dans le cadre d'un programme d'émission de billets de Trésorerie pour un plafond de 500 000 000 Dhs.

Les personnes en la possession desquelles le présent dossier d'information viendrait à se trouver sont invitées à s'informer et à respecter la réglementation dont elles dépendent en matière de souscription à ce type d'opérations.

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

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par Mutandis, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la société selon les standards de la profession ;
- Comptes sociaux et consolidés de Mutandis pour les exercices clos aux 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Procès-verbaux des Conseils de surveillance, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires relatifs aux exercices 2009, 2010 et 2011 ainsi que l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés des exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Rapports de gérance relatifs aux exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Prévisions, sous forme narrative, établies par les organes de direction et de gestion du groupe Mutandis, couvrant les perspectives de ce dernier.

En application des dispositions de l'article 15 de la loi n° 35-94 promulguée par le dahir n° 1-95-3 du 26 janvier 1995 relatif aux titres de Créances Négociables (TCN), ce dossier d'information doit être :

- Remis ou adressé sans frais à toute personne dont la souscription est sollicitée, ou qui en fait la demande ;
- Tenu à la disposition du public au siège de Mutandis et dans les établissements chargés de recueillir les souscriptions selon les modalités suivantes :
  - il est disponible à tout moment au siège social de Mutandis SCA sis 5-7 rue Ibnou Toufail, Quartier Palmier – Casablanca, Tél : (212) 5 22 98 43 88 ;
  - il est disponible à tout moment auprès de l'organisme conseil CFG Finance sis 5-7 rue Ibnou Toufail, Quartier Palmier – Casablanca, Tél : (212) 5 22 25 50 50 ;
  - il est disponible sur demande dans un délai maximum de 24h auprès des points de collecte du réseau de placement : Casablanca Finance Markets, 5-7 rue Ibnou Toufail, Quartier Palmier – Casablanca – tel : +212 5 22 25 50 50 ;
  - il est disponible sur le site du CDVM ([www.cdvm.gov.ma](http://www.cdvm.gov.ma)).



## **PARTIE 1 : ATTESTATIONS ET COORDONNEES**

---

## 1. LE GERANT DE MUTANDIS SCA

Dénomination ou raison sociale	Mutandis SCA
Représentant légal	Mugest SARL, représentée par M. Adil Douiri
Fonction	Gérant
Adresse	5/7, rue Ibnou Toufail, quartier Palmier – Casablanca
Numéro de téléphone	05.22.98.43.88
Numéro de télécopie	05.22.98.34.60
Adresse électronique	<a href="mailto:nbenkirane@mutandis.com">nbenkirane@mutandis.com</a>

### ATTESTATION

#### OBJET : ÉMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE PAR MUTANDIS SCA

Le gérant de Mutandis SCA atteste que, à sa connaissance, les données du présent dossier 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 Mutandis ainsi que sur les droits rattachés aux titres proposés. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Par ailleurs le gérant de Mutandis s'engage à respecter l'échéancier de remboursement selon les modalités décrites dans le présent dossier d'information.

**Mugest SARL**  
Gérant  
Représentée par M. Adil Douiri

## 2. LES COMMISSAIRES AUX COMPTES DE MUTANDIS SCA

Dénomination ou raison sociale	A. Saaïdi et Associés	Fidaroc Grant Thornton
Représentant légal	M. Nawfal Amar	M. Faiçal Mekouar
Adresse	4, place Maréchal – Casablanca	47, rue Allal Ben Abdellah – Casablanca
Numéro de téléphone	05.22.27.99.16	05.22.54.48.80
Numéro de télécopie	05.22.22.10.24	05.22.29.66.70
Date du 1 <sup>er</sup> exercice soumis au contrôle	2008	2008
Renouvellement du mandat	AGO qui a statué sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2011	AGO qui a statué sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2011
Date d'expiration du mandat actuel	AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2014	AGO qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2014

### ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVE AUX COMPTES CONSOLIDES DE MUTANDIS SCA POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DECEMBRE 2009, 2010 ET 2011

#### OBJET : ÉMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE PAR MUTANDIS SCA

Nous avons procédé à la vérification des informations comptables et financières consolidées contenues dans le présent dossier d'information en effectuant les diligences nécessaires et compte tenu des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Nos diligences ont consisté à nous assurer de la concordance desdites informations avec les états de synthèse annuels consolidés audités de Mutandis établis en normes IFRS.

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 le présent dossier d'information, avec les états de synthèse annuels consolidés en IFRS de Mutandis tels que audités par nos soins au titre des exercices 2009, 2010 et 2011.

Casablanca, le 20 avril 2012

**Nawfal Amar**  
 A. Saaïdi et Associés  
 Associé

**Faiçal Mekouar**  
 Fidaroc Grant Thornton  
 Associé Gérant

---

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIFS AUX COMPTES CONSOLIDES****EXERCICE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2009 AU 31 DECEMBRE 2009**

Nous avons procédé à l'audit des états financiers consolidés de la société Mutandis arrêtés au 31 décembre 2009, lesquels comprennent le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé, le tableau des flux de trésorerie consolidés, le tableau de variation des capitaux propres ainsi que l'annexe relatif à l'exercice clos à la même date. Ces états financiers font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de MAD 1.593.898.902 dont un bénéfice net consolidé de MAD 73.577.503.

Ces états de synthèse ont été préparés suivant le référentiel comptable IFRS, tel que adopté au sein de l'union européenne au 31 décembre 2009.

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse consolidés 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 consolidés. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

A notre avis, les états financiers cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine consolidé, de la situation financière consolidée du groupe Mutandis ainsi que des résultats consolidés de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable IFRS.

Casablanca, le 2 mars 2010

**Nawfal Amar**  
A. Saaïdi et Associés  
Associé

**Faiçal Mekouar**  
Fidaroc Grant Thornton  
Associé Gérant

---

**EXERCICE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2010 AU 31 DECEMBRE 2010**

Nous avons procédé à l'audit des états financiers consolidés de la société Mutandis arrêtés au 31 décembre 2010, lesquels comprennent le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé, l'état du résultat global, le tableau des flux de trésorerie consolidés, le tableau de variation des capitaux propres ainsi que l'annexe relatif à l'exercice clos à la même date. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1.475.654 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 74.292.

Ces états de synthèse ont été préparés suivant le référentiel comptable IFRS, tel que adopté au sein de l'union européenne au 31 décembre 2010.

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse consolidés 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 consolidés. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

A notre avis, les états financiers cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine consolidé, de la situation financière consolidée du groupe Mutandis au 31 décembre 2010 ainsi que des résultats consolidés de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable IFRS.

Casablanca, le 1<sup>er</sup> mars 2011

**Nawfal Amar**  
A. Saaïdi et Associés  
Associé

**Faiçal Mekouar**  
Fidaroc Grant Thornton  
Associé Gérant

---

## EXERCICE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2011 AU 31 DECEMBRE 2011

Nous avons procédé à l'audit des états de synthèse consolidés de la société Mutandis arrêtés au 31 décembre 2011, lesquels comprennent le bilan consolidé, le compte de résultat consolidé, l'état du résultat global, le tableau des flux de trésorerie consolidés, le tableau de variation des capitaux propres ainsi que l'annexe relatif à l'exercice clos à la même date. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres consolidés de KMAD 1.709.715 dont un bénéfice net consolidé de KMAD 7.930.

Ces états de synthèse ont été préparés suivant le référentiel comptable IFRS, tel que adopté au sein de l'union européenne au 31 décembre 2011.

### **Responsabilités de la direction**

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

### **Responsabilité de l'auditeur**

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

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

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

### **Opinion sur les états de synthèse**

Les rapports d'opinion sur les comptes de cinq sociétés faisant partie du périmètre de consolidation n'ont pas été finalisés à la date d'émission de notre rapport. Par conséquent, nous ne pouvons pas évaluer l'impact des ajustements éventuels qui résulteraient de la finalisation de l'audit de ces sociétés sur les comptes consolidés à la même date.

A notre avis, à l'exception du point ci-dessus, les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus, donnent dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine consolidé, de la situation financière consolidée du groupe Mutandis au 31 décembre 2011 ainsi que des résultats consolidés de ses opérations et de l'évolution de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable IFRS.

Par ailleurs, comme indiqué dans les notes annexes, et conformément aux dispositions de la norme IAS 8 « Principes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs », la société Mutandis a corrigé le bilan d'ouverture comme suit :

1. Reclassement d'un immeuble de placement vers les actifs destinés à la vente conformément à la norme IFRS Ce point a eu pour conséquence une diminution des capitaux propres d'ouverture de MMAD 12.

2. Reclassement d'un écart de réévaluation de MMAD 9 sur un terrain en écarts d'acquisition. Cette situation n'a pas eu d'impact sur les capitaux propres d'ouverture.

Casablanca, le 21 février 2012

**Nawfal Amar**  
A. Saaïdi et Associés  
Associé

**Faïçal Mekouar**  
Fidaroc Grant Thornton  
Associé Gérant

### 3. L'ORGANISME CONSEIL

Dénomination ou raison sociale	CFG Finance
Représentant légal	Mr Karim Benjelloun
Fonction	Gérant
Adresse	5/7, rue Ibnou Toufail, quartier Palmier - Casablanca
Numéro de téléphone	05.22.48.82.67
Numéro de télécopie	05.22.99.24.80
Adresse électronique	<a href="mailto:k.benjelloun@cfgmorocco.com">k.benjelloun@cfgmorocco.com</a>

#### ATTESTATION

Le présent dossier d'information a été préparé par nos soins et sous notre responsabilité. Nous attestons avoir effectué les diligences nécessaires pour nous assurer de la sincérité des informations qu'il contient.

Ces diligences ont notamment concerné l'analyse de l'environnement économique et financier de Mutandis à travers :

- Commentaires, analyses et statistiques fournis par la société Mutandis, notamment lors des due diligences effectuées auprès de la société selon les standards de la profession ;
- Comptes sociaux et consolidés de Mutandis pour les exercices clos aux 31 décembre 2009, 2010 et 2011 ;
- Procès-verbaux des Conseils de surveillance, des Assemblées Générales Ordinaires, des Assemblées Générales Extraordinaires relatifs aux exercices 2009, 2010 et 2011 ainsi que l'exercice en cours jusqu'à la date de visa ;
- Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés des exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Rapports spéciaux des commissaires aux comptes relatifs aux exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Rapports de gérance relatifs aux exercices 2009, 2010 et 2011 ;
- Prévisions établies par les organes de direction et de gestion du groupe Mutandis.

CFG Finance est une filiale détenue directement par CFG Group, qui détient une participation dans Mutandis SCA. Par ailleurs, l'un des associés commanditaires de Mutandis SCA, M. Adil Douiri, est également actionnaire de CFG Group. M. Adil Douiri est aussi le représentant de Mugest SARL, gérant de Mutandis SCA. En conséquence, nous attestons avoir mis en œuvre toutes les mesures nécessaires pour garantir l'objectivité de notre analyse et la qualité de la mission pour laquelle nous avons été mandatés.

La préparation de ce dossier d'information a été effectuée conformément aux règles et usages internes en vigueur au sein de CFG Finance.

Casablanca, le 20 avril 2012

**Karim Benjelloun**

CFG Finance

Gérant

---

#### 4. LE RESPONSABLE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE DE MUTANDIS SCA

Pour toute information et communication financière, prière de contacter :

---

Responsable	Mme Nadia Bouayad
Fonction	Directeur administratif et financier
Adresse	5/7, rue Ibnou Toufail, quartier Palmier – Casablanca
Numéro de téléphone	05.22.98.43.88
Numéro de télécopie	05.22.98.34.60
Adresse électronique	<a href="mailto:nbouayad@mutandis.com">nbouayad@mutandis.com</a>

---

## **PARTIE 2 : PRESENTATION DE L'OPERATION**

---

## 1. CADRE DE L'OPERATION

Conformément aux dispositions de l'article 15 de la loi n° 35-94 promulguée par le Dahir n° 1-95-3 du 24 Chaâbane 1415 (26 janvier 1995) et de l'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n° 2560-95 du 09 octobre 1995 relatif aux Titres de Créances Négociables (TCN), la société Mutandis a décidé de mettre en place un programme de billets de trésorerie portant intérêt en représentation d'un droit de créance pour une durée inférieure ou égale à un an.

Le présent programme d'émission, d'un plafond de 500 000 000 Dhs, a été autorisé, en date du 17 juin 2011, par le gérant de Mutandis SCA qui a tous pouvoirs pour arrêter les modalités de l'opération qu'il jugera opportunes et nécessaires à la réalisation de l'émission de billets de trésorerie.

Préalablement à l'émission des titres, Mutandis met à la disposition du public le présent dossier d'information visé par le CDVM en application de l'article 15 de la loi susmentionnée.

En application de l'article 17 de ladite loi, et tant que les titres de créances négociables seront en circulation, le dossier d'information fera l'objet de mises à jour annuelles, dans un délai de 45 jours après la tenue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes du dernier exercice.

Cette note d'information constitue la mise à jour de la note d'information publiée le 09 septembre 2011. L'assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 s'est tenue le 22 mars 2012.

Toutefois, des mises à jour occasionnelles pourront intervenir en cas de modification relative au plafond de l'encours des titres émis dans le cadre du présent programme, ou de survenance de tout événement nouveau susceptible d'avoir une incidence sur l'évolution des cours des titres ou la bonne fin du programme d'émission.

### **Engagement d'information du CDVM**

L'émetteur s'engage à communiquer au CDVM à l'issue de chaque émission, les caractéristiques des billets de trésorerie émis (maturité, taux d'intérêt de référence, spread, date de jouissance, date d'échéance) ainsi que les résultats du placement de billets de trésorerie par catégorie de souscripteur.

## 2. OBJECTIFS DE L'OPERATION

La Société souhaite procéder à un programme d'émission de billets de trésorerie afin de :

- Optimiser le coût de financement à court terme en substituant, de manière partielle ou totale, aux concours bancaires existants des billets de trésorerie ;
- Faire face à ses besoins de trésorerie ponctuels induits par la gestion de son portefeuille financier.

### 3. RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX TITRES A EMETTRE

<b>Nature des titres</b>	Titres de Créances Négociables dématérialisés par inscription au Dépositaire Central (Maroclear) et inscrits en compte auprès des affiliés habilités.
<b>Forme des titres</b>	Billet de trésorerie au porteur
<b>Plafond du programme</b>	MAD 500 000 000
<b>Nombre de titres</b>	5 000
<b>Valeur nominale</b>	MAD 100 000
<b>Maturité des titres</b>	De 10 jours à 12 mois - A définir à chaque émission
<b>Date de jouissance</b>	À la date de règlement
<b>Taux d'intérêt</b>	Déterminé pour chaque émission en fonction des conditions du marché
<b>Intérêts</b>	Post comptés
<b>Paiement du coupon</b>	In fine, soit à l'échéance de chaque billet
<b>Remboursement du principal</b>	In fine, soit à l'échéance de chaque billet
<b>Négociabilité des titres</b>	Librement négociable sur le marché secondaire
<b>Garantie</b>	L'émission ne bénéficie d'aucune garantie

### 4. SYNDICAT DE PLACEMENT ET INTERMEDIAIRES FINANCIERS

<b>Conseiller et coordinateur</b>	CFG Finance 5-7 rue Ibnou Toufail, Quartier Palmier – Casablanca
<b>Organisme chargé du placement</b>	Casablanca Finance Markets 5-7 rue Ibnou Toufail, Quartier Palmier – Casablanca
<b>Établissement teneur de comptes titres</b>	CFG Marchés 5-7 rue Ibnou Toufail, Quartier Palmier – Casablanca
<b>Dépositaire central</b>	Maroclear Route 1077 par route d'El Jadida, 18 Cité Laia – Casablanca

### 5. MODALITES DE SOUSCRIPTION DES TITRES

#### 5.1 PERIODE DE SOUSCRIPTION

A chaque fois que Mutandis manifestera un besoin de trésorerie, Casablanca Finance Markets procédera à l'ouverture de la période de souscription au moins 72 heures avant la date de jouissance.

#### 5.2 BENEFICIAIRES

Les personnes physiques ou morales, résidentes ou non résidentes.

Les souscriptions doivent être faites en numéraire, quelle que soit la catégorie de souscripteurs.

### 5.3 IDENTIFICATION DES SOUSCRIPTEURS

L'organisme chargé du placement doit s'assurer de l'appartenance du souscripteur à l'une des catégories prédéfinies. A ce titre, il doit obtenir une copie du document qui atteste de l'appartenance du souscripteur à la catégorie et la joindre au bulletin de souscription.

Catégorie de souscripteur	Document à joindre
Associations	Photocopie des statuts et photocopie du récépissé du dépôt de dossier.
Enfants mineurs	Photocopie de la page du livret de famille attestant de la date de naissance de l'enfant.  Photocopie de la décision d'agrément mentionnant l'objet qui fait apparaître l'appartenance à cette catégorie.
OPCVM de droit marocain	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pour les Fonds Communs de Placement (FCP), le numéro du certificat de dépôt au greffe du tribunal ;</li> <li>- Pour les Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), le numéro du registre de commerce.</li> </ul>
Personnes morales étrangères	Modèle des inscriptions au registre de commerce ou équivalent attestant de l'appartenance à la catégorie ou tout moyen jugé acceptable par l'établissement placeur.
Personnes morales marocaines	Modèle des inscriptions au registre de commerce.
Personnes physiques non résidentes et non marocaines	Photocopie des pages du passeport contenant l'identité de la personne ainsi que les dates d'émission et d'échéance du document.
Personnes physiques résidentes et non marocaines	Photocopie de la carte de résident.
Personnes physiques résidentes marocaines et ressortissants marocains à l'étranger	Photocopie de la carte d'identité nationale.

### 5.4 MODALITES DE SOUSCRIPTION

Les souscriptions seront recueillies auprès de la clientèle, à l'aide de bulletins de souscriptions fermes et irrévocables après la clôture de la période de souscription selon le modèle joint en annexe. Ces bulletins, fermes et irrévocables, doivent être remplis et signés par les souscripteurs. Les souscriptions seront acceptées et enregistrées, au fur et à mesure de leur confirmation par écrit à Casablanca Finance Markets et ce, jusqu'à atteindre le plafond de l'émission.

Toutes les souscriptions se feront en numéraire :

- 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 père, la mère, le tuteur ou le représentant légal de l'enfant mineur. L'organisme chargé du placement est tenu d'obtenir une copie de la page du livret de famille ou d'un document équivalent faisant ressortir la date de naissance de l'enfant mineur et de la joindre au bulletin de souscription ; en ce cas les mouvements sont portés soit sur un compte ouvert au nom de l'enfant mineur soit sur le compte titres ou espèces ouvert au nom du père, de la mère, du tuteur ou du représentant légal de l'enfant mineur et sous réserve des dispositions légales en vigueur ;
- Les souscriptions pour le compte de tiers sont autorisées à condition de présenter une procuration dûment signée et légalisée par son mandant. L'organisme chargé du placement est tenu 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 ;

- Une procuration pour une souscription ne peut en aucun cas permettre l'ouverture d'un compte pour le mandant aussi l'ouverture d'un compte doit se faire en présence de son titulaire selon les dispositions légales ou réglementaires en vigueur ;
- Tout bulletin doit être signé par le souscripteur ou son mandataire. L'organisme chargé de placement doit s'assurer, préalablement à l'acceptation d'une souscription, que le souscripteur a la capacité financière d'honorer ses engagements, ce dernier déterminera librement les modalités de la garantie financière demandée aux souscripteurs, qui peut être un dépôt en espèce, en titres ou une caution ;
- Les investisseurs peuvent effectuer plusieurs ordres auprès de l'organisme chargé du placement. Les ordres sont cumulatifs. L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que tous les ordres peuvent être satisfaits totalement ou partiellement en fonction de la disponibilité des titres.
- Dans le cas d'un mandat de gestion de portefeuille, le gestionnaire ne peut souscrire pour le compte du client dont il gère le portefeuille qu'en présentant une procuration dûment signée et légalisée par son mandant, ou le mandat de gestion si celui-ci prévoit une disposition expresse en ce sens. Les sociétés de gestion sont dispensées de présenter ces justificatifs pour les OPCVM qu'elles gèrent.
- Les souscriptions seront arrêtées à l'atteinte du plafond de chaque tranche d'émission. Par conséquent, la période de souscription pourra être clôturée par anticipation si le placement de la totalité de la tranche émise est bouclé.
- Le taux de chaque émission sera fixé à l'avance et le souscripteur devra mentionner le montant de sa souscription.
- A l'issue de la période de souscription, l'organisme placeur devra procéder à la consolidation de tous les bulletins de souscriptions.

Tous les ordres de souscription :

- ne respectant pas les conditions ci-dessus seront frappés de nullité ;
- sont irrévocables après la clôture de la période de souscription.

## **5.5 MODALITES D'ALLOCATION**

La méthode d'allocation ainsi que les règles d'attribution des titres seront arrêtées au moins 72 heures avant chaque période de souscription. Un mail sera envoyé aux souscripteurs potentiels, comprenant les modalités d'allocation des titres et le bulletin de souscription.

## **5.6 MODALITES DE VERSEMENT DES SOUSCRIPTIONS**

Le règlement des souscriptions se fera par transmission, à la date de jouissance, d'ordres de livraison contre paiement (LCP) par CFG Marchés, en sa qualité d'établissement teneur de comptes titres. Les titres sont payables au comptant en un seul versement.

## 6. REGIME FISCAL DES BILLETS DE TRESORERIE

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

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

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

### 6.1 REVENUS

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

#### 6.1.1 PERSONNES RESIDENTES

##### Personnes soumises à l'IS

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à une retenue à la source de 20%, imputable sur le montant des acomptes provisionnels et éventuellement sur le reliquat de l'IS de l'exercice au cours duquel la retenue a été opérée. Dans ce cas, les bénéficiaires doivent décliner, lors de l'encaissement desdits produits :

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

##### Personnes soumises à l'IR

Les produits de placement à revenu fixe sont soumis à l'IR au taux de :

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

#### 6.1.2 PERSONNES NON RESIDENTES

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

### 6.2 PLUS VALUES

#### 6.2.1 PERSONNES RESIDENTES

##### Personnes Physiques

Conformément aux dispositions de l'article 73 du Code Général des Impôts, les profits nets de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis à l'IR au taux de 20%, par voie de retenue à la source.

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

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

- L'apport en société.

Selon les dispositions de l'article 68 du Code général des impôts, sont exonérés de l'impôt :

- Les profits ou la fraction des profits sur cession d'obligations et autres titres de créances correspondant au montant des cessions réalisées au cours d'une année civile, n'excédant pas le seuil de 30 000 Dhs ;
- La donation d'obligations et autres titres de créances effectuée entre ascendants et descendants, entre époux frères et sœurs.

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

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

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

### Personnes Morales

Conformément aux dispositions du Code général des impôts, les profits de cession d'obligations et autres titres de créances sont soumis, selon le cas, soit à l'IR soit à l'IS.

## **6.2.2 PERSONNES NON RESIDENTES**

### Personnes Physiques

Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par des personnes physiques non résidentes sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

### Personnes Morales

Les profits de cession d'obligations et autres titres de créances réalisés par les sociétés étrangères sont imposables sous réserve de l'application des dispositions des conventions internationales de non double imposition.

Toutefois, les plus-values réalisées sur les obligations et les autres titres de créances cotés à la bourse des valeurs sont exonérées.

## **7. CHARGES RELATIVES A L'OPERATION**

Les frais de l'opération à la charge de l'émetteur sont estimés à environ 0,3% HT du montant de l'opération. Ils comprennent les commissions / honoraires :

- Du conseiller financier ;
- Relatives au Visa du CDVM ;
- De placement ;
- De communication ;
- Du dépositaire.



### **PARTIE 3 : PRESENTATION GENERALE DE MUTANDIS**

---

## 1. RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Dénomination sociale	Mutandis SCA
Siège social	5/7, rue Ibnou Toufail, quartier Palmier - Casablanca
Téléphone	05.22.98.43.88
Fax	05.22.98.34.60
Site web	<a href="http://www.mutandis.com">www.mutandis.com</a>
Forme juridique	Société en commandite par actions
Date de constitution	1 <sup>er</sup> avril 2008
Durée de vie	99 ans
Numéro de RC	180175 - Casablanca
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre
Capital social au 31 décembre 2011	1.187.264.100 Dh, entièrement libéré, divisé en 11.872.641 actions de 100 Dh chacune et toutes de même catégorie
Objet social	<p>Selon l'article 2 des statuts, l'objet social de la société consiste en :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La prise de participation directe ou indirecte, dans toutes sociétés à créer ou déjà existantes par voie de souscription au capital ou par acquisition de titres, en qualité d'actionnaire ou d'associé ;</li> <li>- La prise d'intérêts, quelle qu'en soit la forme, dans toutes opérations ou entreprises quel qu'en soit l'objet ;</li> <li>- La gestion et la cession des participations ;</li> <li>- L'achat, la vente ou l'échange de toutes valeurs mobilières, droits sociaux et parts d'intérêts ;</li> <li>- Le conseil, l'étude et la prestation de services ;</li> </ul> <p>Et généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à son activité ou susceptibles d'en faciliter la réalisation.</p>
Consultations des documents juridiques	Les statuts et PV de Conseil de Surveillance et d'Assemblées générales ordinaires et extraordinaires peuvent être consultés au siège social de la société.
Liste des textes législatifs applicables	<p>De par sa forme juridique, la société est régie par la loi 5-96 du 13 février 1997, modifiée et complétée par la loi 21-05 du 14 février 2006 et par les dispositions du dahir du 9 ramadan 1331 (12 août 1913) formant code des obligations et contrats, dans la mesure où elles ne sont pas contraires aux dispositions de ladite loi.</p> <p>De par l'émission de Billets de Trésorerie objet du présent document, elle est soumise aux dispositions légales et réglementaires suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dahir n°1-95-03 du 26/01/1995, portant promulgation de la loi 35-94 relative à certains TCN telle que modifiée et complétée par la loi 35-96 et 33-06 ;</li> <li>- L'arrêté du Ministre des Finances et des Investissements Extérieurs n°2560-95 du 09 octobre 1995 relatif à certains TCN modifié par les arrêtés n°692-00, 1311-01 et 2232-02.</li> </ul>
Régime fiscal	La société est régie par la législation commerciale et fiscale de droit commun. Elle est ainsi assujettie à l'Impôt sur les Sociétés au taux de 30%. Le taux de la TVA applicable aux opérations de Mutandis SCA est de 20%.
Tribunal compétent en cas de litige	Tribunal de Commerce de Casablanca

Source : Mutandis SCA

## 2. RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL DE MUTANDIS SCA

### 2.1 RENSEIGNEMENTS A CARACTERE GENERAL

Au 31 décembre 2011, le capital de Mutandis SCA s'établit à 1.187.264.100 dirhams, entièrement libéré, réparti en 11.872.641 actions d'une valeur nominale de 100 dirhams chacune et toutes de même catégorie.

### 2.2 ÉVOLUTION DU CAPITAL

L'évolution du capital de Mutandis SCA depuis sa constitution en 2008 est présentée dans le tableau ci-dessous :

Année	Capital social initial (en Dh)	Nature de l'opération	Nb. d'actions créées	Nominal (en Dh)	Prix de l'action (en Dh)	Montant de l'opération (en Dh)	Nb. total d'actions	Capital social final (en Dh)
2008	0	Création	7 770 000	100	100	777 000 000	7 770 000	777 000 000
2009	777 000 000	Augmentation de capital par apport en numéraire – Tranche 1	2 706 116	100	105-110	288 523 970	10 476 116	1 047 611 600
2010	1 047 611 600	Augmentation de capital par apport en numéraire – Tranche 2	508 194	100	105-110	55 901 335	10 984 310	1 098 431 000
2011	1 098 431 000	Augmentation de capital par apport en numéraire	888 331	100	130-135	117 963 760	11 872 641	1 187 264 100

Source : Mutandis SCA

Depuis sa création et suite à l'assemblée générale extraordinaire du 9 septembre 2009, autorisant une augmentation de capital d'un maximum de 3 820 000 actions, Mutandis SCA a procédé à une augmentation de capital d'un montant de 321 431 KDh réalisée en deux tranches :

- En 2009, une première tranche de 270 612 KDh porte le capital social de Mutandis SCA à 1 047 612 KDh ;
- En 2010, une seconde tranche de 50 819 KDh porte le capital social de Mutandis SCA à 1 098 431 KDh.

En 2011, suite à l'assemblée générale extraordinaire du 17 mars 2011, autorisant une augmentation de capital d'un maximum de 3 850 000 actions, Mutandis SCA a procédé à une augmentation de capital d'un montant de 88 833 KDh. L'assemblée générale extraordinaire du 22 mars 2012 a mis fin à l'autorisation d'augmentation de capital pour la partie non souscrite.

### 2.3 PROGRAMMES DE BONS DE SOUSCRIPTIONS D' ACTIONS (BSA)

Le procès-verbal de la réunion du Conseil de Surveillance du 22 octobre 2008 autorise un plan de stock options pour les cadres dirigeants du groupe Mutandis.

Celui-ci est renouvelé chaque année et consiste en l'émission de bons de souscription d'actions, sur la période 2009-2012, pour un montant maximal de 75 MDh. Depuis la création de Mutandis, les programmes suivants ont été mis en place. :

Date d'octroi	2009	2010	2011	2012	Total
AG l'autorisant	17/03/2009	18/03/2010	17/03/2011	22/03/2012	
Prix d'exercice	100	100	100	119,5	
Echéance période d'exercice	mars-12	mars-13	mars-14	mars-15	
Echéance décalée	juin-12				
Taille du programme	750 000	750 000	750 000	750 000	
BSA octroyés	130 000	245 000	375 000	130 000	880 000
AG annulant BSA non octroyés	18/03/2010	17/03/2011	22/03/2012		

Source : Mutandis SCA

L'assemblée générale extraordinaire du 22 mars 2012 a voté le décalage de la fenêtre d'exercice des stocks options octroyées en 2009.

A ce jour, le plan de stock options autorisé n'a donc pas encore été exercé.

### 2.4 HISTORIQUE ET STRUCTURE DE L' ACTIONNARIAT

L'évolution de l'actionnariat de Mutandis SCA depuis la constitution de la société est la suivante :

	Au 31 décembre 2008		Au 31 décembre 2009		Au 31 décembre 2010		Au 31 décembre 2011	
	Nombre d'actions	En % du capital et droit de vote	Nombre d'actions	En % du capital et droit de vote	Nombre d'actions	En % du capital et droit de vote	Nombre d'actions	En % du capital et droit de vote
Adil Douiri	1 400 000	18,0%	1 400 000	13,4%	1 400 000	12,7%	1 364 615	11,5%
Mohamed Ben Thami Tazi	900 000	11,6%	1 200 000	11,5%	1 195 000	10,9%	1 195 000	10,1%
Muteo	999 999	12,9%	999 999	9,5%	999 999	9,1%	999 999	8,4%
Arnela Capital Privado	999 999	12,9%	999 999	9,5%	999 999	9,1%	1 076 922	9,1%
Chaâbi Capital Investissement			952 380	9,1%	952 379	8,7%	952 379	8,0%
RMA Watanya	500 000	6,4%	738 095	7,0%	738 095	6,7%	841 473	7,1%
BMCE Bank	499 999	6,4%	738 094	7,0%	738 094	6,7%	841 472	7,1%
Holmarcom	600 000	7,7%	600 000	5,7%	600 000	5,5%	600 000	5,1%
Best Financière / Label Vie	500 000	6,4%	500 000	4,8%	500 000	4,6%	500 000	4,2%
CFG Group	499 999	6,4%	499 999	4,8%	500 000	4,6%	500 000	4,2%
Holpar			454 545	4,3%	454 545	4,1%	454 545	3,8%
<b>Sous-total</b>	<b>6 899 996</b>	<b>88,8%</b>	<b>9 083 111</b>	<b>86,7%</b>	<b>9 078 111</b>	<b>82,6%</b>	<b>9 326 405</b>	<b>78,6</b>
Divers petits actionnaires	870 004	11,2%	1 393 005	13,3%	1 906 199	17,4%	2 546 236	21,4%
<b>TOTAL</b>	<b>7 770 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>10 476 116</b>	<b>100,0%</b>	<b>10 984 310</b>	<b>100,0%</b>	<b>11 872 641</b>	<b>100,0%</b>

*Source : Mutandis SCA*

Au cours de l'exercice 2011, Monsieur Adil Douiri a cédé 35 385 actions à divers petits actionnaires.

Le poste « Divers petits actionnaires » de Mutandis est composé de 53 actionnaires allant de 0,01% du capital à 3,45% du capital.

Au 31 décembre 2011, le capital social de Mutandis SCA est entièrement libéré et est composé de 11.872.641 actions, toutes de même catégorie, d'une valeur nominale de 100 dirhams soit un total de 1.187.264.100 dirhams.

#### 2.4.1 RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX PRINCIPAUX ASSOCIES COMMANDITAIRES

Les personnes morales détenant plus de 5,0% du capital de Mutandis SCA au 31/12/2011, se présentent comme suit :

Actionnaires	Activité	Principaux actionnaires	% de détention au 31/12/11	Chiffre d'affaires au 31/12/11 (en K Dh)	Résultat net au 31/12/11 (en K Dh)	Situation nette au 31/12/11 (en K Dh)
Muteo	Holding	Au Derby SA Pharaon SA	50% 50%	-	2 055	100 372
Arnela Capital Privado	Holding	Inveravante Inversiones Universales SL	90%	56 858	30 656	2 846 274
Chaâbi Capital Investissement	Fonds d'investissement	BCP Banques populaires régionales	49% 51%	-*	-1 238	306 187
RMA Watanya	Assurances	Finance.com GACM	64% 22%	4 450 000	1 010 400	5 970 000
BMCE Bank	Banque	RMA Watanya Banque Fédérative du Crédit Mutuel Divers actionnaires Finance.com CDG	30% 24% 28% 9% 9%	8 140 000	850 000	16 385 000
Holmarcom	Holding	Famille Bensalah	99%	66 165	34 052	1 201 992

Source : Mutandis SCA, OMPIC

#### 2.4.2 PACTE D'ASSOCIES

A ce jour, aucun pacte d'associés n'a été conclu entre les associés de Mutandis SCA.

### 2.5 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

#### 2.5.1 DISPOSITIONS STATUAIRES

Selon l'article 43 des statuts de la Société, le bénéfice net est constitué de l'excédent des produits, de toute nature, sur les frais et charges de l'exercice, y compris la rémunération du Gérant.

Sur le bénéfice net de chaque exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est tout d'abord prélevé cinq pour cent pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque ce fonds excède le dixième du capital social.

Le bénéfice distribuable est constitué du bénéfice net de l'exercice, diminué des pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de l'alinéa précédent.

Le solde est réparti conformément aux dispositions de l'article 42.

Toutefois, l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires peut prélever sur la part des bénéfices leur revenant les sommes qu'elle juge convenables pour être affectées à la dotation de tous fonds de réserve facultatives

ordinaires ou extraordinaires, ou reportées à nouveau. Le cas échéant, les associés commandités n'auront aucun droit sur lesdites réserves ou compte report à nouveau.

L'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires peut, également, décider l'amortissement de la valeur nominale des actions formant le capital social par le biais de la part leur revenant dans les bénéfices.

De leur part, les associés commandités peuvent prélever sur la part des bénéfices leur revenant les sommes qu'ils jugent convenables pour être affectées à la dotation de tous fonds de réserves facultatives ordinaires ou extraordinaires, ou reportées à nouveau. Le cas échéant, les actionnaires commanditaires n'auront aucun droit sur lesdites réserves ou compte report à nouveau.

La distribution des dividendes doit avoir lieu dans un délai de 9 mois après la clôture de l'exercice, sauf prolongation de ce délai par ordonnance du Président du Tribunal statuant en référé, à la demande de la Gérance.

## 2.5.2 HISTORIQUE DE VERSEMENT DE DIVIDENDES

Les dividendes distribués par la société Mutandis SCA au cours des trois derniers exercices sont les suivants :

	2008	2009	2010	2011
Résultat net social de l'année n (en Dh)	-28 417 649	-7 269 991	83 911 283	48 858 783
Dividendes distribués en n+1 (en Dh)	-	-	35 699 008	11 872 641
Pay Out Ratio <sup>1</sup>	-	-	43%	24%
Résultat net par action (en Dh)	ns	ns	7,6	4,1
<b>Dividende par action (en Dh)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,25</b>	<b>1,00</b>

Source : Mutandis SCA

<sup>1</sup> Pay Out Ratio : (Dividendes distribués en n+1)/(Résultat net social de l'année n)

Au titre de l'exercice 2011, Mutandis SCA a procédé à la distribution d'un dividende de 1,00 dirhams par action, décidée par l'Assemblée Générale Mixte Ordinaire Annuelle tenue le 22 mars 2012.

## 2.6 NOTATION

La société n'a fait, à ce jour, l'objet d'aucune notation.

## 2.7 NANTISSEMENT D'ACTIFS

Le tableau ci-dessous détaille les actifs nantis par Mutandis SCA au 31 décembre 2011. L'encours sur la ligne de crédit bancaire sécurisée par ce nantissement est nul au 31/12/2011.

Tableau des sûretés réelles	Montant couvert (en KDh)	Date d'inscription	Objet du nantissement
Titres de Distras	60 000	juin-2011	Emprunt bancaire

Source : Mutandis SCA

## 2.8 NANTISSEMENT D' ACTIONS

Néant.

## 2.9 ASSEMBLEES D'ACTIONNAIRES

### 2.9.1 MODE DE CONVOCATION

Selon les articles 30 et 31 des statuts de Mutandis SCA, les Assemblées Générales sont convoquées par la Gérance ou par le Conseil de Surveillance ou encore par le ou les Commissaires aux Comptes.

La convocation des Assemblées Générales est faite aux frais de la société, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, adressée à chacun des actionnaires quinze jours au moins avant la date de l'Assemblée.

Pendant la période de la liquidation, les assemblées sont convoquées par le ou les liquidateurs.

Les Assemblées sont convoquées au siège social ou en tout autre lieu indiqué sur la convocation.

A compter de la communication des documents d'information prévus en cas de réunion d'une Assemblée Générale, les actionnaires peuvent poser par écrit les questions au Gérant ou au Conseil de Surveillance, ou au Commissaire aux Comptes, selon le cas, qui est tenu de répondre au cours de la prochaine Assemblée.

Lorsqu'une Assemblée n'a pu régulièrement délibérer, faute de réunir le quorum requis, la deuxième Assemblée et, le cas échéant, la deuxième Assemblée prorogée, sont convoquées dans les mêmes formes que la première et l'avis de convocation rappelle la date de la première et reproduit son ordre du jour.

L'ordre du jour de l'Assemblée, qui doit être indiqué dans une lettre de convocation, est arrêté par l'auteur de la convocation.

Un ou plusieurs actionnaires représentant au moins cinq pour cent du capital social, et agissant dans les conditions et délais fixés par la loi n°17-95 sur la Société Anonyme telle que modifiée et complétée par la loi 20-05, ont la faculté de requérir, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, l'inscription à l'ordre du jour de l'Assemblée de tout projet de résolution.

Lorsque le capital social de la Société est supérieur à cinq millions de dirhams, le montant du capital à représenter en application de l'alinéa précédent est réduit à deux pour cent pour le surplus.

### 2.9.2 CONDITIONS D'ADMISSION

Selon l'article 32 des statuts de Mutandis SCA, tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées Générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède.

Chaque actionnaire peut se faire représenter par son conjoint, par un autre actionnaire ou par un ascendant ou descendant.

Un actionnaire ne peut constituer un mandataire pour voter du chef d'une partie de ses actions, et voter en personne du chef de l'autre partie.

Pour toute procuration d'un actionnaire sans indication de mandataire, le Président de l'Assemblée Générale émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolutions présentés ou agréés par l'auteur de la convocation et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolutions, en conséquence, pour émettre tout autre vote, l'actionnaire doit faire le choix d'un mandataire qui accepte de voter dans le sens indiqué par le mandat.

### 2.9.3 CONDITION D'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

Conformément à l'article 32 des statuts de Mutandis SCA, chaque action donne droit à une voix.

Les délibérations sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés lors des AGO et à la majorité des 2/3 lors des AGE.

## 2.9.4 CONDITION DE DELIBERATION

Les conditions de délibération des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires de Mutandis SCA sont conformes à la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, modifiée et complétée par la loi n°20-05.

## 2.10 MARCHE DES TITRES DE L'EMETTEUR

Au 31 décembre 2011, l'encours des billets de trésorerie émis par Mutandis SCA s'élève à 181,5 MDh.

L'état récapitulatif des émissions de billets de trésorerie réalisées par Mutandis SCA à ce jour se présente comme suit :

Date de jouissance	Date d'échéance	Montant (en Dh)	Maturité	Taux facial	Spread
01/11/2011	30/10/2012	150 000 000	1 an	4,20%	75 bps
24/11/2011	22/11/2012	31 500 000	1 an	4,25%	75 bps
31/01/2012	02/05/2012	11 000 000	3 mois	4,00%	60 bps
29/02/2012	30/05/2012	10 000 000	3 mois	4,05%	60 bps
30/04/2012	30/07/2012	11 000 000	3 mois	4,00%	62 bps
28/05/2012	27/08/2012	10 000 000	3 mois	4,00%	62 bps

Source : Mutandis SCA

## 2.11 ORGANES D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 14 des statuts, Mutandis SCA est administré par un ou plusieurs gérants, associé ou non associé, personne physique ou morale, désignés par le ou les associés commandités, avec leur consentement unanime. Conformément audit article, est désigné en qualité de gérant et pour une durée illimitée la société Mugest SARL, au capital de 1.600.000 dirhams, sise à Casablanca – 5/7 rue Ibnou Toufail et représentée par M. Adil Douiri.

### ▪ Composition du conseil de surveillance

Conformément à l'article 19 des statuts, Mutandis SCA est pourvue d'un Conseil de Surveillance composé de trois membres au moins, choisis exclusivement parmi les actionnaires commanditaires personnes physiques.

Les actionnaires ayant la qualité de commandités ne peuvent participer à la désignation des membres du Conseil de Surveillance.

Au cours de la vie sociale, les membres du Conseil de Surveillance sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires.

La durée de leurs fonctions est de trois exercices. Elle expire à l'issue de l'Assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles, ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire au moins d'une action.

Ces actions sont obligatoirement nominatives, elles sont inaliénables.

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire des commanditaires, sans même que cette révocation soit mise à l'ordre du jour.

La composition du conseil de surveillance au 31 décembre 2011 se présente comme suit :

Conseil de surveillance	Fonction	Date de nomination	Expiration du mandat
Najib Hakim Belmaachi	Président du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Souad Benbachir	Membre du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Zouhair Bennani	Membre du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Zouhair Bensaid	Membre du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Mohamed Hassan Bensalah	Membre du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Mohamed Ben Thami Tazi	Membre du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Manuel Jove Capellan	Membre du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Driss Jettou	Membre du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013
Choukry Oimдина	Vice Président du conseil de surveillance	17 mars 2011	AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2013

Source : Mutandis SCA

#### ▪ Rôle du conseil de surveillance

La société en commandite par actions diffère de la société anonyme, y compris de la société anonyme à directoire et conseil de surveillance, dans la mission qu'elle assigne au conseil de surveillance. Dans la société en commandite, le conseil de surveillance est un vérificateur du respect des lois et de la bonne gouvernance par le ou les gérants. Le conseil de surveillance travaille parallèlement aux commissaires aux comptes et rend compte à l'assemblée des associés commanditaires qu'il représente. En aucun cas, il ne peut s'immiscer dans les décisions de gestion de la société ni en apprécier le bien fondé.

L'article 22 des statuts, qui reprend les dispositions de la loi sur la société en commandite par actions, expose le fonctionnement du conseil de surveillance de Mutandis SCA :

« Article 22 – Pouvoirs du conseil de surveillance

22.1. Le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société. Il ne peut en aucun cas s'immiscer dans ladite gestion. Le conseil de surveillance peut conférer à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés ; il peut décider la création en son sein de commissions dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité.

22.2. A toute époque de l'année, le conseil de surveillance opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission. Il est saisi en même temps que le commissaire aux comptes de la société des documents mis à la disposition de ce dernier. Le conseil de surveillance fait à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires un rapport dans lequel il porte notamment un jugement sur la régularité de la gestion de la société et révèle, le cas échéant, les irrégularités et inexactitudes qu'il a pu relever dans les états de synthèse de l'exercice. Ce rapport ne peut traiter de l'opportunité des décisions de gestion. »

#### ▪ Délibérations, quorum et majorité du conseil de surveillance

Selon l'article 21 des statuts, la validité des décisions est subordonnée à la présence effective de la moitié au moins des membres.

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés, chaque membre présent ou représenté disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir.

En cas de partage de voix, celle du Président de séance est prépondérante.

Tout procès verbal est revêtu de la signature du Président de séance et d'au moins un membre du Conseil de Surveillance. En cas d'empêchement du Président de séance, il est signé par au moins deux membres du Conseil.

Les copies ou extraits des procès-verbaux des délibérations sont valablement certifiés par le Président du Conseil de Surveillance.

#### ▪ Rémunération des membres du conseil de surveillance

A ce jour, aucune rémunération n'a été versée aux membres du conseil de surveillance.

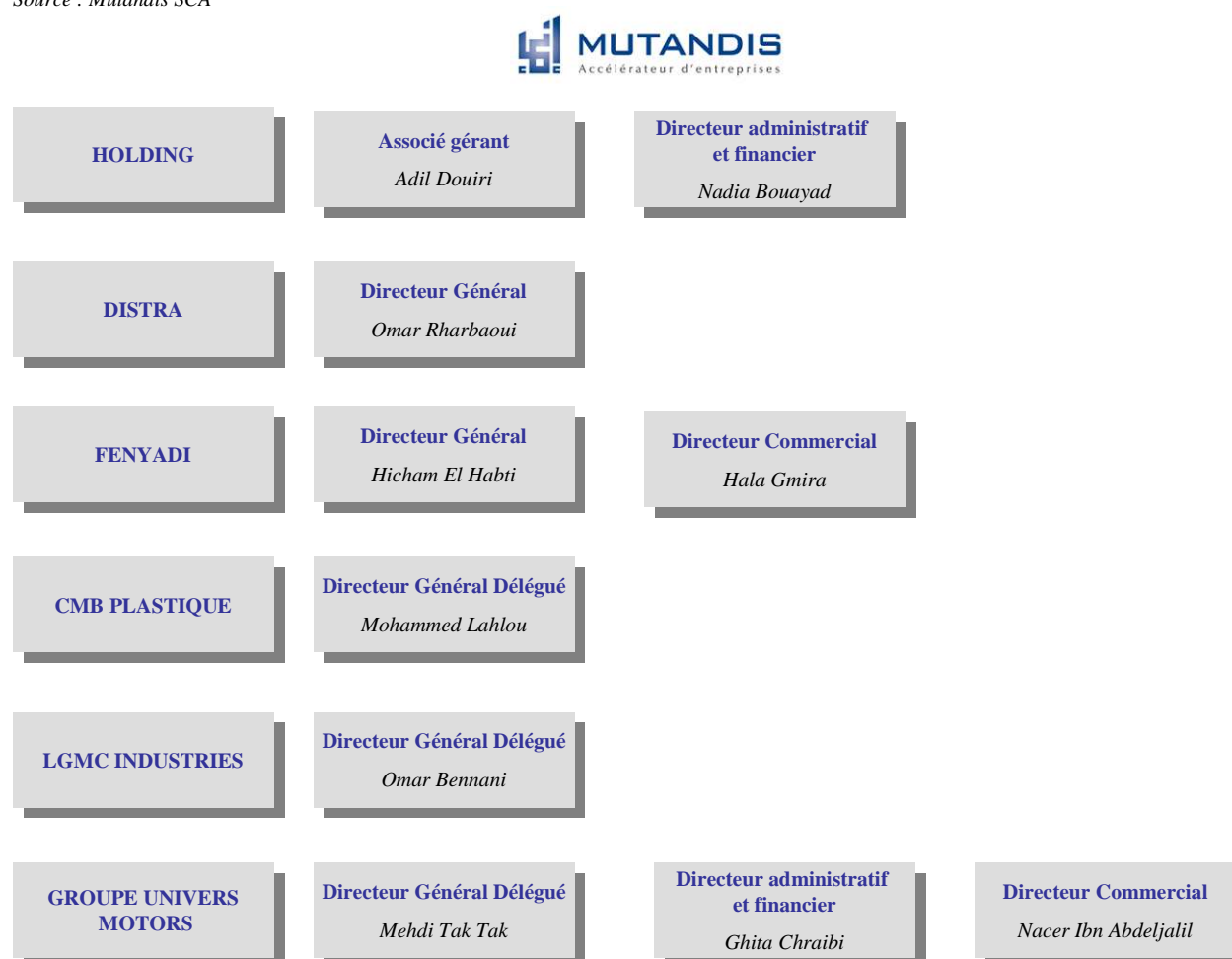
## 2.12 ORGANES DE DIRECTION

### 2.12.1 ORGANIGRAMME

Mutandis SCA est la holding de tête du groupe Mutandis. Son organisation se veut légère et flexible. En plus de son gérant, la société Mugest SARL, elle même représentée par M. Adil Douiri, Mutandis SCA compte 9 managers dont un Directeur Administratif et Financier et 8 managers mis à la disposition des différentes filiales du groupe en fonction des besoins de ces dernières, parfois, en qualité de mandataire social.

L'organigramme fonctionnel de Mutandis SCA au 31 décembre 2011 est le suivant :

Source : Mutandis SCA



## 2.12.2 FORMATION ET EXPERIENCE DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

**Adil Douiri – 48 ans** - Associé gérant et fondateur de Mutandis SCA - Diplômé de l'École Nationale des Ponts et Chaussées à Paris. Adil Douiri a cogéré pendant six ans (1986-1992), pour le compte de la Banque d'Affaires Européenne Paribas (aujourd'hui BNP Paribas), les investissements boursiers de la Banque et ceux de ses clients aux États-Unis. Rentré au Maroc en 1992 pour participer au développement de son pays, il est co-fondateur de la première banque d'affaires du Royaume, Casablanca Finance Group (CFG Group aujourd'hui), pionnière des innovations dans les marchés boursiers marocains. Il en a été Président du Conseil de Surveillance jusqu'en novembre 2002. Il a ensuite été nommé Ministre du Tourisme en novembre 2002, puis Ministre du Tourisme, de l'Artisanat & de l'Économie Sociale en juin 2004, et ce jusqu'en octobre 2007. Par ailleurs, Adil Douiri est administrateur de différentes sociétés et notamment de CFG Group et de BMCE Bank, la troisième banque universelle marocaine.

**Nadia Bouayad – 31 ans** - Directeur administratif et financier Holding – Avant de rejoindre Mutandis, Nadia Bouayad a occupé les postes d'Analyste puis Associate au sein de la banque d'affaires Goldman Sachs à Londres auprès du Département Financement Immobilier. Elle a également été chargée de la relation avec les investisseurs européens au sein de Golden Tree Insite Partners, société d'investissement en immobilier active aux États-Unis et au Brésil. Nadia Bouayad est diplômée de l'école HEC Paris et de la London School of Economics.

**Omar Rharbaoui – 37 ans** – Directeur général Distra - Diplômé de l'École Centrale de Marseille puis de Sciences-Po Paris, Omar Rharbaoui est un ancien de la banque d'affaires CFG Group, au sein de laquelle il a passé une année dans l'analyse du marché marocain de la dette avant de rejoindre en tant que chargé d'études le cabinet du Premier Ministre Youssef, pendant 2 années, où il a été affecté au secteur des nouvelles technologies. Il a ensuite occupé le poste de Directeur Central au Ministère du Tourisme, en charge de la stratégie et des statistiques.

**Hicham El Habti – 34 ans** - Directeur général Fenyadi – Hicham El Habti est diplômé de l'École Polytechnique et de l'École Nationale des Ponts et Chaussées à Paris. Hicham El Habti a occupé pendant trois années le poste de senior consultant chez Ernst&Young en charge de la valorisation des produits dérivés avant de rejoindre en 2006 Avis-Localfinance en tant que secrétaire général.

**Hala Gmira – 33 ans** - Directeur commercial Fenyadi - Avant de rejoindre Mutandis, Hala a cumulé près de 6 ans d'expérience dans le conseil chez Accenture au sein de division de Gestion de la Relation Client. Elle a développé une expertise significative sur des projets de refonte et d'optimisation de la stratégie CRM dans différents secteurs. Hala Gmira est diplômée d'Audencia Nantes (2003), Majeure Entrepreneuriat et Création d'entreprises.

**Mohamed Lahlou – 32 ans** - Directeur général délégué CMB Plastique - Mohamed Lahlou a cumulé une expérience de 6 ans dans le conseil en stratégie en France chez Capgemini Consulting, Mercer (aujourd'hui Oliver Wyman), et A.T. Kearney où il occupait le poste d'Associate Senior. Mohamed Lahlou est ingénieur diplômé de l'école Centrale Paris.

**Omar Bennani – 32 ans** - Directeur général délégué LGMC Industries - Avant de rejoindre Mutandis, Omar Bennani a été successivement : senior consultant chez Capgemini Consulting dans la division de conseil à la gestion financière des entreprises et manager chez Gallileo Business Consulting pilotant des projets de conseil en stratégie et marketing stratégique pour des multinationales, PME et filiales de fonds d'investissement. Omar Bennani est diplômé de l'ESSEC, majeures Finance et Stratégie.

**Mehdi Tak Tak – 42 ans** – Directeur général délégué Groupe Univers Motors - Ingénieur de l'École Nationale Supérieure de Chimie de Paris, Mehdi Tak Tak a passé 12 années (1994-2007) chez Colgate-Palmolive en occupant des fonctions diverses à responsabilités croissantes dans le Manufacturing, les Ventes et le Marketing aussi bien au Maroc qu'à l'étranger (New York, Caracas, Paris et Alger). De 2007 à 2011, Mehdi a occupé le poste de Directeur Général Adjoint à la CAC en ayant pour principale mission de développer les ventes et l'image des marques représentées en exclusivité à savoir Volkswagen, Audi et Skoda. En Juin 2011, Mehdi rejoint le groupe Mutandis.

**Ghita Chraïbi – 32 ans** - Directeur administratif et financier Groupe Univers Motors - Diplômée de HEC Paris, majeure Entrepreneurs. Avant de rejoindre Mutandis, Ghita Chraïbi a occupé le poste de consultante responsable des contenus pédagogiques et en charge du marketing et de la communication au sein de Key Pepole, institut de

formation et clubs de réflexion pour dirigeants à Paris. Ghita Chraïbi a ensuite occupé le poste de consultante, chef de projet au sein d'un cabinet de conseil et d'expertise en bonnes pratiques de gestion des ressources humaines (Altay, Paris). Ghita Chraïbi a rejoint Mutandis en 2009 puis a assumé la responsabilité de co-gérant en charge du développement commercial au sein de la filiale Fenyadi de Mutandis.

**Nacer Ibn Abdeljalil – 32 ans** - Directeur commercial Univers Motors - Diplômée de l'ESCP, majeure Finance et titulaire d'un Executive MBA de l'INSEAD. Nacer Ibn Abdeljalil a passé trois années au sein de la banque d'affaires Morgan Stanley à Londres et à New York, en tant qu'analyste financier dans le pôle « Immobilier et Titrisation ». Il a ensuite rejoint Westbrook Partners, fond immobilier de capital risque et l'un des principaux clients de Morgan Stanley. Avant de rejoindre Mutandis, Nacer Ibn Abdeljalil occupait la fonction de Vice-Président au sein d'une filiale d'ingénierie financière de Natixis à Paris.

Le tableau suivant présente la fonction actuelle et la date d'entrée en fonction des dirigeants de Mutandis SCA :

Dirigeant	Fonction actuelle	Date d'entrée chez Mutandis
Adil Douiri	Associé Gérant et fondateur	avr.-08
Nadia Bouayad	Directeur administratif et financier Holding	juil.-10
Omar Rharbaoui	Directeur général Distra	mars-08
Hicham El Habti	Directeur général Fenyadi	mars-09
Hala Gmira	Directeur commercial Fenyadi	oct-10
Mohammed Lahlou	Directeur général délégué CMB Plastique	nov-09
Omar Bennani	Directeur général délégué LGMC Industries	oct-08
Mehdi Tak Tak	Directeur général délégué Groupe Univers Motors	juin-11
Ghita Chraïbi	Directeur administratif et financier Groupe Univers Motors	mars-09
Nacer Ibn Abdeljalil	Directeur commercial Univers Motors	févr.-10

Source : Groupe Mutandis

## 2.13 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

### 2.13.1 COMMISSIONS SPECIALISEES

Le conseil de surveillance de Mutandis SCA a décidé de nommer deux commissions spécialisées.

La première est une commission à caractère consultatif, chargée d'aider le gérant lorsque ce dernier a besoin de recueillir des avis et conseils relatifs à une opération de croissance externe. Cette commission est réunie chaque fois qu'un investissement doit être réalisé.

La deuxième commission est chargée de deux missions : (i) une mission d'audit interne visant à s'assurer de la fiabilité de l'organisation comptable et financière, ainsi que de la maîtrise des risques et (ii) une mission d'examen des rémunérations accordées aux dirigeants du groupe visant à s'assurer de leur conformité avec la réalité du marché de l'emploi. Les réunions de cette commission ont lieu en moyenne une fois par an.

Ces deux commissions sont composées des membres du conseil de surveillance de Mutandis SCA.

### 2.13.2 PRETS ACCORDES AUX MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Néant

### 2.13.3 OPERATIONS CONCLUES ENTRE MUTANDIS ET LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Néant

### 2.13.4 REMUNERATION ACCORDEE AU DIRIGEANT

Au titre de l'exercice 2011, la rémunération de Mugest, le gérant de Mutandis SCA, a été fixée à 3 MDh HT.

#### **2.13.5 PRETS ACCORDEES AUX PRINCIPAUX DIRIGEANTS**

Au titre de l'exercice 2011, aucun prêt n'a été accordé aux principaux dirigeants.

## **PARTIE 4 : ACTIVITE DE MUTANDIS SCA**

---

## 1. HISTORIQUE DE MUTANDIS SCA

Mutandis SCA est une société d'investissement créée en avril 2008 par un groupe d'une quinzaine d'investisseurs marocains, espagnols et français de premier plan.

Initialement dotée d'un capital de 777 millions de dirhams, Mutandis SCA dispose aujourd'hui d'un capital de 1.187 millions de dirhams et réunit 64 actionnaires. Son dirigeant principal est M. Adil Douiri, l'un des cofondateurs et administrateur de la banque d'affaires CFG Group.

L'objectif de Mutandis est d'accélérer la croissance des entreprises qu'elle acquière et dont elle assure la gestion. Les entreprises acquises sont nécessairement actives au Maroc.

Mutandis vise, en général, à investir dans des entreprises orientées vers la consommation des ménages. En les dotant d'un positionnement stratégique adapté, de ressources humaines de qualité et spécialisées, de méthodes de management modernes et de moyens capitalistiques appropriés, Mutandis ambitionne d'accélérer les trajectoires de croissance de ses filiales pour en faire des entreprises marocaines exemplaires sur le long terme. Ses filiales n'ont pas vocation à être cédées.

Mutandis n'est pas un fonds d'investissement mais un groupe industriel et commercial positionné pour accompagner la croissance de la consommation des ménages au Maroc et dans la région.

---

## 2. DATES CLES DE MUTANDIS SCA

---

Avril 2008	Création de la société d'investissement Mutandis, dotée d'un capital social initial de 777 MDh.
Octobre 2008	Acquisition de 68% de la société Distra, spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de détergents et produits d'hygiène.
Décembre 2008	Apport par Lesieur Cristal de son activité Nettoyants liquides Maxis' à Distra.
Décembre 2008	Création de Fenyadi, holding de sociétés artisanales haut de gamme.
Décembre 2008	Création de Financière First, véhicule d'investissement et de prises de participations, détenue à hauteur de 80% par Mutandis SCA.
Janvier 2009	Acquisition par Fenyadi de 75% de la société Akkal, société spécialisée dans la fabrication de céramique décorative haut de gamme.
Janvier 2009	Acquisition par Fenyadi de 67% de la société Via Notti, spécialisée dans la fabrication de linge de maison haut de gamme.
Février 2009	Acquisition par Fenyadi de 67% de la société Amira Bougies, spécialisée dans la fabrication de bougies de décoration haut de gamme.
Juillet 2009	Augmentation à 100% de la participation de Mutandis dans le capital de la société Distra.
Octobre 2009	Acquisition de 100% de la société CMB Plastique Maroc, spécialisée dans la production d'emballages plastiques destinés aux boissons et liquides alimentaires.
Novembre 2009	Augmentation de capital de Mutandis en vue de porter son capital social à 1 048 MDh.
Décembre 2009	Acquisition de 51% du capital de la société LGMC Industries, spécialisée dans la production de conserves de poissons.
Juin 2010	Augmentation à 55,60% de la participation de Mutandis dans le capital de la société LGMC Industries.
Décembre 2010	Augmentation à 60,96% de la participation de Mutandis dans le capital de la société LGMC Industries.
Décembre 2010	Acquisition de 41% de la société Isham Finance, holding du groupe Univers Motors, spécialisé dans la distribution automobile (marques Honda, Seat et Chery).
Janvier 2011	Augmentation à 60,25% de la participation de Mutandis dans le capital de Isham Finance.
Janvier 2011	Augmentation à 65,07% de la participation de Mutandis dans le capital de la société LGMC Industries.
Septembre 2011	Augmentation de capital de Mutandis qui a porté son capital social à 1 187 MDh.
Septembre 2011	Augmentation à 66,67% de la participation de Mutandis dans le capital de Isham Finance.
Novembre 2011	Fusion absorption de Akkal, Via Notti et Amira Bougies par Fenyadi.

---

Source : Mutandis SCA

### 3. FILIALES DE MUTANDIS SCA

#### 3.1 ORGANIGRAMME DES PRINCIPALES PARTICIPATIONS

L'organigramme des principales participations de Mutandis SCA au 31 décembre 2011 est le suivant:



Source : Groupe Mutandis

Le portefeuille financier non stratégique, qui représente une part minoritaire des actifs, est géré de manière opportuniste, en vue de dégager un résultat financier à même de couvrir les charges d'exploitation de la holding.

En 2011, la société Fenyadi a absorbé les sociétés Akkal, Via Notti et Amira Bougies pour une meilleure optimisation juridique et afin de réaliser une économie de coûts de fonctionnement.

La copropriété du 3, Bd Moulay Rachid à Casablanca (Villa Roosevelt), dont Mutandis détenait 25%, a été cédée en décembre 2011 à une société (Villa Roosevelt SARL) chargée de la développer et de la mettre en valeur.

## 3.2 PRESENTATION DES PRINCIPAUX POLES D'ACTIVITE DU GROUPE MUTANDIS

### 3.2.1 POLE AGROALIMENTAIRE

Le pôle agroalimentaire de Mutandis est composé des sociétés CMB Plastique et LGMC Industries, présentées ci-dessous.

- **CMB PLASTIQUE MAROC**

#### Fiche signalétique

	Données du 01/07/2010 au 30/06/2011 <sup>1</sup>	Données du 01/07/2009 au 30/06/2010
<b>Dénomination</b>	CMB Plastique	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	1998	
<b>Activité</b>	Agroalimentaire / Emballages	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Fabrication de préformes en PET et de bouchons en plastique	
<b>Siège social</b>	Km 10,4 ancienne route de Rabat, Sidi Bernoussi - Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis SCA (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	19 000	19 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	120 635	80 657
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	30 800
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	189 096	190 765
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	16 106	26 576

Source : Groupe Mutandis

#### Présentation de l'activité

CMB Plastique est un acteur de référence dans l'emballage plastique à destination du secteur agroalimentaire liquide. L'entreprise fabrique et commercialise des préformes en PET (tube de plastique permettant de former la bouteille) qui sont ensuite « soufflées » et remplies par ses clients. Elle fabrique et commercialise également des bouchons en plastique (polypropylène).

En moyenne sur la période 2009-2011, l'activité Préformes a représenté 73% du chiffre d'affaires global de la société, contre 27% pour l'activité Bouchons. Par ailleurs, près de 82% du chiffre d'affaires (préformes et bouchons) est réalisé auprès d'entreprises opérant dans les boissons gazeuses, 16% auprès d'huileries et 2% auprès d'entreprises spécialisées dans la production d'eau minérale.

#### Historique

Fruit d'une réflexion stratégique au niveau du groupe des Brasseries du Maroc, CMB Plastique Maroc a été créée en 1998 pour subvenir aux besoins du marché marocain en emballages plastiques jusqu'alors importés de l'étranger pour une grande majorité.

Pour renforcer cette externalisation, les responsables du groupe des Brasseries du Maroc ont opté pour un partenariat avec Crown Cork, leader mondial dans le plastique (51% de l'actionnariat). Ceci a permis à CMB Plastique d'acquiescer les conditions favorables à l'exercice du métier de fabricant de bouchons plastiques à base de polypropylène destinés aux mêmes clients, à savoir toutes les industries alimentaires liquides (boissons, eaux, huiles...), d'où la complémentarité et les effets de synergie entre les deux lignes de métier.

CMB Plastique a été rachetée en 2003 par la société Lesieur Cristal puis en octobre 2009 par Mutandis SCA.

<sup>1</sup> Date du dernier exercice fiscal clos

## Organes de direction

CMB Plastique est dirigée par M. Mohamed El Lamti, en qualité de Directeur Général, assisté d'un Directeur Général Délégué, M. Mohamed Lahlou.

M. Mohamed El Lamti a cumulé une expérience de 30 ans au sein de la société des Brasseries du Maroc, occupant différents postes de direction au niveau de l'Exploitation et de la Production avant d'être nommé Directeur Général de CMB Plastique depuis sa création en 1998. Diplômé de l'Institut Agronomique et vétérinaire Hassan II et de l'ISCAE, M. Mohamed El Lamti est de formation ingénieure et managériale.

M. Mohamed Lahlou a cumulé une expérience de 6 ans dans le conseil en stratégie en France chez Capgemini Consulting, Mercer (aujourd'hui Oliver Wyman), et A.T. Kearney où il occupait le poste d'Associate Senior. Mohamed Lahlou est ingénieur diplômé de l'école Centrale Paris.

## Faits marquants historiques

- CMB Plastique a été acquise par Mutandis en octobre 2009 ;
- L'année 2010 a été une année de fort rebond du prix des matières premières dérivés du pétrole qu'utilise CMB Plastique. Ce rebond a comprimé les marges de l'entreprise qui est demeurée cependant bénéficiaire ;
- Ce rebond a été l'occasion pour CMB Plastique de définir avec précision et discipline sa stratégie d'acquisition des matières premières, laquelle est désormais le reflet de ses engagements commerciaux vis-à-vis de ses clients (contrat à court terme ou à long terme, clauses de révision des prix de vente, etc...) ;
- L'année 2010 a été également l'année de l'élaboration d'une stratégie de croissance et de développement ambitieuse pour CMB Plastique dont la mise en œuvre a débuté dans la 2ème partie de l'année ;
- Dernier fait marquant de l'année 2010 : une inondation a détruit une partie des stocks de l'entreprise, endommagé certaines de ses machines et interrompu brièvement sa production. A fin 2010, le sinistre était en cours de remboursement auprès de l'assureur de la société.

## Faits marquants de l'année 2011

- Alors que l'année 2010 a été une année de fort rebond pour CMB Plastique, l'année 2011 a été une année de stabilité, avec une activité conforme au budget ;
- L'année 2011 a permis d'enregistrer les premiers succès commerciaux de la nouvelle stratégie de croissance et de développement, dont les résultats se feront sentir progressivement à partir de 2012 ;
- CMB Plastique a obtenu le remboursement du sinistre qui a eu lieu en 2010.

## ▪ LGMC INDUSTRIES

### Fiche signalétique

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>	LGMC Industries	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	1996	
<b>Activité</b>	Agroalimentaire	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Production de conserves de poisson et d'abricot	
<b>Siège social</b>	37, rue des Ait Ba Amrane, 20300 Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis SCA (65%), Jaybo (34%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	135 355	135 355
<b>Situation nette (en KDh)</b>	188 079	211 057
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	25 070	13 700
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	421 998	404 741

---

**Résultat Net (en K Dh)**

15 545

33 720

---

*Source : Groupe Mutandis*

## Présentation de l'activité

L'activité principale de LGMC Industries consiste en la production et la commercialisation de conserves de poissons et notamment de sardines qui représentent à elles seules près de 88% du chiffre d'affaires sur l'année 2011. Par ailleurs, la société est présente dans la conserverie végétale à travers la production et la commercialisation de conserves d'abricots (environ 1% du chiffre d'affaires).

LGMC Industries dispose de 4 sites de production répartis entre Safi (3) et Agadir (1). La capacité de production quotidienne des unités peut atteindre 400 tonnes de produits frais, ce qui correspond à une capacité annuelle de 100 000 tonnes de poissons frais soit l'équivalent de 360 millions de boîtes.

Au 31 décembre 2011, LGMC Industries emploie 216 permanents et environ 2 600 saisonniers.

## Historique

LGMC Industries résulte des fusions successives d'un grand nombre de conserveries des villes de Safi et d'Agadir, en particulier des sociétés Amiaroc devenue les Grandes Marques, et les Conserveries Chérifiennes.

En 2010, suite à l'acquisition par Mutandis de 51% du capital de LGMC Industries opéré en décembre 2009, la société LGMC Industries se retire de la Bourse de Casablanca, où elle était cotée depuis près de 50 ans.

Au 31 décembre 2011, Mutandis détient une participation de 65,07% dans LGMC Industries.

## Organes de direction

LGMC Industries est dirigée par M. Karim Ayouche, en qualité de Directeur Général. Biochimiste et titulaire d'un Master en Commerce International, il occupe successivement les postes de «Responsable ligne industrielle» chez Rhône Poulenc puis de «Chef de produit» chez Kerplas en France. Il a rejoint LGMC Industries en 1989 où il a occupé successivement les postes de Directeur de Production puis de Directeur Commercial avant de prendre la Direction Générale de LGMC Industries.

Monsieur Omar Bennani, manager Mutandis, est aussi Directeur Général Délégué de LGMC Industries.

## Faits marquants historiques

- LGMC Industries a été acquise par Mutandis en décembre 2009 ;
- En 2010, la société a été retirée de la cote de la Bourse des Valeurs de Casablanca par voie d'Offre Publique de Retrait ;
- L'année 2010 a été consacrée par la société à formuler une stratégie de sécurisation d'une partie de ses approvisionnements et à mettre en œuvre ladite stratégie ;
- En 2010 également, la société a entamé une réflexion stratégique sur l'élargissement de ses débouchés commerciaux (nouveaux pays) et leur pérennisation, notamment s'agissant des marques que la société possède.

## Faits marquants de l'année 2011

- L'année 2011 a été marquée par l'effondrement des captures de la pêche côtière artisanale qui a affecté l'ensemble du secteur de la conserve de poisson au Maroc, tirant à la hausse le prix du poisson ;
- LGMC a réussi à limiter ces effets conjoncturels grâce à l'application de sa stratégie de sécurisation des approvisionnements, à travers l'affrètement, puis l'acquisition d'un navire de pêche moderne ;
- LGMC a aussi poursuivi la vente de son patrimoine foncier avec la vente en 2011 d'un actif non nécessaire à l'exploitation.

- [YAM FISH](#)

#### Fiche signalétique

Données au 31/12/2011	
<b>Dénomination</b>	Yam Fish
<b>Forme juridique</b>	SARL
<b>Date de création</b>	2010
<b>Activité</b>	Néant
<b>Descriptif de l'activité</b>	Néant
<b>Siège social</b>	Zone Industrielle, lot n°100, Dakhla
<b>Actionnariat</b>	LGMC (51%) ; Diverses sociétés * (49%)
<b>Capital social (en K Dh)</b>	100

Source : Groupe Mutandis

\* Diverses sociétés détentrices de quotas de pêche et spécialisées dans le traitement et la congélation de poisson.

#### Historique et présentation de l'activité

Yam Fish a été créée en 2010, dans le but de devenir le propriétaire d'un navire de pêche, acquis indirectement par LGMC, après sa nationalisation. Ce projet a été abandonné et cette société devenue sans objet, est vouée à la dissolution.

- [MOJA FISHING TEAM](#)

#### Fiche signalétique

Données au 31/12/2011	
<b>Dénomination</b>	Moja Fishing Team
<b>Forme juridique</b>	Limited Company (SARL de droit Bélizien)
<b>Date de création</b>	2008
<b>Activité</b>	Pêche pélagique
<b>Descriptif de l'activité</b>	Armateur, propriétaire d'un navire de pêche
<b>Siège social</b>	508, Marina Towers, Newton Barracks, Belize City, Belize
<b>Actionnariat</b>	LGMC (100%)
<b>Capital social (en K Dh)</b>	400
<b>Situation nette (en K Dh)</b>	10 995
<b>Dividendes perçus par LGMC (en K Dh)</b>	-
<b>Chiffre d'affaires (en K Dh)</b>	19 977
<b>Résultat Net (en K Dh)</b>	-2 005

Source : Groupe Mutandis

#### Historique et présentation de l'activité

Moja Fishing Team a été acquise par LGMC en juillet 2011. Elle est propriétaire d'un navire de pêche de type RSW, « Aldo », battant pavillon bélizien, pêchant sur le stock C de petit pélagique. Aldo est en cours de nationalisation.

- [PESCA CONSORCIO](#)

### Fiche signalétique

<b>Données au 31/12/2011</b>	
<b>Dénomination</b>	Pesca Consorcio
<b>Forme juridique</b>	Limited Company (SARL de droit Bélizien)
<b>Date de création</b>	2011
<b>Activité</b>	Pêche pélagique
<b>Descriptif de l'activité</b>	Armateur, propriétaire d'un navire de pêche
<b>Siège social</b>	508, Marina Towers, Newton Barracks, Belize City, Belize
<b>Actionnariat</b>	LGMC (35%) ; Unimer (35%) ; Mice Fisheries (30%)
<b>Capital social (en KDh)</b>	400

Source : Groupe Mutandis

### Historique et présentation de l'activité

Pesca Consorcio été créée en Octobre 2011. Elle est propriétaire d'un navire de pêche de type RSW, « Meya », battant pavillon bélizien, pêchant sur le stock C de petit pélagique.

#### 3.2.2 POLE ARTISANAT DE LUXE

Le pôle Artisanat de luxe de Mutandis est constitué par Fenyadi, qui a absorbé en 2011 les trois sociétés opérationnelles, Amira Bougies, Via Notti et Akkal, qui étaient auparavant détenues par Mutandis SCA via la holding Fenyadi.

### Fiches signalétiques

- [FENYADI](#)

	<b>Données au 31/12/2011 (Année de Fusion)</b>	<b>Données au 31/12/2010</b>
<b>Dénomination</b>	Fenyadi	
<b>Forme juridique</b>	SARL	
<b>Date de création</b>	2008	
<b>Activité</b>	Holding de tête d'artisanat	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Artisanat traditionnel marocain	
<b>Siège social</b>	5/7 rue Ibnou Toufail, quartier Palmier - Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis SCA (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	29 718	30 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	19 860	19 646
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	15 188	1 840
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-10 302	-5 644

Source : Groupe Mutandis

Les données historiques des 3 anciennes sociétés opérationnelles sont données ci-dessous à titre d'information.

▪ [AMIRA BOUGIES](#)

	Données au 31/12/2010	Données au 31/12/2009
Dénomination	Amira Bougies	
Forme juridique	SA	
Date de création	2001	
Activité	Artisanat	
Descriptif de l'activité	Création artisanale de bougies décoratives	
Siège social	277 Zone Industrielle Sidi Ghanem - Marrakech	
Actionnariat	Fenyadi (67%), Géraldine Lemoal (16%), Rodolphe Guilimoto (16%)	
Capital social (en KDh)	971	971
Situation nette (en KDh)	4 071	5 453
Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)	-	-
Chiffre d'affaires (en KDh)	7 601	8 367
Résultat Net (en KDh)	-1 382	-2 000

Source : Groupe Mutandis

▪ [VIA NOTTI](#)

	Données au 31/12/2010	Données au 31/12/2009
Dénomination	Via Notti	
Forme juridique	SA	
Date de création	2006	
Activité	Artisanat	
Descriptif de l'activité	Fabrication artisanale de linge de maison	
Siège social	322 Zone Industrielle Sidi Ghanem - Marrakech	
Actionnariat	Fenyadi SCA (67%), Sophie Vescovali (33%)	
Capital social (en KDh)	602	602
Situation nette (en KDh)	5 407	5 619
Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)	-	-
Chiffre d'affaires (en KDh)	6 180	4 624
Résultat Net (en KDh)	-211	-2 146

Source : Groupe Mutandis

▪ [AKKAL](#)

	Données au 31/12/2010	Données au 31/12/2009
Dénomination	Akkal	
Forme juridique	SARL	
Date de création	1998	
Activité	Artisanat	
Descriptif de l'activité	Fabrication artisanale d'objets en céramique décoratifs	
Siège social	322 Zone Industrielle Sidi Ghanem - Marrakech	
Actionnariat	Fenyadi (75%), Charlotte Barkowski (14%), Société LOMA (9%), Patrick Marchand (3%)	
Capital social (en KDh)	6 158	6 158
Situation nette (en KDh)	-1 720	-37
Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)	-	-

---

<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	4 878	4 996
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-1 683	-3 682

---

Source : Groupe Mutandis

## Présentation de l'activité

Créée en décembre 2008 par le groupe Mutandis, Fenyadi a réuni trois prestigieuses sociétés d'Artisanat de luxe reconnues pour leur capacité à revisiter l'artisanat traditionnel marocain avec les codes du design contemporain.

Les sociétés Via Notti, Akkal et Amira Bougies étaient respectivement spécialisées dans le linge de maison (chambres à coucher, salle de bains), la céramique décorative (arts de table, du jardin, etc.) et les bougies d'ambiance. Elles sont nées de la rencontre de designers internationaux avec des maîtres artisans marocains.

Aujourd'hui, ces trois sociétés sont devenues les univers de la marque unique Fenyadi.

Fenyadi apporte au génie créatif des designers et au talent des maîtres artisans toute la rigueur de gestion d'une entreprise moderne. Elle emploie 114 collaborateurs dont 68 artisans (une vingtaine de maîtres artisans). Initialement, les trois ateliers basés à Sidi Ghanem (Marrakech) visaient une clientèle naturelle de riads, maisons d'hôtes et touristes de passage. Aujourd'hui, deux ans plus tard, la clientèle de Fenyadi s'élargit progressivement aux grands hôtels de luxe et aux particuliers marocains. Fenyadi exporte aussi, notamment en France, en Belgique, ou encore aux Emirats Arabes Unis et au Qatar.

## Organes de direction

Fenyadi est actuellement gérée par Hicham El Habti, ancien Directeur d'Investissement de Mutandis SCA qu'il a rejoint en mars 2009. Diplômé de l'École Polytechnique et de l'École Nationale des Ponts et Chaussées à Paris, Hicham El Habti a occupé pendant trois années le poste de senior consultant chez Ernst&Young en charge de la valorisation des produits dérivés avant de rejoindre en 2006 Avis-Locafinance en tant que secrétaire général.

## Faits marquants historiques

- Fenyadi SARL fut créée en décembre 2008 comme holding pour acquérir et gérer de petites sociétés d'artisanat de haut de gamme dotées de designers ;
- Fenyadi a acquis en 2009 les sociétés Via Notti, Akkal puis Amira Bougies ;
- L'année 2009 a été essentiellement une année de mise à niveau organisationnelle, comptable, fiscale et sociale des trois sociétés acquises. La holding Fenyadi a également recruté un Directeur Financier et un Directeur de Production communs aux trois entités filiales ;
- L'année 2010 a été l'année de la mise en place d'une organisation commerciale structurée, avec tous les outils de support nécessaires ;
- L'année 2010 a également été celle du déménagement des équipes des trois entités vers des locaux communs (à l'exception des ateliers de production restés séparés). Ainsi, les trois anciens magasins show rooms de Sidi Ghanem (Marrakech) ont été fermés et un nouveau magasin de grande superficie a été ouvert pour les trois entités réunies ;
- Dernier fait marquant de l'année 2010 : un incendie a détruit une partie du stock et des équipements de l'un des ateliers de production. Le sinistre est en cours de remboursement par l'assureur de la société.

## Faits marquants de l'année 2011

- Fenyadi, Via Notti, Amira Bougies et Akkal ont fusionné en 2011, l'entité unique restante étant désormais la SARL Fenyadi ;
- Fenyadi a obtenu le remboursement du sinistre de l'année 2010 ;
- L'attentat terroriste de Marrakech (Café Argana) a arrêté les commandes des hôtels et restaurants et a diminué le flux de touristes dans le magasin de Sidi Ghanem ;

- L'année 2011 a aussi été marquée par la mise en place d'une action commerciale B2B, de manière structurée et organisée ;
- La première présentation annuelle d'une collection unifiée a été réalisée en 2011 ;
- Fenyadi a constitué un stock important, en préparation de l'ouverture d'un magasin à Casablanca en 2012.

### 3.2.3 POLE DISTRIBUTION SPECIALISEE

Le pôle distribution spécialisée de Mutandis s'articule à ce jour autour de l'activité de distribution automobile, représentée par le groupe Univers Motors, détenu par Mutandis SCA via la holding Isham Finance.

#### Fiches signalétiques

- [ISHAM FINANCE](#)

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>	Isham Finance	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	2007	
<b>Activité</b>	Distribution	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Holding de tête de sociétés spécialisées dans la distribution automobile	
<b>Siège social</b>	6, rue de la fraternité, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis SCA (66,7%), famille Laraki (33,3%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	408 412	24 247
<b>Situation nette (en KDh)</b>	331 400	279 596
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	-	-
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-16 179	4 175

Source : Groupe Mutandis

- [UNIVERS MOTORS](#)

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>	Univers Motors	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	1973	
<b>Activité</b>	Distribution	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Importateur exclusif au Maroc de la marque automobile Honda et société mère de Bavaria Motors et d'UMGP	
<b>Siège social</b>	Boulevard de la Corniche, Ain Diab, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Isham Finance (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	125 000	55 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	125 487	47 868
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	317 382	483 087
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	7 620	-23 761

Source : Groupe Mutandis

▪ **BAVARIA MOTORS**

	<b>Données au 31/12/2011</b>	<b>Données au 31/12/2010</b>
<b>Dénomination</b>	Bavaria Motors	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	1987	
<b>Activité</b>	Distribution	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Concessionnaire à Casablanca et à Tanger de UMGP	
<b>Siège social</b>	60, avenue Pasteur, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Univers Motors (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	18 000	18 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	7 381	9 288
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	56 448	169 867
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-1 908	-7 302

Source : Groupe Mutandis

▪ **UMGP**

	<b>Données au 31/12/2011</b>	<b>Données au 31/12/2010</b>
<b>Dénomination</b>	UMGP	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	2006	
<b>Activité</b>	Distribution	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Importateur exclusif pour le Maroc des marques automobiles Seat et Cherry	
<b>Siège social</b>	6, rue de la fraternité, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Univers Motors (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	37 500	12 500
<b>Situation nette (en KDh)</b>	27 494	2 052
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	158 018	99 450
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	442	-9 948

Source : Groupe Mutandis

**Présentation de l'activité**

Créée en 1973, le groupe Univers Motors est l'importateur et distributeur exclusif de la marque HONDA au Maroc et emploie à ce jour 186 personnes. Univers Motors est un acteur de référence dans plusieurs domaines d'activités :

- Automobile : voitures citadines, compactes, berlines, 4X4 ;
- Motos et Quads : gamme riche et diversifiée de routières, custom, sportives, tout-terrains ;
- Produits d'équipement : motopompes, groupes électrogènes, moteurs stationnaires et tondeuses à gazon ;
- Hors-bords et moteurs de bateau.

La marque Honda bénéficie au Maroc d'un réseau de 9 concessionnaires dans les principales villes du Royaume: Rabat, Fès, Meknès, Marrakech, Agadir, Tétouan, Tanger, Oujda et El Jadida.

Par ailleurs, le groupe Univers Motors importe et distribue également en exclusivité deux autres marques automobiles via ses filiales Bavaria Motors et UMGP :

- Seat : marque du groupe Volkswagen-Audi ;

- Chery : marque du premier exportateur chinois.

Univers Motors dispose de 4 show-rooms d'une superficie globale de 1 319 m<sup>2</sup>.

En 2011, le chiffre d'affaires du groupe Univers Motors s'établit à près de 476 MDh (contre 626 MDh en 2010) avec 2 195 véhicules vendus (3 050 en 2010), dont 45% sous la marque Honda (57% en 2010), 46% de marque Seat (24% en 2010) et 9% (19% en 2010) de marques Cherry. La baisse du chiffre d'affaires du groupe s'explique surtout par le tsunami qui a frappé le Japon début 2011, causant une interruption des livraisons, et par la hausse du Yen et le différentiel de droits de douane entre les voitures asiatiques et européennes qui ont pesé sur les prix et l'attractivité des modèles de marque Honda en particulier.

### **Organes de direction**

Univers Motors est actuellement dirigée par M. Abdelhaq Laraki, en qualité de Président Directeur Général.

M. Abdelhaq Laraki est diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce et d'Administration des Entreprises (Sup de Co), diplôme obtenu à CERAM Sophia Antipolis (France), puis a obtenu un Executive MBA à la Duke University en Caroline du Nord (Etats-Unis).

M. Laraki a entamé son expérience dans le groupe Lafarge pendant 5 ans puis a occupé la fonction de directeur financier dans la société SNIM. Il a ensuite rejoint le groupe familial où il a dirigé et codirigé plusieurs sociétés. M. Abdelhaq Laraki a fondé avec des pairs l'Association des Importateurs de Véhicules Assemblés Montés qu'il a présidé pendant une dizaine d'années. M. Abdelhaq Laraki a une expérience de plus de 22 ans dans le secteur de la distribution automobile au Maroc.

Monsieur Mehdi Tak Tak, manager Mutandis, est aussi Directeur Général Délégué du Groupe Isham Finance.

### **Faits marquants historiques**

- Isham Finance est une holding de la famille Laraki. En décembre 2010, Mutandis a pris une participation majoritaire dans cette holding en vue de développer des activités de distribution spécialisée (en anglais « specialty retailing ») ;
- Aujourd'hui, Isham Finance n'est présente que dans la distribution automobile, par le biais d'Univers Motors et de ses filiales (Honda, Seat et Chery) ;
- Depuis l'entrée de Mutandis dans Isham, le travail se concentre sur le renforcement des fonds propres du groupe, la réduction de son endettement et un renforcement de ses ressources humaines, associées à un organigramme qui permet une meilleure efficacité commerciale tout en assurant la centralisation de certaines fonctions supports.

### **Faits marquants de l'année 2011**

- L'année 2011 a été la première année dans le périmètre de consolidation de Mutandis ;
- L'année 2011 a été marquée par la bonne tenue du marché automobile marocain (+9.5% pour les véhicules particuliers) ;
- Le Groupe Isham a renforcé ses structures managériales, notamment avec trois managers Mutandis qui occupent les postes de Directeur Général Délégué, Directeur Administratif et Financier ainsi que Directeur commercial ;
- La hausse du Yen s'est poursuivie et a été très défavorable aux marges du Groupe ;
- Les droits de douane sur les véhicules non européens sont passés de 27,5% à 25,0% ;
- Les livraisons de véhicules de la marque Honda ont été interrompues suite au tsunami au Japon et aux inondations en Thaïlande ;

- Seat a connu une très bonne année, bénéficiant de l'écart des droits de douane entre les voitures européennes et asiatiques ;
- Les ventes de la Chery QQ ont été régulières ;
- Le Groupe a entamé la cession des actifs immobiliers non nécessaires à l'exploitation, avec la vente en 2011 d'un premier local à Salé.

▪ [AVICAL](#)

**Fiche signalétique**

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>		Avical
<b>Forme juridique</b>		SARL
<b>Date de création</b>		2003
<b>Activité</b>		Immobilier
<b>Descriptif de l'activité</b>		Société propriétaire d'un terrain
<b>Siège social</b>		El Ouatia Province de Tan Tan
<b>Actionnariat</b>		Univers Motors (100%)
<b>Capital social (en KDh)</b>	1 000	1 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	514	629
<b>Dividendes à Univers Motors (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	-	-
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-134	-63

Source : Groupe Mutandis

▪ [AL JABBAR](#)

**Fiche signalétique**

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>		Al Jabbar
<b>Forme juridique</b>		SARL
<b>Date de création</b>		1994
<b>Activité</b>		Immobilier
<b>Descriptif de l'activité</b>		Société propriétaire d'un entrepôt
<b>Siège social</b>		Lot 63 Rue G; Quartier Industriel Sidi Bernoussi, Casablanca
<b>Actionnariat</b>		Univers Motors (90%) ; Famille Laraki (10%)
<b>Capital social (en KDh)</b>	1 000	1 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	4 397	2 013
<b>Dividendes à Univers Motors (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	1 991	543
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	2 384	360

Source : Groupe Mutandis

### 3.2.4 POLE HYGIENE

Le pôle Hygiène du groupe Mutandis est à ce jour constitué de la société Distra présentée ci-dessous.

- **DISTRA**

#### Fiche signalétique

	<b>Données au 31/12/2011</b>	<b>Données au 31/12/2010</b>
<b>Dénomination</b>	Distra	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	2000	
<b>Activité</b>	Hygiène	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Fabrication de détergents et de produits d'hygiène de la maison	
<b>Siège social</b>	Rue Al Marinyne – Zone industrielle de Berrechid	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis SCA (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	90 000	90 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	79 581	95 705
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	3 015	3 600
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	281 994	184 059
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-13 110	3 179

Source : Groupe Mutandis

#### Présentation de l'activité

Distra est une société industrielle spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de détergents et produits d'hygiène de la maison, dans un marché en croissance régulière dominé essentiellement par des filiales de multinationales.

La gamme de produits de Distra se compose des produits suivants :

- Lessives en poudre distribuées sous les marques WASH et NEX pour le lavage à la main ou en machine ;
- Eaux de Javel distribuées sous la marque MAXIS' ;
- Nettoyants ménagers distribués sous la marque MAXIS' MAISON ;
- Pâte détergente multi-usage distribuée sous la marque MAGIX ;
- Liquide vaisselle distribué sous la marque MAGIX ;

Importante société nationale dans ce domaine, Distra s'est dotée, depuis sa création, d'un équipement quasiment automatisé : la production est assurée par des unités ultramodernes et des procédés en grande partie automatisés. Par ailleurs, Distra dispose d'un laboratoire d'analyse et de recherche qui permet de suivre en permanence la qualité des produits et de développer les formules en interne.

#### Historique

La société a été créée en 2001 puis a été rachetée par Mutandis SCA en octobre 2008. En décembre 2008, Lesieur-Cristal apporte l'activité Maxis' à Distra.

#### Organes de direction

Distra est dirigée par Omar Rharbaoui en qualité de Directeur général. Diplômé de l'École Centrale de Marseille puis de Sciences-Po Paris, Omar Rharbaoui est un ancien de la banque d'affaires CFG Group, au sein de laquelle il a passé une année dans l'analyse du marché marocain de la dette avant de rejoindre en tant que chargé d'études le cabinet du Premier Ministre Youssoufi, pendant 2 années, où il a été affecté au secteur des nouvelles technologies. Il a ensuite occupé le poste de Directeur Central au Ministère du Tourisme, en charge de la stratégie et des statistiques.

### Faits marquants historiques

- Distra a été acquise par Mutandis en octobre 2008 ;
- Distra a ensuite acquis l'activité détergent liquide de Lesieur-Cristal en décembre 2008 (marque Maxis') ;
- L'exercice 2009 fut la première année de gestion par les équipes de Mutandis : l'objectif était de relancer la production des gammes Wash, Magix et Nex et de repositionner les produits sur les étagères des épiceries et de la GMS. L'objectif financier, atteint, était l'autosuffisance quant au cash-flow de la société (pas d'apport d'actionnaires) ;
- L'exercice 2010 fut l'année de la réflexion stratégique et de l'apprentissage du consommateur, avec une poursuite de l'amélioration de tous les départements de la société Distra. L'exercice 2010 fut aussi l'année de la construction d'une extension de l'usine pour accueillir la production des détergents liquides Maxis' (restée chez Lesieur en 2009 et 2010) ;
- Enfin, 2010 a vu en décembre le lancement de la première campagne de communication significative en télévision (marque Magix).

### Faits marquants de l'année 2011

- 2011 a été l'année du déménagement de l'unité de production de Maxis de Lesieur vers Distra ;
- L'année 2011 a été marquée par une forte hausse du prix des intrants ; par ailleurs, les campagnes de communication grand public ont été poursuivies tout au long de l'année, ces deux éléments expliquant la baisse du résultat net malgré une hausse du chiffre d'affaires.

#### 3.2.5 PLACEMENTS FINANCIERS

- [FINANCIERE FIRST](#)

#### Fiche signalétique

	<u>Données au 31/12/2011</u>	<u>Données au 31/12/2010</u>
<b>Dénomination</b>	Financière First	
<b>Forme juridique</b>	SARL	
<b>Date de création</b>	2008	
<b>Activité</b>	Holding financière	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Société propriétaire de 8.6% de Société Brasseries du Maroc	
<b>Siège social</b>	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis (80%) ; Bourchanin (20%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	200 000	200 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	233 154	233 479
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	6 000	47 200
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	-	-
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	7 175	29 402

Source : Groupe Mutandis

#### Historique et présentation de l'activité

Financière First a été créée en 2008 pour porter une prise de participation dans la Société Brasserie du Maroc. Au 31/12/2011, Financière First détient 243 001 actions, soit 8.6% de la Société Brasserie du Maroc.

- [FINANCIERE SECONDE](#)

#### Fiche signalétique

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>	Financière Seconde	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	2009	
<b>Activité</b>	Holding financière	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Holding financière	
<b>Siège social</b>	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	1 000	1 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	888	948
<b>Dividendes perçus par Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	-	-
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-60	-16

Source : Groupe Mutandis

#### Historique et présentation de l'activité

Financière Seconde a été créée en 2009, dans le but initial de porter les investissements immobiliers de Mutandis. L'investissement dans le fonds immobilier Immorente Invest, géré par CFG Group ayant été fait par Mutandis en direct, Financière Seconde est actuellement sans activité.

- [I TRANSACTIONS](#)

#### Fiche signalétique

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>	I Transactions	
<b>Forme juridique</b>	SA	
<b>Date de création</b>	2010	
<b>Activité</b>	Immobilier	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Néant	
<b>Siège social</b>	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Financière Seconde (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	300	300
<b>Situation nette (en KDh)</b>	16	51
<b>Dividendes à Financière Seconde (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	-	-
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-35	-24

Source : Groupe Mutandis

#### Historique et présentation de l'activité

I Transactions a été créée en 2010, dans le but initial de porter un investissement dans un actif immobilier. L'investissement ayant été fait par Immorente Invest en direct, I Transaction est actuellement sans activité.

- [MUTANDIS PALMERAIE](#)

#### Fiche signalétique

	Données au 31/12/2011	Données au 31/12/2010
<b>Dénomination</b>	Mutandis Palmeraie	
<b>Forme juridique</b>	SARL	
<b>Date de création</b>	2010	
<b>Activité</b>	Immobilier	
<b>Descriptif de l'activité</b>	Société propriétaire d'un terrain à Bouskoura	
<b>Siège social</b>	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca	
<b>Actionnariat</b>	Mutandis (100%)	
<b>Capital social (en KDh)</b>	45 424	1 000
<b>Situation nette (en KDh)</b>	42 482	-1 460
<b>Dividendes à Mutandis SCA (en KDh)</b>	-	-
<b>Chiffre d'affaires (en KDh)</b>	-	-
<b>Résultat Net (en KDh)</b>	-483	-2 460

Source : Groupe Mutandis

#### Historique et présentation de l'activité

Mutandis Palmeraie a été créée en 2010 pour porter un terrain situé à Bouskoura, acquis en décembre 2010. Actuellement, la société n'a pas d'autre activité.

- [VILLA ROOSEVELT](#)

#### Fiche signalétique

	Données au 31/12/2011
<b>Dénomination</b>	Villa Roosevelt
<b>Forme juridique</b>	SARL
<b>Date de création</b>	Décembre 2011
<b>Activité</b>	Immobilier
<b>Descriptif de l'activité</b>	Société propriétaire de la Villa Roosevelt
<b>Siège social</b>	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
<b>Actionnariat</b>	Mutandis (10%) ; Immorente Invest (90%)
<b>Capital social (en KDh)</b>	1 000

Source : Groupe Mutandis

#### Historique et présentation de l'activité

Initialement acquise en co-propriété, la Villa Roosevelt a été vendue fin 2011 à Villa Roosevelt SARL, société chargée de la développer et de la mettre en valeur.

- [IMMORENTE INVEST ET IDRAJ](#)

Idraj SCA et Immorente Invest SCA sont deux fonds gérés par la banque d'affaires CFG Group, spécialisés respectivement dans les placements pré-IPO et l'immobilier locatif. Mutandis est l'actionnaire fondateur de ces sociétés, qui font actuellement l'objet d'une levée de fonds. Idraj et Immorente ne sont pas consolidés, Mutandis n'exerçant pas de contrôle.

## Fiches signalétiques

<b>Données au 31/12/2011</b>	
<b>Dénomination</b>	Idraj
<b>Forme juridique</b>	SCA
<b>Date de création</b>	2011
<b>Activité</b>	Fonds d'investissement
<b>Descriptif de l'activité</b>	Gestion de valeurs mobilières et prise de participation dans le capital d'autres sociétés
<b>Siège social</b>	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
<b>Actionnariat</b>	Mutandis (100%)
<b>Capital social (en K Dh)</b>	55 000

Source : Groupe Mutandis

<b>Données au 31/12/2011</b>	
<b>Dénomination</b>	Immorente Invest
<b>Forme juridique</b>	SCA
<b>Date de création</b>	2011
<b>Activité</b>	Fonds d'investissement
<b>Descriptif de l'activité</b>	Immobilier locatif
<b>Siège social</b>	5-7, Rue Ibnou Toufail, Casablanca
<b>Actionnariat</b>	Mutandis (100%)
<b>Capital social (en K Dh)</b>	14 300

Source : Groupe Mutandis

#### **4. CONVENTIONS REGLEMENTEES**

En 2011, Mutandis dispose, avec les autres sociétés du groupe, des conventions réglementées suivantes :

##### **Conventions de prestations de services**

- Mutandis a conclu avec certaines de ses filiales des conventions de prestations de services qui consistent à mettre à la disposition de ces dernières des managers (salariés de Mutandis), en qualités de mandataire social ou chargé de mission, en fonction des besoins de ses filiales.
- Mutandis a conclu avec certaines de ses filiales des conventions de prestations de service (commercialisation à l'export) par lesquelles Mutandis (commissionnaire) a reçu pouvoir des filiales (commettant) pour vendre au nom et pour le compte de ces dernières, certains produits fabriqués par les commettants.

##### **Conventions de détachement**

- Convention de détachement conclue le 19 janvier 2010 avec Fenyadi ayant pour objet la mise à disposition par Mutandis de Monsieur Hicham El Habti en qualité de Cogérant, à compter du 1er janvier 2010 jusqu'au 31 décembre 2012. En Septembre 2011, Mutandis a mis fin à cette mise à disposition ;
- Convention de détachement conclue le 01 janvier 2011 avec Fenyadi ayant pour objet la mise à disposition par Mutandis de Madame Hala Gmira en qualité de Directrice Commerciale, à compter du 1er janvier 2011 jusqu'au 31 décembre 2012. En Septembre 2011, Mutandis a mis fin à cette mise à disposition ;
- Convention de détachement conclue le 12 mai 2010 avec LGMC Industries ayant pour objet la mise à disposition par Mutandis de Monsieur Omar Bennani Mechita en qualité de Directeur de développement et de la stratégie, à compter du 1er janvier 2010 jusqu'au 31 décembre 2012. En Septembre 2011, Mutandis a mis fin à cette mise à disposition ;
- Convention de détachement conclue le 2 octobre 2009 avec Distra ayant pour objet la mise à disposition par Mutandis de Monsieur Omar Rharbaoui en qualité de Directeur Général, à compter du 1er janvier 2009 jusqu'au 31 décembre 2012. En Septembre 2011, Mutandis a mis fin à cette mise à disposition ;
- Convention de détachement conclue le 26 novembre 2009 avec CMB Plastique ayant pour objet la mise à disposition par Mutandis de Monsieur Mohamed Lahlou en qualité de Directeur Général Délégué, à compter du 9 novembre 2009 jusqu'au 31 décembre 2012. En Septembre 2011, Mutandis a mis fin à cette mise à disposition ;

##### **Conventions d'avances non rémunérées en compte courant**

- Convention d'avance non rémunérée en compte courant associés au profit des sociétés Idraj, Immorente Invest, Isham Finance et Mutandis Palmeraie.

##### **Autres conventions**

- Convention de cessions de créances et compensation de dettes avec Financière Seconde ;
- Convention de domiciliation à titre gratuit dans les locaux de Mutandis des sociétés Mutandis Palmeraie, Financière Seconde, Distra, Financière First, Fenyadi, I Transaction, Mutatis et Villa Roosevelt ;
- Refacturation à l'identique de certaines charges engagées pour le compte des sociétés Fenyadi, CMB Plastique, LGMC, Mutandis Palmeraie, Distra, Idraj et Immorente Invest ;
- Convention bilatérale de prêt et emprunt de trésorerie avec Financière Seconde, Distra et Financière First ;
- Convention d'avance en compte courant avec Fenyadi ;
- Convention de mandat avec CFG Finance et Casablanca Finance Markets (Group CFG), en tant que conseiller, coordinateur et placeur (995 Kdh comptabilisés en charges en 2011);

- Convention de vente immobilière avec la société Villa Roosevelt SARL (43 750 KDh comptabilisés en prix de cession en 2011);
- Décision de l'associé commandité concernant la rémunération du gérant Mugest SARL (3 582KDh comptabilisés en charges en 2011);
- Protocole d'accord pour la cession des titres de Casablanca Finance Markets, filiale de CFG Group (pas de flux en 2011) ;
- Convention d'avance rémunérée en compte courant associés avec la Société de Participation Mogador, filiale indirecte de CFG Group (132 KDh comptabilisés en produits en 2011).

Le tableau suivant synthétise les flux faisant l'objet d'une convention réglementée entre Mutandis SCA et les autres sociétés du groupe sur la période 2009-2011 :

Société du Groupe	Nature du flux	Produits ou charges constatés au 31.12.2009 (en KDh)	Produits ou charges constatés au 31.12.2010 (en KDh)	Produits ou charges constatés au 31.12.2011 (en KDh)
Financière First	Intérêts sur prêt en trésorerie	5 100	7	
Distra	Acquisition d'un véhicule d'occasion	-250		
Distra	Intérêts sur prêt	555		220
Financière First	Intérêts sur avance en compte courant	542		
Fenyadi	Intérêts sur avance en compte courant		34	644
Fenyadi	Cession de mobiliers de bureau		22	
CMB Plastique	Prestations de service (Managers)			771
Distra	Prestations de service (Managers)			424
Univers Motors	Prestations de service (Managers)			1 493
UMGP	Prestations de service (Managers)			338
Bavaria Motors	Prestations de service (Managers)			226
Fenyadi	Prestations de service (Managers)			1 100
LGMC	Prestations de service (Managers)			413
CMB Plastique	Commissions (Export)			12
LGMC	Commissions (Export)			39
Distra	Commissions (Export)			5
Fenyadi	Commissions (Export)			6
Financière Seconde	Intérêts sur prêt en trésorerie			308

Source : Mutandis SCA

Les conventions réglementées qui existent entre les différentes entités du Groupe Mutandis font l'objet, chaque année, d'un rapport spécial des commissaires aux comptes.

Au cours des derniers exercices, celles-ci étaient relatives :

- A la gestion de trésorerie (prêts intra-groupe et avances en compte courant). Ces conventions sont détaillées dans le tableau ci-dessus ;
- A la prestation de services (mise à disposition de managers et commercialisation à l'export) par la holding Mutandis auprès de ses filiales ;
- A la domiciliation par Mutandis de certaines filiales du Groupe ;

- A la refacturation à l'identique de certaines charges supportées par Mutandis lorsque celles-ci ont été engagées pour le compte de sociétés du Groupe (par exemple, pour le déplacement de l'informaticien du Groupe) ou pour le compte d'actionnaires copropriétaires de l'actif foncier du 3 Boulevard Moulay Rachid à Casablanca (charges d'entretien essentiellement).

## 5. ORGANISATION DU GROUPE MUTANDIS

### 5.1 MOYENS HUMAINS

#### 5.1.1 POLITIQUE DE RESSOURCES HUMAINES

Mutandis a pour objectif de doter les entreprises qu'elle acquiert non seulement de moyens financiers mais aussi humains. Ainsi, en général, un ou plusieurs managers sont mis au service de chaque filiale en tant que Directeur Général, Directeur Général Délégué ou Directeur chargé d'une mission spécifique (par exemple, en charge du développement stratégique, ou des finances, etc...).

L'organigramme de l'équipe Mutandis est détaillé dans la section 2.11.

#### 5.1.2 EFFECTIFS

La répartition de l'effectif, au 31 décembre 2011, du groupe Mutandis se présente comme suit :

	Cadres	Non cadres	Intérimaires	Artisans	Total
Pôle Agroalimentaire	25	241	2 628		2 894
Pôle Artisanat de luxe	5	28	13	68	114
Pôle Distribution spécialisée	37	149			186
Pôle Hygiène	17	173	237		427
Holdings	10	5			15
<b>Total</b>	<b>94</b>	<b>596</b>	<b>2 878</b>	<b>68</b>	<b>3 636</b>

Source : Groupe Mutandis

L'effectif total du groupe Mutandis s'élève à 3 636 personnes au 31 décembre 2011, dont près de 80% sont employés par le pôle Agroalimentaire.

La répartition de l'effectif du groupe Mutandis par pôle se présente comme suit :

	2009	2010	Variation 09-10 (en %)	2011	Variation 10-11 (en %)
Pôle Agroalimentaire	3 118	3 017	-3%	2 894	-4%
Pôle Artisanat de luxe	111	116	+5%	114	-2%
Pôle Distribution spécialisée	-	183	ns	186	+2%
Pôle Hygiène	297	335	13%	427	+27%
Holding	10	8	-20%	15	ns
<b>Total</b>	<b>3 536</b>	<b>3 659</b>	<b>+3%</b>	<b>3 636</b>	<b>-1%</b>

Source : Groupe Mutandis

L'effectif du groupe Mutandis s'établit en 2009 à 3 536 salariés et comprend à 88% les effectifs du Pôle Agroalimentaire. L'effectif de Mutandis augmente de 3% en 2010, l'effectif global s'établit alors à 3 659 salariés suite à l'acquisition fin Décembre 2010 du Groupe Isham Finance. En 2011, l'effectif global s'élève à 3 636 salariés, soit une légère baisse de 0,6% par rapport à 2010.

## 5.2 SYSTEME INFORMATIQUE

Le système d'information de Mutandis SCA est composé des éléments suivants :

- Un serveur de messagerie exchange et un autre pour les applications (BlackBerry et antivirus), les deux serveurs fonctionnant sous Windows 2003 server ;
- Un lecteur de bande de marque HP pour la gestion des sauvegardes ;
- Un firewall qui gère la sécurité informatique de l'entreprise pour tout le flux entrant de l'extérieur ;
- Un routeur ADSL et un routeur pour la ligne loué internet ;
- Un standard téléphonique de marque Alcatel.

## 5.3 ORGANISATION COMPTABLE ET FINANCIERE

### 5.3.1 MUTANDIS SCA

Mutandis SCA a délégué au Cabinet AD Associés, et Madame Siham Alami en particulier, Expert-Comptable et ancienne manager chez Ernst & Young, la mise en place de ses procédures comptables ainsi que la confection d'un reporting financier. Depuis sa création en 2008, Mutandis SCA a été en mesure de produire un Compte de Produits et de Charges, un Bilan ainsi qu'une situation de Trésorerie sur une base mensuelle.

Dans la perspective de futurs appels publics à l'épargne, Mutandis SCA a mandaté dès sa création deux commissaires aux comptes : le Cabinet Fidaroc Grant Thornton ainsi que le Cabinet Saaïdi & Associés. Ceux-ci ont certifié sans réserve les états financiers des exercices 2008, 2009, 2010 et 2011.

### 5.3.2 FILIALES OPERATIONNELLES

Sur une base mensuelle, chacune des filiales produit un Compte de Produits et de Charges, un Bilan et un reporting opérationnel à destination de son management et de la holding Mutandis.

Chaque année, les comptes des filiales sont systématiquement audités et certifiés par un commissaire aux comptes (deux pour LGMC Industries qui était cotée en bourse) ou un auditeur externe, à l'exception des holdings financières sans activité propre, dont la comptabilité est externalisée auprès du Cabinet AD Associés. Fenyadi (qui est une SARL) fait l'objet d'une revue des comptes par le cabinet AD Associés, sans qu'il ne s'agisse d'une certification formelle.

Par ailleurs, depuis début 2011 et sur une base trimestrielle, les membres du Conseil de Surveillance de Mutandis reçoivent un reporting des principaux indicateurs de performance des filiales.

Chaque filiale fait l'objet de règles de bonne gouvernance classique. Les conseils d'administration et assemblées générales sont régulièrement tenus et documentés. En général, chaque filiale tient au moins trois conseils d'administration par an (à l'exception de Fenyadi qui est une SARL).

### 5.3.3 GROUPE MUTANDIS

En sus des comptes sociaux, Mutandis prépare, depuis son premier exercice, des comptes consolidés donnant une vision globale de la holding et de ses filiales. Les comptes consolidés sont établis sur une base semestrielle.

Mutandis a opté dès sa création pour la norme internationale IFRS, se mettant ainsi aux standards internationaux, en vue d'effectuer des appels publics à l'épargne. L'établissement des comptes consolidés est également confié au Cabinet AD Associés.

Les états financiers consolidés ont été certifiés pour les exercices 2008, 2009, 2010 et 2011 par deux commissaires aux comptes : le Cabinet Fidaroc Grant Thornton et le Cabinet Saaïdi & Associés. Les opinions sont reprises en Partie 1 (Attestations et Coordonnées).

## 6. POLITIQUE DE DEVELOPPEMENT

La politique de développement historique de Mutandis et les différents investissements en résultant repose sur une stratégie d'investissement caractérisée par :

- la focalisation sur les secteurs les plus simples, les plus récurrents et prévisibles ;
- une préférence pour les entreprises disposant d'une franchise, d'une notoriété dans leur marché ;
- les entreprises ciblées sont majoritairement (mais non exclusivement) orientées vers le consommateur final, dans l'industrie ou la distribution ;
- une prise de participation majoritaire, parfois aux cotés des propriétaires cédants qui demeurent actionnaires minoritaires de leur entreprise afin de bénéficier de sa croissance future ;
- une vision à long terme, Mutandis n'ayant pas d'horizon de cession prédéterminé.

Les actionnaires cédants peuvent être :

- des conglomérats marocains diversifiés qui souhaitent se concentrer sur un nombre plus réduit de métiers ;
- des propriétaires familiaux avec des enjeux de succession ;
- des entreprises multinationales désirant repenser leur présence sur le marché marocain (désengagement des métiers non stratégiques...).

Ainsi, Mutandis s'est progressivement positionnée sur des secteurs portés par la consommation des ménages (en particulier, portés par l'émergence de la classe moyenne marocaine) et leur besoins, à savoir :

- L'hygiène de la maison : acquisition de Distrax ;
- La décoration de la maison : acquisition d'ateliers d'artisanat et création de Fenyadi ;
- L'agroalimentaire et les produits d'emballage destinés à l'agroalimentaire : acquisition de LGMC Industries et CMB Plastique ;
- La distribution spécialisée (biens de consommation durables) en commençant par la seconde aspiration d'un ménage après le logement, c'est-à-dire la mobilité avec l'automobile.

Tel qu'il a été construit, le portefeuille existant de Mutandis pourrait être amené à croître soit par addition de nouvelles activités, soit par renforcement des entreprises filiales si les acquisitions nouvelles venaient à se faire dans des activités déjà existantes dans le groupe.

Les investissements réalisés par Mutandis sur les 4 derniers exercices se présentent comme suit :

Investissements (en MDh)	2008	2009	2010	2011
Fenyadi	8	22	3	18**
Distra	83	60	-	-
CMB Plastique	-	254	-44,3*	-
LGMC Industries	-	198	59	19
Isham Finance	-	-	285	75
<b>Total</b>	<b>91</b>	<b>534</b>	<b>303</b>	<b>112</b>

\* réduction de capital et de réserve légale

\*\* avance en compte courant

Source : Mutandis SCA

En 2008, les investissements réalisés par Mutandis s'élèvent à 91 MDh et correspondent à hauteur de 91% à la prise de participation dans le capital de Distra.

En 2009, Mutandis procède à des prises de participation dans CMB Plastique et dans LGMC Industries pour des montants respectifs de 254 MDh et de 198 MDh. Les investissements de l'année 2009 affichent par conséquent une hausse de 443 MDh pour s'établir à 534 MDh.

En 2010, l'essentiel de l'investissement est constitué de la prise de participation de mutandis dans la société Isham Finance pour un montant de 285 MDh.

En 2011, Mutandis fait une avance en compte courant à sa filiale Fenyadi, et augmente sa participation dans LGMC et Isham Finance à respectivement 65,1% et 66,7%, conformément aux protocoles d'investissement conclus au moment de l'acquisition de ces filiales.



## **PARTIE 5 : SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE DE MUTANDIS**

---

## 1. PERIMETRE ET METHODES DE CONSOLIDATION (TROIS DERNIERS EXERCICES)

Filiales	2009			2010			2011		
	% d'intérêt	% contrôle	Méthode	% d'intérêt	% contrôle	Méthode	% d'intérêt	% contrôle	Méthode
<b>Mutandis SCA</b>									
	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
<b>Pôle Agroalimentaire</b>									
CMB Plastique	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
LGMC Industries	51,00%	51,00%	Globale	60,96%	60,96%	Globale	65,07%	65,07%	Globale
Yam Fish				31,62%	51,00%	Globale	33,19%	51,00%	Globale
Moja Fishing							65,08%	100,00%	Globale
Pesca Consorcio							22,78%	35,00%	Mise en équivalence
<b>Pôle Artisanat de luxe</b>									
Fenyadi	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	76,20%	76,20%	Globale
Akkal	75,01%	75,02%	Globale	75,01%	75,02%	Globale			
Via Notti	66,96%	66,97%	Globale	66,96%	66,97%	Globale			
							Fusionnés avec Fenyadi		
Amira Bougies	67,25%	67,26%	Globale	67,25%	67,26%	Globale			
<b>Pôle Hygiène</b>									
Distra	100,00%	100,00%	Globale	100,00%	100,00%	Globale	99,99%	99,99%	Globale
<b>Pôle Distribution spécialisée</b>									
Isham Finance							66,67%	66,67%	Globale
Univers Motors							66,66%	99,99%	Globale
Bavaria Motors							66,66%	99,98%	Globale
UMGP							66,66%	99,99%	Globale
Avical							66,65%	99,98%	Globale
Al Jabbar							66,67%	100,00%	Globale
<b>Portefeuille financier</b>									
Financière First	80,00%	80,00%	Globale	80,00%	80,00%	Globale	80,00%	80,00%	Globale
Mutandis Palmeraie	-	-	-	99,90%	99,90%	Globale	100,00%	100,00%	Globale
Financière Seconde	99,96%	99,96%	Globale	99,96%	99,96%	Globale	99,96%	99,96%	Globale
I Transactions				99,86%	99,97%	Globale	99,82%	99,92%	Globale

Source : Groupe Mutandis

## IMPORTANT :

Mutandis SCA a opté pour l'adoption des normes IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés à partir de l'exercice du 1<sup>er</sup> avril au 31 décembre 2008.

Les comptes consolidés 2008, 2009, 2010 et 2011 ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

## 2. ANALYSE DU COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat consolidé de Mutandis pour les exercices 2009 à 2010 :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
<b>+ Chiffre d'affaires</b>	<b>274 008</b>	<b>948 203</b>	<b>1 334 227</b>	ns	41%
+ Variation des stocks d'en-cours et produits finis	3 068	-45 264	11 109	-	ns
+ Autres produits de l'activité	104	317	604	ns	91%
- Achats consommés	186 110	620 209	1 028 743	ns	66%
- Charges externes	51 545	92 100	125 421	79%	36%
<b>= Valeur ajoutée</b>	<b>39 525</b>	<b>190 947</b>	<b>191 776</b>	ns	0%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	14%	20%	14%		
- Charges de personnel	35 093	113 838	145 211	ns	28%
- Impôts et taxes	1 400	3 569	5 560	ns	56%
+ Autres produits et charges d'exploitation	3 148	3 826	222	22%	ns
<b>= Excédent brut d'exploitation</b>	<b>6 180</b>	<b>77 367</b>	<b>41 227</b>	ns	-47%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	2%	8%	3%		
- Dotations aux amortissements	10 546	23 100	33 145	ns	43%
<b>= Résultat opérationnel courant (ou Résultat d'exploitation)</b>	<b>-4 366</b>	<b>54 267</b>	<b>8 082</b>	-	-85%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	ns	6%	1%		
+ Résultat sur cession de participations consolidées	-6	-4	-	-	
- Dotation aux dépréciations et provisions	332	13 831	-129	ns	ns
+ Autres produits et charges opérationnels	-511	15 261	10 384	-	-32%
<b>= Résultat opérationnel</b>	<b>-5 215</b>	<b>55 692</b>	<b>18 595</b>	-	-67%
+ Résultat financier	87 256	35 576	-32 839	-59%	ns
<b>= Résultat avant impôt</b>	<b>82 041</b>	<b>91 268</b>	<b>-14 245</b>	11%	ns
- Impôt sur les bénéfices	6 915	16 975	-836	ns	ns
<b>= Résultat après impôts</b>	<b>75 126</b>	<b>74 292</b>	<b>-13 409</b>	-1%	ns
+ Résultat des activités destinées à être cédées ou abandonnées	-1 549	-	21 339	-	
<b>= Résultat Net</b>	<b>73 578</b>	<b>74 292</b>	<b>7 930</b>	1%	ns
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	27%	8%	1%		
<b>Dont Résultat Net Part du Groupe</b>	<b>61 463</b>	<b>53 050</b>	<b>7 764</b>	-14%	ns
Dont Part des minoritaires	12 114	21 242	166	75%	

Source : Groupe Mutandis

## 2.1 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le tableau ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires par pôle d'activité sur la période 2009-2011 :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Agroalimentaire	94 590	746 597	638 516	ns	-14%
Hygiène	161 763	184 059	202 142	14%	10%
Artisanat de luxe	17 655	17 547	15 157	-1%	-14%
Distribution spécialisée			475 563		
Holding Mutandis SCA			2 849		
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>274 008</b>	<b>948 203</b>	<b>1 334 227</b>	ns	41%

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 274 008 K Dh suite à l'entrée dans le périmètre de consolidation du pôle Artisanat de luxe (sociétés Akkal, Amira Bougies et Via Notti) et du pôle Agroalimentaire (société CMB Plastique, consolidation sur 6 mois uniquement). Le chiffre d'affaires du pôle Hygiène a enregistré une croissance significative du fait du redémarrage de l'activité en 2009 et de l'acquisition de l'activité détergents liquides Maxis'.

En 2010, le chiffre d'affaires s'établit à 948 203 K Dh, et est composé des éléments suivants :

- Pôle Agroalimentaire : chiffre d'affaires de 746 597 K Dh, qui prend en compte l'entrée dans le périmètre de consolidation l'activité Conserves de poissons et le chiffre d'affaires sur 12 mois de l'activité Emballages ;
- Pôle Hygiène : augmentation du chiffre d'affaires de près de 14% pour s'établir à 184 059 K Dh, en lien la progression de l'activité du groupe sur le segment de l'hygiène ;
- Pôle Artisanat de luxe : stabilisation des ventes qui atteignent 17 547 K Dh.

En 2011, le chiffre d'affaires s'établit à 1 334 227 K Dh, et est composé des éléments suivants :

- Pôle Agroalimentaire : chiffre d'affaires de 638 516 K Dh, en baisse de 14% par rapport à 2010, principalement en raison du manque d'approvisionnement en poisson de la société LGMC Industries ;
- Pôle Hygiène : progression du chiffre d'affaires de Distra qui concerne en particulier les marques propres soutenues par des campagnes de publicité et la croissance du segment des marques de distributeur (MDD) ;
- Pôle Artisanat de luxe : baisse des ventes suite à l'attentat terroriste de Marrakech ;
- Pôle Distribution spécialisée : entrée dans le périmètre de consolidation du Groupe Isham Finance et ses filiales ;
- Holding : comprend principalement une prestation de conseil dans le cadre de l'affrètement et l'acquisition d'un navire de pêche au profit d'un partenaire tiers dans l'activité amont de la pêche.

## 2.2 ANALYSE DES ACHATS CONSOMMES

Le tableau ci-dessous détaille la répartition des achats consommés par pôle d'activité sur la période 2009-2011 :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Agroalimentaire	63 087	484 288	397 093	ns	-18%
<i>en % du CA Agroalimentaire</i>	<i>66,7%</i>	<i>64,9%</i>	<i>62,2%</i>	<i>-1,8pts</i>	<i>-2,7pts</i>
Hygiène	106 974	126 925	211 040	19%	66%
<i>en % du CA Hygiène</i>	<i>66,1%</i>	<i>69,0%</i>	<i>104,4%</i>	<i>2,9pts</i>	<i>35,4pts</i>
Artisanat de luxe	9 483	8 881	10 554	-6%	19%
<i>en % du CA Artisanat de luxe</i>	<i>53,7%</i>	<i>50,6%</i>	<i>69,6%</i>	<i>-3,1pts</i>	<i>19,0pts</i>
Holding Mutandis SCA	6 566	116	152	-98%	31%

Distribution spécialisée			409 904		ns
en % du CA Distribution spécialisée			86,2%		ns
<b>Achats consommés</b>	<b>186 110</b>	<b>620 210</b>	<b>1 028 743</b>	ns	ns
en % du CA total	67,9%	65,4%	77,1%	-2,5pts	11,,7pts

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le poste Achats consommés s'établit à 186 110 KDh. Cette évolution s'explique essentiellement par l'entrée dans le périmètre de consolidation des pôles Agroalimentaire et Artisanat de luxe, dont l'impact s'élève à près de 72 570 KDh et par la prise en compte d'une année pleine pour le pôle Hygiène. Le taux de marge sur achats consommés s'élève à 33,3% pour le pôle Agroalimentaire, 33,9% pour le pôle Hygiène et 46,3% pour le pôle Artisanat de luxe. La marge sur achats consommés global du groupe représente 32,1% du chiffre d'affaires total.

En 2010, les achats consommés consolidés s'établissent à 620 209 KDh, suite à l'entrée dans le périmètre de consolidation de l'activité Conserves de poissons et à la prise en compte de l'activité Emballages sur un exercice plein, contrairement à 2009. Le taux de marge sur achats consommés global du groupe s'élève à 34,6%, en hausse de 2,5 points de pourcentage. Cette amélioration est essentiellement liée à l'entrée dans le périmètre de l'activité Conserves de poissons, ce qui a permis de compenser la baisse du taux de marge du pôle Hygiène.

En 2011, les achats consommés consolidés s'établissent à 1 028 743 KDh, suite à l'entrée dans le périmètre de consolidation de l'activité Distribution Spécialisée. Le taux de marge sur achats consommés global du groupe s'élève à 22,9%, en baisse de 12 points de pourcentage. Cette détérioration est principalement liée à l'intégration d'une société de distribution dans un groupe qui jusque là était exclusivement industriel. Cette détérioration est aussi liée à la baisse du taux de marge du pôle Hygiène (forte hausse du coût des intrants) et du pôle Artisanat de luxe (production d'un stock en préparation de l'ouverture de la boutique de Casablanca).

### 2.3 ANALYSE DES AUTRES CHARGES EXTERNES

Le tableau ci-dessous présente le détail des autres charges externes sur la période 2009-2011 :

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Charges de locations	6 245	9 762	15 019	56%	54%
Déplacements, missions et réceptions	4 205	5 522	7 063	31%	28%
Entretiens et réparations	1 568	10 974	11 324	ns	3%
Publicité et charges publicitaires	10 020	10 174	34 604	2%	ns
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	14 751	21 651	20 354	47%	-6%
Transport	3 763	27 792	21 023	ns	-24%
Divers	10 993	6 225	16 034	-43%	ns
<b>Autres charges externes</b>	<b>51 545</b>	<b>92 100</b>	<b>125 421</b>	<b>79%</b>	<b>36%</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le poste Autres charges externes s'établit à 51 545 KDh et est constitué principalement des postes Rémunération d'intermédiaires et honoraires (29% du total), Publicité et charges publicitaires (19% du total) et Charges de locations (12% du total).

En 2010, les Autres charges externes affichent une valeur de 92 100 KDh. Avec l'entrée dans le périmètre de consolidation de LGMC Industries, les postes Transport et Entretiens et réparations représentent à eux deux 42% du total.

En 2011, le poste Autres charges externes s'établit à 125 421 KDh. La hausse du poste charges de location s'explique surtout par l'entrée dans le périmètre de consolidation du pôle Distribution Spécialisée (+4 MDh). Le

poste publicité et charges publicitaires demeure le plus important (28% du total), les pôles Hygiène (suite aux campagnes publicitaires menées en 2011) et Distribution Spécialisée (nouvelle entrée dans le périmètre) étant les deux principaux contributeurs.

## 2.4 ANALYSE DE LA VALEUR AJOUTÉE

Le tableau suivant présente l'évolution de la valeur ajoutée sur la période 2009-2011 :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
<b>+ Chiffre d'affaires</b>	<b>274 008</b>	<b>948 203</b>	<b>1 334 227</b>	ns	41%
+ Variation des stocks d'en-cours et produits finis	3 068	-45 264	11 109	-	ns
+ Autres produits de l'activité	104	317	604	ns	91%
- Achats consommés	186 110	620 209	1 028 743	ns	66%
- Charges externes	51 545	92 100	125 421	79%	36%
<b>= Valeur ajoutée</b>	<b>39 525</b>	<b>190 947</b>	<b>191 776</b>	ns	ns
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	14%	20%	14%		

Source : Groupe Mutandis

En 2009, la valeur ajoutée s'établit à 39 525 K Dh en raison essentiellement de la hausse de chiffre d'affaires qui passe de 10 265 K Dh en 2008 à 274 4008 K Dh en 2009.

En 2010, la valeur ajoutée affiche une hausse de 151 422 K Dh pour s'établir à 190 947 K Dh, en raison notamment de la hausse du chiffre d'affaires qui s'établit à 948 203 K Dh.

En 2011, la valeur ajoutée reste stable pour s'établir à 191 776 K Dh, la hausse du chiffre d'affaires étant compensée par la hausse des achats consommés et charges externes.

## 2.5 ANALYSE DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'excédent brut d'exploitation sur la période 2009-2011 :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
<b>= Valeur ajoutée</b>	<b>39 525</b>	<b>190 947</b>	<b>191 776</b>	ns	ns
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	14%	20%	14%		
- Charges de personnel	35 093	113 838	145 211	ns	28%
- Impôts et taxes	1 400	3 569	5 560	ns	56%
+ Autres produits et charges d'exploitation	3 148	3 826	222	22%	ns
<b>= Excédent brut d'exploitation</b>	<b>6 180</b>	<b>77 367</b>	<b>41 227</b>	ns	-47%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	2%	8%	3%		

Source : Groupe Mutandis

En 2009 et 2010, l'excédent brut d'exploitation affiche des hausses respectives de 47 253 K Dh et 71 187 K Dh en raison essentiellement de la hausse de la valeur ajoutée.

En 2011, l'EBE s'établit à 41 227 K Dh soit une baisse de 36 140 K Dh, dont 32 MDh s'expliquent par la hausse des charges de personnel, essentiellement liée à l'entrée dans le périmètre de consolidation du pôle Distribution Spécialisée.

## 2.6 ANALYSE DU RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
+ <b>Chiffre d'affaires</b>	<b>274 008</b>	<b>948 203</b>	<b>1 334 227</b>	ns	41%
+ Variation des stocks d'en-cours et produits finis	3 068	-45 264	11 109	-	ns
+ Autres produits de l'activité	104	317	604	ns	91%
- Achats consommés	186 110	620 209	1 028 743	ns	66%
- Charges externes	51 545	92 100	125 421	79%	36%
- Charges de personnel	35 093	113 838	145 211	ns	28%
- Impôts et taxes	1 400	3 569	5 560	155%	56%
- Dotations aux amortissements	10 546	23 100	33 145	119%	ns
+ Autres produits et charges d'exploitation	3 148	3 826	222	22%	ns
= <b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-4 366</b>	<b>54 267</b>	<b>8 082</b>		

Source : Groupe Mutandis

Le résultat opérationnel courant, malgré son appellation, contient certaines charges d'exploitation non récurrentes, notamment des frais liés à une acquisition (honoraires et droits d'enregistrement) qui s'élevaient à 12 MDh en 2009, 8 MDh en 2010 et 2 MDh en 2011. Par ailleurs, le résultat opérationnel courant présenté ci-dessus est grevé des charges liées à la destruction de stocks à la suite d'un incendie ayant affecté la société d'artisanat Fenyadi (2 MDh en 2010). Ainsi, le résultat opérationnel courant, retraité de ces éléments non récurrents, s'élèverait à 8 MDh en 2009, 64 MDh en 2010 et 10 MDh en 2011.

En 2010, la variation des stocks d'en-cours et produits finis passe de 3 068 KDh à - 45 264 KDh suite à de nombreuses ventes réalisées par LGMC Industries au quatrième trimestre de l'année 2010.

En 2011 a été marquée par l'apparition du pôle Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation et une hausse de l'ensemble des charges d'exploitation. En particulier, la hausse des dotations aux amortissements s'expliquent par l'intégration du Groupe Univers Motors dans la périmètre mais aussi par la mise en service de la nouvelle usine de Distras, la rénovation de l'outil de production de LGMC Industries et l'acquisition d'une nouvelle machine par CMB Plastique.

Le détail du résultat opérationnel courant par pôle se présente comme suit :

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Agroalimentaire	20 115	80 251	38 227	ns	-52%
Hygiène	8 492	5 522	-9 208	-35%	ns
Artisanat de luxe	-8 973	-10 893	-9 556	-	12%
Portefeuille financier	-1 760	-310	-263	-	15%
Holding Mutandis SCA	-22 240	-20 303	-11 883	-	41%
Distribution spécialisée			765		ns
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-4 366</b>	<b>54 267</b>	<b>8 082</b>	-	ns

Source : Groupe Mutandis

En 2010, le résultat opérationnel courant du pôle Artisanat de luxe comprend 2 MDh de charges liées à un incendie. Le résultat opérationnel courant ajusté des éléments non récurrents s'élève donc à -9 MDh pour le pôle Artisanat de luxe.

Par ailleurs, le résultat opérationnel courant de la holding comprend des frais liés aux acquisitions pour 12 MDh en 2009, 8 MDh en 2010 et 2 MDh en 2011. Ainsi, le résultat opérationnel courant de la Holding Mutandis, ajusté de ces éléments, ressort à -10 MDh en 2009 et -13 MDh en 2010 et -10 MDh en 2011.

---

La baisse du résultat opérationnel courant du pôle Agroalimentaire en 2011 s'explique par la baisse du niveau d'activité chez LGMC Industries : crise de l'approvisionnement en poisson qui a touché l'ensemble du secteur. Pour ce qui est du pôle Hygiène, la dégradation du résultat opérationnel courant est dû essentiellement à la hausse du prix des intrants et des charges externes, notamment celles liées au poste publicité.

## 2.7 ANALYSE DU RESULTAT OPERATIONNEL

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-4 366</b>	<b>54 267</b>	<b>8 082</b>	-	
Résultat sur cession de participations consolidées	-6	-4	-	-	
Dotations aux dépréciations et provisions	332	13 831	-129	ns	
Autres produits et charges opérationnels	-511	15 261	10 384	-	-32%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-5 215</b>	<b>55 692</b>	<b>18 595</b>	-	

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le résultat opérationnel s'établit à -5 215 K Dh et est composé essentiellement du résultat opérationnel courant pour -4 366 K Dh.

En 2010, le résultat opérationnel s'élève à 55 692 K Dh. Il est constitué de 15 261 K Dh d'autres produits et charges opérationnels comprenant essentiellement des produits non courants relatifs à CMB Plastique. Ce poste comprend également 13 831 K Dh de dotations aux dépréciations et provisions, essentiellement affectés au Pôle Agroalimentaire, suite à des dégâts matériels de CMB Plastique provoqués par une inondation de l'usine et à une dépréciation de stocks et créances de LGMC Industries.

En 2011, le résultat opérationnel s'élève à 18 595 K Dh. Il est constitué de 10 384 K Dh d'autres produits et charges opérationnels comprenant principalement des reprises de provisions sur stock et une plus value de cession d'un actif non nécessaire à l'exploitation dans le pôle Distribution Spécialisée (8 MDh au total).

## 2.8 ANALYSE DU RESULTAT FINANCIER

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 710	11 692	4 523	584%	-61%
Charges d'intérêts	-22 268	-20 601	-63 776	-	ns
Autres produits et charges	107 814	44 485	26 414	-59%	-41%
<b>Total Résultat financier</b>	<b>87 256</b>	<b>35 576</b>	<b>-32 839</b>	<b>-59%</b>	<b>ns</b>

Source : Groupe Mutandis

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Pôle Agroalimentaire	359	1 226	-1 624	ns	ns
Pôle Artisanat de Luxe	188	25	-882	-87%	ns
Pôle Distribution Spécialisée			-27 127		ns
Pôle Hygiène	-2 357	-3 526	-4 559	50%	29%
Holding	89 066	37 851	1 352	-58%	-96%
<b>Total Résultat financier</b>	<b>87 256</b>	<b>35 576</b>	<b>-32 839</b>	<b>-59%</b>	<b>ns</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le résultat financier s'élève à 87 255 K Dh et est composé à hauteur de 99 354 K Dh de produits liés à gestion du portefeuille financier du groupe (dividendes, plus values, rémunération de trésorerie). En effet, les titres de la Société des Brasseries du Maroc permettent de dégager une plus-value de cession d'environ 30 MDh et de bénéficier du versement de dividendes d'un montant global d'environ 70 MDh. L'essentiel du résultat financier provient donc de l'activité holding en 2009.

En 2010, le résultat financier baisse de 59% et atteint 35 576 K Dh en raison essentiellement de la baisse des plus-values réalisées sur les titres de la Société des Brasseries du Maroc ainsi que des dividendes versés par celle-ci. L'essentiel du résultat financier provient toujours de l'activité holding même en 2010.

En 2011, le résultat financier s'établit à -32 839 K Dh. Cette évolution s'explique par la hausse des frais financiers avec l'intégration des charges d'intérêts du pôle Distribution Spécialisée (nouvelle entrée dans le

périmètre de consolidation), une première année pleine de recours à l'endettement par la holding Mutandis SCA et une première année pleine de charges d'intérêts liées à l'emprunt obligataire émis par CMB Plastique (pôle Agroalimentaire).

Par ailleurs, les autres produits financiers baissent du fait de l'absence de plus-values réalisées sur les titres de la Société des Brasseries du Maroc ainsi que la baisse du dividende versé par celle-ci en 2011.

Aussi, les produits de trésorerie diminuent du fait de la baisse de la trésorerie disponible en 2011, par rapport à 2010.

## 2.9 ANALYSE DU RESULTAT NET

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Résultat opérationnel	-5 215	55 692	18 595	-	-67%
Résultat financier	87 256	35 576	-32 839	-59%	ns
Impôt sur les bénéfices	6 915	16 975	-836	ns	ns
<b>Résultat Net</b>	<b>73 578</b>	<b>74 292</b>	<b>7 930</b>	<b>1%</b>	<b>-89%</b>
<b>Résultat net Part du groupe</b>	<b>61 463</b>	<b>53 050</b>	<b>7 764</b>	<b>-14%</b>	<b>-85%</b>
Résultat part des minoritaires	12 114	21 242	166	75%	ns

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le Résultat Net s'établit à 73 578 K Dh et comprend essentiellement un résultat financier 87 256 K Dh.

En 2010, le Résultat Net affiche une hausse de 1% par rapport à 2009 et s'élève à 74 292 K Dh. Il est constitué en partie d'un résultat opérationnel de 55 692 K Dh et d'un résultat financier de 35 576 K Dh.

En 2011, le Résultat Net s'élève à 7 930 K Dh. Il est constitué en partie d'un résultat opérationnel de 18 595 K Dh et d'un résultat financier de -32 839 K Dh.

Le détail du résultat net part du groupe par pôle d'activité se présente comme suit :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Agroalimentaire	14 439	46 472	24 475	ns	-47%
Hygiène	3 472	-30	-12 040	-	ns
Artisanat de luxe	-6 854	-8 058	-7 692	-	-5%
Holding et portefeuille financier	50 406	14 666	8 580	-71%	-41%
Distribution spécialisée			-5 560		ns
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>61 463</b>	<b>53 050</b>	<b>7 764</b>	<b>-14%</b>	<b>-85%</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, l'essentiel du résultat net part du groupe provient des résultats de la holding et du portefeuille financier, qui a dégagé au titre de l'exercice 50 406 K Dh tandis que le pôle Agroalimentaire contribue au résultat net part du groupe à hauteur de 14 439 K Dh.

En 2010, le principal contributeur au résultat part du groupe est le pôle Agroalimentaire, avec 46 472 K Dh. Le résultat part du groupe généré par la holding et le portefeuille financier s'élève quant à lui à 14 666 K Dh.

En 2011, le pôle Agroalimentaire, avec 24 475 K Dh et la holding et son portefeuille financier, avec 8 580 K Dh, compense les pertes réalisées sur les autres pôles.

### 3. ANALYSE DU BILAN CONSOLIDE

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Ecart d'acquisition	383 266	383 255	1 054 245	0%	ns
Immobilisations incorporelles	50 717	61 348	88 666	21%	45%
Immobilisations corporelles	151 505	165 446	371 621	9%	ns
Immeubles de placement	125 948	172 806	108 102	37%	-37%
Actifs non courants destinés à être abandonnés ou cédés			3 274		
Titres mis en équivalence			10 748		
Autres actifs financiers	827 234	834 558	602 293	1%	-28%
Impôts différés	21 709	20 349	41 162	-6%	ns
<b>Total Actifs non-courants</b>	<b>1 560 378</b>	<b>1 637 762</b>	<b>2 280 111</b>	5%	39%
				-	
Stocks et en-cours	184 559	170 591	315 273	-8%	85%
Clients et comptes rattachés	160 291	164 883	261 780	3%	59%
Comptes d'Etat	46 095	55 386	108 402	20%	96%
Autres actifs courants	43 857	20 841	108 125	-52%	ns
<b>Total Actifs courants</b>	<b>434 802</b>	<b>411 701</b>	<b>793 580</b>	-5%	93%
				-	
<b>Trésorerie Actif</b>	<b>304 366</b>	<b>207 677</b>	<b>175 236</b>	-32%	-16%
				-	
<b>Total Actif</b>	<b>2 299 546</b>	<b>2 257 140</b>	<b>3 248 926</b>	-2%	44%

Source : Groupe Mutandis

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Capital social	1 047 612	1 098 431	1 187 264	5%	8%
Primes d'émission	15 027	19 462	47 413	0%	ns
Plus ou moins values sur réévaluation des actifs	216 030	59 327	48 627	-73%	-18%
Autres réserves	-40 332	13 269	14 877	-	12%
Résultat de l'exercice	61 463	53 050	7 764	-14%	-85%
<b>Total Capitaux propres, part du groupe</b>	<b>1 299 799</b>	<b>1 243 539</b>	<b>1 305 945</b>	-4%	5%
Total Intérêts minoritaires	294 100	232 116	403 770	-21%	74%
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>1 593 899</b>	<b>1 475 654</b>	<b>1 709 715</b>	-7%	16%
Emprunts et dettes financières	279 975	471 950	733 400	69%	55%
Autres provisions	90	628	1 507	ns	ns
Impôts différés	114 784	20 840	23 338	-82%	12%
Autres passifs long terme	99	0	446	-	
<b>Total Passif non courant</b>	<b>394 949</b>	<b>493 418</b>	<b>758 692</b>	25%	54%
Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an)	47 651	36 976	254 650	-22%	ns
Banques (soldes créditeurs)			62 792		
Provisions (part à moins d'un an)	637	1 026	1 854	61%	81%
Dettes fournisseurs	159 472	186 231	318 624	17%	71%
Comptes d'Etat	47 712	37 718	59 315	-21%	57%
Autres créditeurs	54 472	23 809	83 063	-56%	ns
Autres passifs courants	754	2 307	223	ns	-90%
<b>Total Passif courant</b>	<b>310 698</b>	<b>288 068</b>	<b>780 520</b>	-7%	
<b>Total Passif</b>	<b>2 299 546</b>	<b>2 257 140</b>	<b>3 248 926</b>	-2%	44%

Source : Groupe Mutandis

### 3.1 ANALYSE DES ACTIFS NON-COURANTS

#### 3.1.1 ÉCARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition sur la période 2009-2011 se détaillent comme suit :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Agroalimentaire	323 512	323 501	332 357	0%	3%
Hygiène	52 938	52 938	52 938	0%	0%
Artisanat de luxe	6 816	6 816	6 816	0%	0%
Distribution spécialisée	-	-	662 134	-	ns
<b>Total Ecarts d'acquisition</b>	<b>383 266</b>	<b>383 255</b>	<b>1 054 245</b>	<b>0%</b>	<b>ns</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, suite aux acquisitions des sociétés Akkal, Via Notti, Amira Bougies, CMB Plastique et LGMC Industries, les écarts d'acquisition s'élèvent à 383 266 KDh, soit une hausse de 357 490 KDh.

Les écarts d'acquisition sont stables en 2010, avec une légère variation de 11 KDh relative à la société CMB Plastique.

En 2011, les écarts d'acquisition augmentent du fait de l'intégration du pôle Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation et du fait de l'acquisition de 4% supplémentaires du capital de LGMC Industries (pôle Agroalimentaire).

#### 3.1.2 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Holding	27	19	2 738	-30%	ns
Agroalimentaire	2 824	8 679	7 847	ns	-10%
Hygiène	47 755	52 515	51 459	10%	-2%
Artisanat de luxe	110	135	3 026	23%	ns
Distribution spécialisée	-	-	23 596	-	
<b>Total Immobilisations incorporelles</b>	<b>50 717</b>	<b>61 348</b>	<b>88 666</b>	<b>21%</b>	<b>45%</b>

Source : Groupe Mutandis

Sur la période 2009-2010, les immobilisations incorporelles sont relatives essentiellement à la société Distr.

En 2009, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 50 717 KDh contre 47 738 KDh en 2008 soit une croissance de 6%.

En 2010, elles atteignent à 61 348 KDh, en hausse de 21% par rapport à 2009 et comprennent essentiellement le brevet Maxis' de Distr.

En 2011, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 88 666 KDh. La hausse s'explique principalement par l'apparition du pôle Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation et par l'immobilisation des frais relatifs à la conception et l'aménagement des boutiques Fenyadi (pôle Artisanat de luxe). Par ailleurs, la holding Mutandis SCA a immobilisé des frais liés à une mission de structuration financière. Cette mission a eu pour objectif de concevoir et développer un progiciel informatique qui modélise les flux financiers des différentes entités du Groupe en vue de construire des états prévisionnels et d'évaluer les filiales opérationnelles.

### 3.1.3 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Terrains	29 277	29 277	113 793	0%	ns
Constructions	28 098	26 456	65 605	-6%	ns
Installations techniques, matériels et outillages	81 764	78 103	113 949	-4%	46%
Matériel de transport	4 745	7 804	9 239	64%	18%
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	4 333	6 457	16 918	49%	ns
Autres immobilisations corporelles	3 288	1 013	1 874	-69%	85%
Immobilisations corporelles en cours	-	15 475	33 989	-	ns
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	-	862	16 254	-	ns
<b>Total Immobilisations corporelles</b>	<b>151 505</b>	<b>165 446</b>	<b>371 621</b>	<b>9%</b>	<b>ns</b>

Source : Groupe Mutandis

Les immobilisations corporelles sont composées essentiellement des éléments suivants :

- Les terrains représentent en moyenne 25% des immobilisations corporelles sur la période 2009-2011;
- Les constructions représentent en moyenne 17% des immobilisations corporelles sur la période considérée (2009-2011) ;
- Les installations techniques, matériel et outillage représentent en moyenne 40% des immobilisations corporelles sur la période 2009-2011 ;
- Le matériel de transport représente en moyenne 3% des immobilisations corporelles entre 2009 et 2011 ;
- Le mobilier, matériel de bureau et aménagements divers représentent en moyenne 4% des immobilisations corporelles sur la période 2009-2011 ;
- Les immobilisations corporelles en cours représentent 7% des immobilisations corporelles en 2011 et comprennent principalement le nouveau siège en construction de la société Univers Motors (dont une partie figure aussi dans le poste avances et acomptes).

Entre 2009 et 2010, le poste Matériel de transport enregistre une hausse de 64%, soit de 3 059 K Dh qui correspond à l'acquisition de véhicules par le pôle Agroalimentaire. Le poste Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers augmente de 49% soit de 2 124 K Dh, suite à l'acquisition d'actifs par le pôle Artisanat de luxe.

En 2011, les principales variations s'expliquent comme suit :

- Le poste terrains augmente du fait de l'intégration du pôle Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation, qui apporte 84 MDh de terrains.
- Le poste constructions augmente du fait de l'intégration du pôle Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation (+23 MDh) et de la livraison de la nouvelle usine de Distra qui était en immobilisations en cours à fin 2010 (+16 MDh).
- Le poste installations techniques, matériels et outillage augmente en particulier suite à l'acquisition pour 22 MDh d'un bateau de pêche par le pôle Agroalimentaire.
- L'évolution des autres postes s'explique essentiellement par l'intégration du pôle Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation.

### 3.1.4 IMMEUBLES DE PLACEMENT

Le détail des immeubles de placement par pôle entre 2009 et 2011 se décompose comme suit :

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Mutandis SCA	39 694	43 928		11%	
LGMC Industries	86 254	85 474	64 697	-1%	-24%
Mutandis Palmeraie	0	43 405	43 405	-	0%
<b>Total Immeubles de placement</b>	<b>125 948</b>	<b>172 806</b>	<b>108 102</b>	<b>37%</b>	<b>-37%</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le poste Immeubles de placement s'élève à 125 948 K Dh et est composé des éléments suivants :

- Un terrain à Casablanca acquis par Mutandis SCA pour un montant de 26 046 K Dh ;
- Un acompte de 12 MDh versé pour l'acquisition d'un terrain à Bouskoura ;
- Des actifs fonciers détenus par LGMC Industries, suite à son entrée dans le périmètre de consolidation.

En 2010, la hausse de 46 858 K Dh du poste Immeubles de placement correspond essentiellement à l'acquisition d'un actif foncier à Bouskoura par une filiale du portefeuille financier. De plus, les immeubles de placement relatifs à Mutandis SCA augmentent de 11% sous l'effet conjugué du classement du terrain de Bouskoura dans le portefeuille financier et d'une réévaluation du terrain de Casablanca (en normes IFRS, le poste Immeubles de placement est valorisé à la valeur de marché). Les immeubles de placement relatifs au pôle Agroalimentaire baissent de 1% suite à une cession d'actif.

En 2011, la baisse du poste Immeubles de placement s'explique par la vente par la holding de la Villa Roosevelt à une société chargée de la mettre en valeur (Villa Roosevelt SARL) et par la vente d'un terrain non nécessaire à l'exploitation chez LGMC Industries.

### 3.1.5 AUTRES ACTIFS FINANCIERS

En K Dh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Actifs financiers disponibles à la vente	826 534	529 570	599 578	-36%	13%
Actifs financiers non consolidés	-	285 011	59	-	
Autres actifs financiers	700	19 977	2 657	ns	-87%
<b>Total Autres actifs financiers</b>	<b>827 234</b>	<b>834 558</b>	<b>602 293</b>	<b>1%</b>	<b>-28%</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le poste Actifs financiers disponibles à la vente s'établit à 826 534 K Dh, et correspond essentiellement aux titres détenus par Financière First dans la Société des Brasseries du Maroc. Par ailleurs, le poste Autres actifs financiers s'établit à 700 K Dh et est composé des éléments suivants :

- Dépôts et cautionnements (622 K Dh) ;
- Avances au personnel (78 K Dh).

En 2010, suite à la cession par Financière First de titres de la Société des Brasseries du Maroc et à la baisse du cours de bourse de ces derniers, le poste Actifs financiers disponibles à la vente enregistre une baisse de 36% pour s'établir à 529 570 K Dh. Par ailleurs, le poste Actifs financiers non consolidés, qui s'élève à 285 011 K Dh, correspond à la participation acquise par Mutandis SCA dans Isham Finance en décembre 2010. Au 31/12/2010, le total du poste Autres actifs financiers enregistre ainsi une augmentation globale de près de 1% pour s'établir à 834 558 K Dh.

En 2011, le poste Actifs financiers non consolidés diminue en raison de l'intégration de Isham Finance dans le périmètre de consolidation. Le poste autres actifs financiers fait l'objet d'un reclassement vers le poste Actifs financiers disponibles à la vente pour 20 MDh. Ce dernier poste, en plus des 20 MDh pré-cités, subit une baisse liée à la diminution du cours de bourse de la Société Brasseries du Maroc (-20 MDh), et une hausse de 70 MDh, composée de 55 MDh et 15 MDh respectivement liés aux prises de participation, en 2011, de Mutandis dans le capital de Idraj SCA et Immorente Invest SCA. Idraj et Immorente sont deux fonds gérés par la banque d'affaires CFG Group, spécialisés respectivement dans les placements pré-IPO et l'immobilier locatif.

### 3.2 ANALYSE DES ACTIFS COURANTS

#### 3.2.1 STOCKS ET EN-COURS

Le détail des stocks et en-cours par filiale sur la période 2009-2011 est le suivant :

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Agroalimentaire	163 515	137 936	127 712	-16%	-7%
Hygiène	17 168	28 680	32 754	67%	14%
Artisanat de luxe	3 876	3 974	8 992	3%	ns
Distribution spécialisée	-	-	145 815	-	ns
<b>Total Stocks et en-cours</b>	<b>184 559</b>	<b>170 590</b>	<b>315 273</b>	<b>-8%</b>	<b>85%</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, les stocks augmentent de 169 899 KDh pour s'établir à 184 559 KDh, suite à l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés Akkal, Amira Bougies, CMB Plastique, LGMC Industries et Via Notti. L'essentiel des stocks consolidés du groupe Mutandis correspond au stock du pôle Agroalimentaire qui représente 89% des stocks consolidés à fin 2009.

En 2010, le poste Stocks et en-cours affiche une baisse de 8% sous l'effet conjugué de la baisse des stocks du pôle Agroalimentaire de 16% liée aux nombreuses ventes réalisées par LGMC Industries en 2010 et de la hausse des stocks du pôle Hygiène de 67%.

En 2011, le poste Stocks et en-cours s'établit à 315 273 KDh, en hausse du fait de l'intégration du pôle Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation et de la constitution, par le pôle Artisanat de luxe, d'un stock en préparation de l'ouverture de la boutique de Casablanca.

#### 3.2.2 CLIENTS ET AUTRES DEBITEURS

Le détail du poste Clients et autres débiteurs se présente comme suit :

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
<b>Clients et comptes rattachés</b>	<b>160 291</b>	<b>164 883</b>	<b>261 780</b>	3%	59%
Créances d'impôt	6 792	4 773	7 663	-30%	61%
Etat TVA	39 045	38 651	85 338	-1%	ns
Etat autres comptes	258	11 963	15 402	ns	29%
<b>Comptes d'Etat</b>	<b>46 095</b>	<b>55 387</b>	<b>108 402</b>	20%	96%
Comptes d'associés	2	-	-	-	-
Avances au personnel	914	735	1 441	-20%	96%
Autres débiteurs	38 778	16 362	29 952	-58%	83%
Intérêts courus et non échus	-	36	-43	-	ns
Fournisseurs, avances et acomptes	3 808	3 293	10 089	-14%	ns

Créances sur cession d'actifs			64 620		ns
Autres			4		ns
<b>Autres créances</b>	<b>43 502</b>	<b>20 426</b>	<b>106 063</b>	-53%	ns
				-	
<b>Total Clients et autres débiteurs</b>	<b>249 888</b>	<b>240 696</b>	<b>476 245</b>	-4%	ns

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le poste Clients et autres débiteurs s'élève à 249 888 KDh. Le poste Clients et comptes rattachés s'établit à 160 291 KDh en 2009, et comprend l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés Akkal, Amira Bougies, CMB Plastique, LGMC Industries et Via Notti. Suite à ce changement de périmètre de consolidation, le poste Comptes d'Etat s'établit à 46 095 KDh.

En 2010, le poste Clients et autres débiteurs varie de -4% pour s'établir à 240 695 KDh sous l'effet de la baisse du poste Autres créances (-53% à 20 426 KDh) liée essentiellement au remboursement d'un prêt financier court terme de Mutandis SCA d'un montant de 35 MDh, compensée en partie par la hausse des postes Comptes d'Etat et Clients et comptes rattachés (respectivement 20% et 3%).

En 2011, le poste Clients et autres débiteurs est en hausse par rapport à 2010 et s'établit à 476 245 KDh sous l'effet de l'entrée dans le périmètre de consolidation du pôle Distribution Spécialisée et l'apparition du poste créances sur cession d'actifs qui s'élève à 64 620 KDh en raison de la vente en Décembre 2011, et encaissée début 2012, de la Villa Roosevelt et d'un actif non nécessaire à l'exploitation chez Univers Motors.

### 3.3 ANALYSE DE LA TRESORERIE

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
VMP et autres placements	233 897	128 870	74 579	-45%	-42%
Disponibilités	70 469	78 807	100 657	12%	28%
<b>Total Trésorerie</b>	<b>304 366</b>	<b>207 677</b>	<b>175 236</b>	-32%	-16%

Source : Groupe Mutandis

La trésorerie consolidée du groupe Mutandis s'établit à 175 236 KDh à fin 2011, en baisse de 16% par rapport à 2010. En 2009, la trésorerie s'élève à 304 366 KDh.

Les VMP et autres placements s'établissent à 74 579 KDh en 2011, en baisse de 42% par rapport à 2010. En 2009, les VMP et autres placements représentent 62% de la trésorerie avec 128 870 KDh.

Par ailleurs, les disponibilités s'élèvent à 100 657 KDh en 2011 contre 78 807 KDh en 2010 et 70 469 KDh en 2009.

### 3.4 ANALYSE DES CAPITAUX PROPRES

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Capital social	1 047 612	1 098 431	1 187 264	5%	8%
Primes d'émission	15 027	19 462	47 413	30%	ns
Plus ou moins values sur réévaluation des actifs	216 030	59 327	48 627	-73%	-18%
Autres réserves	-40 332	13 269	14 877	-	12%
Résultat de l'exercice	61 463	53 050	7 764	-14%	-85%
<b>Total Capitaux propres, part du groupe</b>	<b>1 299 799</b>	<b>1 243 539</b>	<b>1 305 945</b>	-4%	5%
Total Intérêts minoritaires	294 100	232 116	403 770	-21%	74%
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>1 593 899</b>	<b>1 475 654</b>	<b>1 709 715</b>	-7%	16%

Source : Groupe Mutandis

En 2011, les capitaux propres consolidés du groupe Mutandis s'établissent à 1 709 715 KDh affichant une hausse de 16% par rapport à 2010.

En 2009, le capital social s'établit à 1 047 612 KDh, suite à une augmentation de capital de 270 612 KDh et à la libération du capital restant de 194 250 KDh. Par ailleurs, le poste Plus ou moins values sur réévaluation des actifs s'établit à 216 030 KDh et correspond essentiellement à la plus-value latente sur les titres de la Société des Brasseries du Maroc détenus par Financière First.

En 2010, le capital social s'élève à 1 098 431 KDh, suite à la libération de la deuxième tranche de l'augmentation de capital réalisée en 2009. De plus, le poste Plus ou moins values sur réévaluation des actifs passe de 216 030 KDh à 59 327 KDh en raison essentiellement du recul de la valeur d'actifs détenus dans le portefeuille financier (titres Société des Brasseries du Maroc essentiellement) non compensé par une réévaluation du terrain de Casablanca réalisée suite à une expertise.

En 2011, le capital social s'élève à 1 187 264 KDh, et la prime d'émission à 47 413 KDh, suite à l'augmentation de capital de Septembre 2011. Par ailleurs, le poste Plus ou moins values sur réévaluation des actifs baisse de 10 700 KDh, évolution qui correspond essentiellement à la moins value latente sur les titres de la Société des Brasseries du Maroc détenus par Financière First.

### 3.5 ANALYSE DU PASSIF NON COURANT

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Emprunts et dettes financières	279 975	471 950	733 400	69%	55%
Autres provisions	90	628	1 507	ns	ns
Impôts différés	114 784	20 840	23 338	-82%	12%
Autres passifs long terme	99	0	446	-	-
<b>Total Passif non courant</b>	<b>394 949</b>	<b>493 418</b>	<b>758 692</b>	<b>25%</b>	<b>54%</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, les emprunts et dettes financières représentent 71% du passif non courant et s'établissent à 279 975 KDh. Ils correspondent essentiellement à des emprunts auprès d'établissements de crédit contractés par Financière First pour un montant de 227 000 KDh et à un emprunt obligataire de 49 650 KDh émis par Distra. Le poste comprend également 114 784 KDh d'impôts différés.

En 2010, le poste Emprunts et dettes financières ogresse de 69% et représente 96% du passif non courant, suite à l'émission d'un emprunt obligataire de 49 650 KDh par CMB Plastique et à la hausse de 40 000 KDh des emprunts de Financière First auprès d'établissements de crédit. Le poste impôts différés recule à 20 840 KDh contre 114 784 KDh en 2009 suite à la baisse des plus ou moins values sur réévaluation des actifs.

En 2011, le total du poste Passif non courant progresse de 54% par rapport à 2010, surtout du fait de la hausse du poste Emprunts et dettes financières, qui s'élève à 733 400 KDh, en raison du remboursement de l'endettement bancaire de Mutandis SCA pour 100 MDh et l'entrée dans le périmètre de consolidation du pôle Distribution Spécialisée pour 360 MDh.

### 3.6 ANALYSE DU PASSIF COURANT

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an)	47 651	36 976	254 650	-22%	ns
Banques (soldes créditeurs)			62 792		
Provisions (part à moins d'un an)	637	1 026	1 854	61%	81%
Dettes fournisseurs	159 472	186 231	318 624	17%	71%

Comptes d'Etat	47 712	37 718	59 315	-21%	57%
Autres créditeurs	54 472	23 809	83 063	-56%	ns
Autres passifs courants	754	2 307	223	ns	-90%
<b>Total Passif courant</b>	<b>310 698</b>	<b>288 068</b>	<b>780 520</b>	<b>-7%</b>	<b>ns</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le Passif courant s'établit à 310 698 KDh. Le poste Emprunts et concours bancaires s'établit à 48 288 KDh et est constitué à hauteur de 96% d'un crédit de trésorerie contracté par LGMC Industries. De plus, les dettes fournisseurs s'établissent à 159 472 KDh suite à l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés Akkal, Amira Bougies, CMB Plastique, LGMC Industries et Via Notti. Suite à ce changement de périmètre, les comptes d'Etat s'établissent à 47 712 KDh. Enfin, le poste Autres créditeurs s'établit à 54 472 KDh et correspond essentiellement au compte d'associés de Mutandis SCA qui s'élève à 45 001 KDh. Ce montant du capital, non versé par un actionnaire au 31 décembre 2009, sera libéré en 2010.

En 2010, le Passif courant recule de 7% et s'établit à 288 068 KDh sous l'effet d'une baisse des emprunts et concours bancaires, des comptes d'Etat et du poste Autres créditeurs. Cette baisse est en partie compensée par une hausse de 17% des dettes fournisseurs.

En 2011, le Passif courant s'élève à 780 520 KDh sous l'effet :

- de la hausse du poste Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an), correspondant pour 181 500 KDh à l'émission de billets de trésorerie par la holding Mutandis SCA ;
- de découverts bancaires, en particulier dans les pôles Hygiène et Distribution Spécialisée
- de la hausse du poste autres créditeurs, en partie due à l'achat d'un second navire dans le pôle Agroalimentaire
- de la hausse du poste dettes fournisseurs qui s'explique surtout par l'intégration du groupe Univers Motors dans le périmètre de consolidation comme indiqué dans le tableau ci-dessous

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Agroalimentaire	111 743	117 734	89 101	5%	-24%
Hygiène	36 227	55 742	68 400	54%	23%
Artisanat de luxe	3 763	5 481	5 271	46%	-4%
Distribution spécialisée			154 646		ns
Holding	7 739	7 274	1 206	-6%	-83%
<b>Total Dettes Fournisseurs</b>	<b>159 472</b>	<b>186 231</b>	<b>318 624</b>	<b>17%</b>	<b>71%</b>

Source : Groupe Mutandis

### 3.7 ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

En KDh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
Financement permanent	1 988 848	1 969 072	2 468 407	-1%	25%
Actif immobilisé	1 560 378	1 637 762	2 280 111	5%	39%
<b>Fonds de roulement</b>	<b>428 470</b>	<b>331 311</b>	<b>188 296</b>	<b>-23%</b>	<b>-43%</b>
Actif circulant	434 802	411 701	793 580	-5%	93%
Passif circulant	310 698	288 068	780 520	-7%	ns
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>124 104</b>	<b>123 634</b>	<b>13 060</b>	<b>0%</b>	<b>-89%</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>304 366</b>	<b>207 677</b>	<b>175 236</b>	<b>-32%</b>	<b>-16%</b>

Source : Groupe Mutandis

En 2009, le besoin en fonds de roulement s'établit à 124 104 KDh, en baisse de 25% par rapport à 2008. En effet, le passif circulant s'établit à 310 698 KDh suite à l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés Akkal, Amira Bougies, CMB Plastique, LGMC Industries et Via Notti. La trésorerie nette s'établit donc en 2010 à 304 366 KDh en hausse de 17% par rapport à l'année précédente.

En 2010, le fonds de roulement décroît de 23% en raison essentiellement d'investissements en immeuble de placement suite à l'acquisition d'un actif foncier à Bouskoura par une filiale du portefeuille financier. Le besoin en fonds de roulement demeure relativement stable entre 2009 et 2010. La trésorerie nette affiche donc une baisse de 32% pour s'établir à 207 677 KDh en 2010.

En 2011, les variations du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement s'expliquent surtout par l'intégration de la Distribution Spécialisée dans le périmètre de consolidation. Le fonds de roulement décroît de 43% et le besoin en fonds de roulement de 89%. La trésorerie nette affiche une baisse de 16% pour s'établir à 175 236 KDh à fin 2011.

### 3.8 ANALYSE DU GEARING ET DE L'INTEREST COVERAGE RATIO

Le gearing ratio de la holding Mutandis SCA, défini comme le quotient de la dette nette et de la somme de la dette nette et des fonds propres, a connu, sur la période 2009-2011, l'évolution suivante :

	2009	2010	2011
Gearing ratio	-	2%	8%

En 2009, l'endettement de la holding Mutandis SCA était nul. A fin 2010, Mutandis a eu recours pour la première fois à de l'endettement bancaire. A fin 2011, Mutandis avait remboursé l'intégralité de son endettement bancaire et a eu recours à l'émission de billets de trésorerie.

Le interest coverage ratio, défini comme le quotient de la différence entre les dividendes perçus par la holding Mutandis SCA et ses charges de fonctionnement et charges d'intérêts, a connu, sur la période 2009-2011, l'évolution suivante :

	2009	2010	2011
Interest coverage ratio	-	ns	3.8x

Mutandis SCA n'avait pas recours à l'endettement en 2009. Le premier recours à l'endettement ayant eu lieu Ce ratio ne prend pas en compte la rémunération des placements de trésorerie qui viendrait s'ajouter au numérateur.

**ANALYSE DU TABLEAU DE FINANCEMENT CONSOLIDE**

En Kdh	2009	2010	2011	Var. 09-10	Var. 10-11
+ <b>Résultat net total consolidé</b>	<b>73 578</b>	<b>74 292</b>	<b>7 930</b>	<b>1%</b>	<b>-89%</b>
+ Charges sans effet sur la trésorerie	16 044	40 579	42 671	153%	5%
- Produits sans effets sur la trésorerie	38 953	25 644	46 569	-34%	82%
= Capacité d'autofinancement	50 668	89 227	4 032	76%	-95%
- Variation des actifs et passifs d'exploitation	-224 645	-104 497	97 943	-	ns
<b>= Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>275 313</b>	<b>193 724</b>	<b>-93 911</b>	<b>-30%</b>	<b>ns</b>
- Prise de participation de nouvelles filiales consolidées			28 738		ns
- Augmentation des prises de participation dans les filiales consolidées	515 252	17 852	97 982	-97%	ns
- Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	18 010	85 702	97 624	ns	14%
- Acquisition d'actifs financiers	532 121	359 348	69 275	-32%	-81%
+ Variation des prêts et avances consentis	6 659	-33 406	31 835	-	ns
+ Subventions d'investissements reçues			556		
+ Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	706	1 404	15 420	99%	ns
+ Cession d'actifs financiers	63 988	88 738		39%	ns
<b>= Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-994 031</b>	<b>-406 167</b>	<b>-245 807</b>	<b>-</b>	<b>-39%</b>
+ Augmentation de capital	518 726	54 852	112 621	-89%	ns
+ Variation des comptes courants d'associés sur augmentation de capital	-	-45 670		-	ns
+ Emission d'emprunts	646 650	143 606	170 628	-78%	19%
- Remboursement d'emprunts	379 874	2 578	172 213	-99%	ns
- Dividendes payés aux actionnaires du groupe	-	-	36 060	-	ns
- Dividendes payés aux minoritaires	-	22 902	14 894	-	-35%
- Variation des crédits de trésorerie	-6 724	17 918	-169 234	-	ns
<b>= Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>792 226</b>	<b>109 389</b>	<b>229 316</b>	<b>-86%</b>	<b>ns</b>
<b>+ Variation de la trésorerie</b>	<b>73 508</b>	<b>-103 053</b>	<b>-110 403</b>	<b>-</b>	<b>7%</b>
+ Trésorerie d'ouverture	229 485	302 993	199 940*	32%	-34%
<b>= Trésorerie de clôture</b>	<b>302 993</b>	<b>199 940</b>	<b>89 537**</b>	<b>-34%</b>	<b>-55%</b>
(*) Dont intérêts courus et non échus		-638	-7 726		
(**) Dont intérêts courus et non échus		-7 726	-22 906		

Source : Groupe Mutandis

La trésorerie de clôture s'élève à 89 537 Kdh à fin décembre 2011, contre 199 940 Kdh à fin décembre 2010 et 302 993 Kdh à fin décembre 2009.

Le solde de 89 537 Kdh à fin décembre 2011 correspond à : la trésorerie actif de 175 236 Kdh, diminuée des soldes créditeurs de 62 792 Kdh et des intérêts courus non échus de 22 906 Kdh.

Les principales évolutions de la trésorerie consolidée sont détaillées ci-après.

▪ **FLUX DE TRESORERIE LIES AUX ACTIVITES OPERATIONNELLES :**

En 2009, le flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles s'améliore pour s'établir à 275 313KDh grâce à l'augmentation de la capacité d'autofinancement du groupe et à la baisse significative du besoin en fonds de roulement.

En 2010, le flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles s'élève à 193 724KDh en baisse de 30% par rapport à 2009 en raison essentiellement de la hausse du besoin en fonds de roulement.

En 2011, le flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles s'élève à -93 911 KDh en raison essentiellement de la baisse du résultat net.

▪ **FLUX DE TRESORERIE LIES AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT :**

En 2009, le flux de trésorerie lié aux activités d'investissement s'élève à -994 031 KDh. L'augmentation de ce flux est due principalement à l'acquisition de nouvelles entreprises, notamment CMB Plastique et LGMC Industries et à la réalisation de placements financiers à moyen terme, notamment l'acquisition de titres Société des Brasseries du Maroc.

En 2010, le flux de trésorerie lié à l'investissement s'établit à -406 167 KDh, sous l'effet notamment de l'acquisition d'une participation dans la société Isham Finance et l'acquisition d'autres actifs financiers de placement.

En 2011, le flux de trésorerie lié à l'investissement s'établit à -245 807 KDh, sous l'effet notamment de l'acquisition de bateaux de pêche au sein du pôle Agroalimentaire (à travers des prises de participation dans des sociétés exploitants des bateaux de pêche), de l'augmentation des pourcentages de participation dans certaines filiales consolidées (pôle Agroalimentaire et Distribution Spécialisée) et de la réalisation de placements financiers à moyen terme (investissement dans les fonds Idraj et Immorente Invest).

▪ **FLUX DE TRESORERIE LIES AUX ACTIVITES DE FINANCEMENT :**

En 2009, les flux de financement enregistrent une hausse pour s'établir à 792 226KDh, sous l'effet de l'augmentation de capital de Mutandis SCA pour 518 726 KDh et des flux nets liés à l'endettement du groupe pour 273 500 KDh.

En 2010, les flux de financement s'élèvent à 155 434 KDh, dont 169 154 KDh provenant des flux nets liés à l'endettement et - 22 902 KDh relatifs aux dividendes distribués par les sociétés du groupe aux actionnaires minoritaires.

En 2011, les flux de financement s'élèvent à 229 316 KDh, dont 112 621 KDh provenant des flux nets liés à l'augmentation de capital de Mutandis SCA. A noter en 2011 également, la variation des crédits de trésorerie qui s'explique surtout par l'émission de billets de trésorerie par la holding et la distribution par cette dernière, d'un dividende de 3,25 Dh par action à ses actionnaires.



## **PARTIE 6 : PERSPECTIVES**

---



## 1. ORIENTATIONS STRATEGIQUES DE LA SOCIETE

Mutandis est un groupe industriel et commercial, spécialisé dans les produits de consommation et le développement de marques.

Le groupe Mutandis entend baser son développement futur sur la croissance de la consommation des ménages, au Maroc principalement ainsi que dans certains pays de la région.

Ainsi, la croissance démographique globale, l'urbanisation croissante de la population, et l'élévation progressive du niveau de vie des ménages marocains, sont autant de facteurs qui contribuent à l'élargissement progressif de la classe moyenne.

Porté par la croissance de la consommation des ménages, le groupe Mutandis entend développer sa présence à la fois dans les biens de consommation non durables (comme l'hygiène et l'industrie alimentaire) et dans les biens de consommation durables (comme l'automobile par exemple), ou l'équipement de la maison.

L'offre du groupe Mutandis au consommateur marocain, ainsi qu'aux consommateurs des pays de la région, se fera soit au travers de la fabrication de biens de consommation, soit au travers de leur distribution (ou les deux combinés).

S'agissant des marques, le groupe Mutandis entend posséder et développer un certain nombre de marques propres, qui lui appartiennent. En même temps, les unités industrielles du groupe produisent également pour des marques appartenant à des tiers, pour optimiser leur capacité de production.

De même, les activités de distribution de produits de consommation pourront soit être conduites sous des enseignes appartenant à Mutandis, soit (comme dans l'automobile), offrir au consommateur des marques appartenant à des tiers.

En tout état de cause, le groupe Mutandis est un groupe intégré de produits de grande consommation qui opère et gère, dans le respect des règles de gouvernance, les entreprises qu'il possède.

Mutandis n'a pas vocation à céder des actifs sauf cas de figure particulier.

Par ailleurs, la gestion financière du groupe aura pour objectif la réalisation d'un résultat financier à même de compenser tout ou partie des charges de fonctionnement de la holding du groupe.

Enfin, le financement de la croissance externe du groupe Mutandis se fera essentiellement par des fonds propres, soit sous forme d'augmentation de capital privée, soit ultérieurement par le biais d'une introduction à la Bourse de Casablanca.

## **2. PERSPECTIVES**

### **2.1 PERSPECTIVES DES FILIALES**

Les perspectives des différents pôles et filiales du Groupe Mutandis sont les suivantes :

#### **2.1.1 PERSPECTIVES POUR LE POLE AGROALIMENTAIRE**

- L'année 2012 devrait être celle de la finalisation de la stratégie de CMB Plastique quant à son développement sur d'autres territoires autres que le Maroc et en particulier, en Afrique.
- Les captures de pêche côtière artisanale demeurant imprévisibles la société LGMC Industries renforcera son approvisionnement sécurisé par l'exploitation conjointe, en partenariat avec des tiers, d'un second bateau. La marge pourrait s'améliorer, grâce aux hausses de prix sur les produits finis de l'entreprise.

#### **2.1.2 PERSPECTIVES POUR LE POLE ARTISANAT DE LUXE**

- Le premier flagship store de Casablanca (après celui de Sidi Ghanem) a été inauguré en février 2012 ;
- Fenyadi prévoit l'ouverture en 2012, d'un magasin à Rabat ;
- Fenyadi poursuivra son effort commercial envers l'entreprise ;
- L'activité touristique pourrait ne pas revenir à son optimum ;
- Fenyadi présentera sa seconde collection unifiée en 2012.

#### **2.1.3 PERSPECTIVES POUR LE POLE DISTRIBUTION SPECIALISEE**

- Les fonds propres du Groupe seront augmentés (libération de capital) ;
- La cession des actifs non nécessaires à l'exploitation sera poursuivie en vue de réduire l'endettement financier ;
- Le Groupe poursuivra la restructuration de ses procédures ainsi que la mise en place de synergies entre les différentes entités du Groupe ;
- Univers Motors déménagera vers son nouveau siège et showroom de Ain Sebâa ;
- Un rebond des ventes de Honda est attendu, ainsi que la poursuite de la hausse des ventes de Seat et une stabilisation des ventes de la Chery QQ.

#### **2.1.4 PERSPECTIVES POUR LE POLE HYGIENE**

- Distrat travaillera sur la réalisation de gains de productivité pour compenser la hausse des intrants ;
- Distrat travaillera également sur l'amélioration des performances industrielles des détergents liquides ;
- Distrat poursuivra ses efforts commerciaux à l'export ;
- Le marché global des détergents est attendu en légère progression.

En général, les filiales de Mutandis sont en phase d'investissement et de maturation. Ainsi, une hausse des résultats nets des sociétés et des dividendes perçus par la holding est à prévoir.

Les acquisitions futures de Mutandis se feront dans les mêmes activités, et toujours avec la majorité, tout en privilégiant les sociétés en bonne santé financière, plutôt que les sociétés en situation de redressement.

### **2.2 PERSPECTIVES DE L'EMETTEUR : MUTANDIS SCA**

#### **2.2.1 MAINTIEN DE RATIOS, PRINCIPES GENERAUX**

Mutandis s'est fixé un certain nombre de ratios, à ne pas dépasser, et qui font l'objet d'un suivi mensuel.

## **Gearing**

Le gearing ratio, défini comme le quotient de la dette nette et de la somme de la dette nette et des fonds propres, ne devrait pas dépasser 25%. A fin Décembre 2011, celui-ci était de 8%.

## **Part du portefeuille financier (non stratégique)**

Le but de ce portefeuille financier, financé pour une grande partie par de la dette (sauf quand Mutandis dispose d'un excédent de fonds propres), est de dégager une rentabilité annuelle moyenne supérieure au coût de la dette. L'écart a pour objectif de couvrir les charges récurrentes de fonctionnement de la holding.

La part de ce portefeuille (hors trésorerie et assimilés) dans l'ensemble du portefeuille de Mutandis, ne devrait pas dépasser 25%. A fin Décembre 2011, celui-ci était de 21%.

## **Interest coverage ratio**

Le interest coverage ratio, défini comme le quotient de la différence entre les dividendes perçus par Mutandis et les charges de fonctionnement de la holding et des charges d'intérêts, ne devrait pas être en dessous de 2.00x. A fin Décembre 2011, celui-ci était de 3.82x. Ce ratio ne prend pas en compte la rémunération des placements de trésorerie qui viendrait s'ajouter au numérateur.

## **Adéquation des financements aux investissements**

Mutandis suit un principe de correspondance entre les actifs détenus et la nature des financements qui les supportent. Ce principe est le suivant :

- les investissements dans les filiales opérationnelles ont vocation à être financés essentiellement par des fonds propres de la holding, c'est-à-dire du capital. Ainsi, et depuis sa création, les investissements dans les filiales de Mutandis, sont couverts à 100% par des fonds propres.
- les investissements dans le portefeuille financier peuvent être largement financés par de l'endettement, puisque ces actifs ont vocation à être cédés dans des horizons compris entre quelques mois et 3-5 ans. La proportion entre dette et fonds propres alloués au portefeuille financier est revue actif par actif : plus l'actif est lisse dans sa rentabilité anticipée (plus il a une nature de produit de taux) moins il consomme de fonds propres (jusqu'à 100% de financement par dette).

### **2.2.2 PERSPECTIVES EN L'ABSENCE DE NOUVELLES ACQUISITIONS STRATEGIQUES**

En l'absence de nouvelles acquisitions stratégiques, l'objectif de Mutandis SCA est de stabiliser l'endettement de la holding, tout en allouant les flux de dividendes qui remontent de ses filiales à ses investissements. Ces derniers sont de deux natures différentes : les investissements stratégiques dans les filiales opérationnelles existantes et les investissements non stratégiques dans le portefeuille financier.

Mutandis ne devrait avoir aucun problème à faire face aux obligations liées à son endettement pour les raisons suivantes :

- le ratio Interest coverage ratio est confortable ;
- à fin Décembre 2011, Mutandis a remboursé ses crédits bancaires (en partie refinancés par l'émission de billets de trésorerie), et ses actifs (titres de participation dans les filiales opérationnelles pour un total de 1 039 MDh à fin Décembre 2011) sont libres de tout nantissement. Le risque de refinancement est donc faible. Mutandis dispose de lignes de financement bancaires non utilisées en date du 31/12/2011.
- Mutandis dispose d'un portefeuille financier et foncier (total de 378 MDh à fin Décembre 2011), disponible à la vente si besoin. Sa réalisation pourrait venir en remboursement des billets de trésorerie émis.

### **2.2.3 PERSPECTIVES EN CAS DE NOUVELLES ACQUISITIONS STRATEGIQUES**

Il n'est pas exclu que des acquisitions futures, si les opportunités se présentent, se fassent dans et par les filiales opérationnelles. Pour ce qui est du financement, celui-ci se fera toujours dans le but de maintenir l'équilibre des ratios et principes cités ci-dessus.

## **PARTIE 7 : FACTEURS DE RISQUES**

---

## **1. RISQUE MARCHE**

L'activité du groupe Mutandis est liée à l'évolution des secteurs d'activité où opère le groupe ainsi qu'à la conjoncture économique nationale.

Cependant, la diversification des activités du groupe Mutandis permet d'atténuer l'impact de ce risque. Mutandis SCA opère dans des secteurs variés tels que l'artisanat, l'agroalimentaire ou la distribution spécialisée.

## **2. RISQUE DE TAUX**

Au 31/12/2011, les emprunts et dettes financières à taux fixe représentent la majorité de l'encours total du groupe Mutandis. A ce titre, le groupe Mutandis présente une exposition limitée aux fluctuations des taux d'intérêts.

## **3. RISQUE LIE A L'EVOLUTION DES PRIX DES MATIERES PREMIERES**

Le groupe Mutandis opère aujourd'hui dans plusieurs secteurs qui dépendent en partie de l'évolution des prix des matières premières à l'international.

En effet, pour l'activité Conserves de poissons, l'un des principaux intrants est l'emballage et en particulier l'emballage en fer blanc. Or le prix des boîtes de fer blanc est très fortement lié au cours mondial de l'acier. Une hausse du cours de l'acier impacte de manière automatique le prix d'achat des emballages.

De même, l'huile alimentaire est un intrant dans la conserve de produits de la mer ; or, l'huile brute est une matière première alimentaire dont le cours est volatil à l'échelle internationale.

Par ailleurs, l'un des principaux intrants de l'activité d'emballages alimentaires du groupe Mutandis est le PET (Polyéthylène téréphtalate) qui est un dérivé du pétrole et dont le prix dépend notamment de l'évolution du cours du pétrole à l'international.

Enfin, certains des intrants pour la production de détergents sont basés sur des dérivés du phosphate ou sur des dérivés pétroliers. Ces intrants sont impactés mécaniquement par la valeur du phosphate et par celle des produits pétroliers.

Cependant, dans la plupart des cas, Mutandis est en mesure de répercuter progressivement la hausse des coûts des matières premières sur les prix de vente de ces produits, en particulier s'agissant des conserves de produits de la mer, dont la demande internationale dépasse largement l'offre, ou encore des emballages alimentaires, dont les contrats sont souvent indexés sur les prix de la matière première.

Il peut y avoir néanmoins un certain décalage entre la hausse du coût de l'intrant et sa répercussion sur les prix de vente des produits finis.

Par ailleurs, s'agissant des détergents, certains des produits du groupe Mutandis détiennent des parts de marché réduites par rapport aux multinationaux leaders du marché. Pour ces produits, la capacité du groupe Mutandis à répercuter la hausse du coût des matières premières dépend de la volonté des leaders d'augmenter eux-mêmes leurs prix de vente.

A contrario, une baisse des coûts des matières premières améliorerait mécaniquement les marges du groupe Mutandis.

## **4. RISQUE LIE A L'EVOLUTION DES COURS DES MONNAIES ETRANGERES**

Le paragraphe 3. ci-avant expose certains risques liés à l'évolution des cours des matières premières ; les prix des matières premières en Dirham résultent de l'évolution des cours de la matière, superposés à l'évolution à la valeur du Dirham face à ces monnaies.

Ainsi, une hausse du Dollar US, de l'Euro, de la Livre Sterling ou du Yen japonais face au Dirhams augmenterait le prix des intrants et des achats du groupe Mutandis.

Selon les produits, ce dernier serait en mesure de répercuter, partiellement ou intégralement, cette hausse sur le consommateur.

A contrario, une hausse du Dirham face à l'une de ces quatre monnaies diminuerait le coût des approvisionnements de Mutandis.



## **PARTIE 8 : FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES**

---

A la date d'établissement de la présente note d'information, il n'existe pas de litiges ni de faits exceptionnels susceptibles d'affecter de manière significative la situation financière de Mutandis SCA.

## **PARTIE 9 : ANNEXES**

---

## **1. COMPTES CONSOLIDES DE MUTANDIS**

### **1.1 PRINCIPALES METHODES D'EVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE**

#### **REFERENTIEL COMPTABLE**

Les états financiers consolidés du Groupe Mutandis sont préparés en conformité avec les normes comptables internationales adoptées au sein de l'Union Européenne au 31 décembre 2011 telles que publiées à cette même date.

Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) et leurs interprétations SIC (Standard Interpretation Committee) et IFRIC (International Financial Interpretation Committee).

#### **RETRAITEMENTS DE CONSOLIDATION**

Les transactions intervenues au cours de l'exercice entre les différentes filiales ont été éliminées.

Les actifs et passifs réciproques filiales ont été éliminés.

Les résultats internes ayant une incidence significative ont été retraités et éliminés. Il s'agit des résultats sur stock ou du profit de cession d'immobilisations.

#### **DATE DE CLOTURE**

La date de clôture du Groupe est le 31 décembre. Cette date correspond à la date de clôture de toutes les filiales exception faite de la société CMB Plastique dont la date de clôture est le 30 juin.

Cette société a établi une situation à la date de clôture des comptes du Groupe, soit le 31 décembre. Cette situation a été auditée par un auditeur externe indépendant.

#### **GOODWILL**

Le goodwill ou l'écart d'acquisition est défini comme étant la différence entre le coût du regroupement d'entreprise et la part d'intérêts de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs.

Le goodwill a été évalué en dirhams marocains. Il n'est pas amorti et fait l'objet d'un test de perte de valeur annuel.

Les acquisitions du Groupe n'ont pas engendré d'écart d'acquisition négatif.

L'exercice 2009 a connu l'application de la révision de la norme IFRS 3 relative au regroupement d'entreprises à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2009. De ce fait, les écarts d'acquisition générés par les filiales qui ont été acquises avant cette date ont été évalués conformément à l'ancienne norme.

Ainsi, les écarts d'acquisition générés par les acquisitions des filiales Akkal, Via Notti et Amira Bougies ont été évalués en tenant compte des frais d'acquisition et du pourcentage de contrôle de la filiale, alors que les écarts d'acquisition générés par les filiales CMB Plastique et LGMC Industries ont été évalués sans tenir compte des frais d'acquisition et de la quote-part des intérêts minoritaires sur cet écart.

#### **METHODES D'EVALUATION DE L'ACTIF**

##### ***IMMOBILISATIONS INCORPORELLES***

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement composées des brevets, marques et logiciels.

Ces immobilisations ont été comptabilisées au coût d'acquisition initial qui correspond au prix d'acquisition pour les éléments acquis et à la valeur d'apport pour les éléments ayant fait l'objet d'apport.

Au bilan, les immobilisations incorporelles figurent pour leur coût d'acquisition déduction faite des amortissements comptabilisés.

Toutes les immobilisations incorporelles comptabilisées sont amorties au taux de 20% soit sur une durée d'utilité de 5 ans.

### ***IMMOBILISATIONS CORPORELLES***

Dans le cadre de l'application de la norme IFRS 1 : première adoption des normes IFRS, les immobilisations acquises par les filiales antérieurement au 1<sup>er</sup> janvier 2008, ont été évaluées à leur coût historique suivant les méthodes d'évaluation préconisées par les normes comptables marocaines.

Pour les acquisitions d'immobilisations réalisées à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008, le Groupe a appliqué la norme IAS 16 relative aux immobilisations corporelles.

Ainsi, le coût d'acquisition est composé du prix d'achat et de tous les coûts directement attribuables au transfert de l'actif jusqu'à son lieu d'exploitation et à sa mise en état pour permettre son exploitation prévue.

Les consommations de l'exercice, de pièces de rechange de l'exercice qui prolongent la durée d'utilisation ou augmentent la valeur du bien concerné, ont été comptabilisées en immobilisations et amorties sur une période de 4 ans (en absence d'une analyse détaillée du rythme de remplacement de ces pièces).

Au bilan, les immobilisations corporelles sont comptabilisées pour leur coût d'acquisition déduction faite des amortissements.

Les immobilisations sont amorties selon le mode linéaire, suivant les durées suivantes :

- Constructions : amortissement sur 25 ans ;
- Installations techniques, matériel et outillage : 15 ans ;
- Matériel informatique : 5 ans à 6 ans 2/3 ;
- Mobilier matériel de bureau : 6 ans 2/3 à 10 ans ;
- Matériel de transport : 5 ans ;
- Autres mobiliers et aménagements divers : 5 ans.

Les immobilisations qui ont une durée de vie indéterminée, comme c'est le cas pour les terrains, ne font pas l'objet d'amortissement, mais plutôt d'un test de dépréciation dès l'apparition d'indices susceptibles de remettre en cause leur valeur comptable au bilan.

### **IMPOTS DIFFERES**

Les impôts différés actif proviennent des déficits fiscaux reportables et des différences temporelles déductibles entre les valeurs comptables et fiscales des actifs et passifs.

Les impôts différés actif sur les déficits fiscaux ne sont comptabilisés que s'il est probable que le Groupe réalise un bénéfice imposable qui permettrait d'imputer ce déficit.

Pour les sociétés réalisant des opérations imposables et des opérations non imposables, le taux d'impôt est calculé suivant le taux d'imposition moyen généré au cours des 3 derniers exercices comptables.

### **AVANTAGES AU PERSONNEL**

Conformément à la norme IAS 19 : avantages au personnel, le personnel du Groupe ne bénéficie pas d'avantages susceptibles d'être assujettis à cette norme.

## 1.2 ACTIF CONSOLIDE

En K Dh	2009	2010	2011
Ecarts d'acquisition	383 266	383 255	1 054 245
Immobilisations incorporelles	50 717	61 348	88 666
Immobilisations corporelles	151 505	165 446	371 621
Immeubles de placement	125 947,95	172 806	108 102
Actifs non courants destinés à être abandonnés ou cédés			3 274
Titres mis en équivalence			10 748
Autres actifs financiers	827 234	834 558	602 293
Dont actifs financiers disponibles à la vente	826 534	529 570	599 578
Dont actifs financiers non consolidés	-	285 011	59
Dont autres actifs financiers	700	19 977	2 657
Impôts différés	21 709	20 349	41 162
<b>Total Actifs non-courants</b>	<b>1 560 378</b>	<b>1 637 762</b>	<b>2 280 111</b>
Stocks et en-cours	184 559	170 591	315 273
Clients et comptes rattachés	160 291	164 883	261 780
Comptes d'Etat	46 095	55 386	108 402
Autres débiteurs	43 502	20 425	106 063
Autres actifs courants	355	417	2 062
VMP et autres placements	233 897	128 870	74 579
Disponibilités	70 469	78 807	100 657
<b>Total Actifs courants</b>	<b>739 168</b>	<b>619 378</b>	<b>968 814</b>
<b>Total Actif</b>	<b>2 299 546</b>	<b>2 257 140</b>	<b>3 248 926</b>

Source : Groupe Mutandis

### 1.3 PASSIF CONSOLIDÉ

En K Dh	2009	2010	2011
Capital	1 047 612	1 098 431	1 187 264
Primes liées au capital	15 027,13	19 462	47 413
Plus ou moins values sur réévaluation des actifs	216 029,65	59 327	48 627
Autres réserves	- 40 332,37	13 269	14 877
Résultats de l'exercice	61 463	53 050	7 764
<b>Total Capitaux propres, part du groupe</b>	<b>1 299 799</b>	<b>1 243 539</b>	<b>1 305 945</b>
Total Intérêts minoritaires	294 100	232 116	403 770
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>1 593 899</b>	<b>1 475 654</b>	<b>1 709 715</b>
Emprunts et dettes financières	279 975	471 950	733 400
Autres provisions	90,46	628	1 507
Impôts différés	114 784	20 840	23 338
Autres passifs long terme	99	0	446
<b>Total Passif non courant</b>	<b>394 949</b>	<b>493 418</b>	<b>758 692</b>
Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an)	47 651	36 976	254 650
Banques (soldes créditeurs)			62 792
Provisions (part à moins d'un an)	637	1 026	1 854
Fournisseurs et comptes rattachés	159 472	186 231	318 624
Comptes d'Etat	47 712	37 718	59 315
Autres créditeurs	54 472	23 809	83 063
Autres passifs courants	754	2 307	223
<b>Total Passif courant</b>	<b>310 698</b>	<b>288 068</b>	<b>780 520</b>
<b>Total Passif</b>	<b>2 299 546</b>	<b>2 257 140</b>	<b>3 248 926</b>

Source : Groupe Mutandis

## 1.4 COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES CONSOLIDE

En KDh	2009	2010	2011
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>274 008</b>	<b>948 203</b>	<b>1 334 227</b>
Variation des stocks d'en-cours et produits finis	3 068	-45 264	11 109
Autres produits de l'activité	104,23	317	604
Achats consommés	-186 110	-620 209	-1 028 743
Charges externes	-51 545	-92 100	-125 421
Charges de personnel	-35 093	-113 838	-145 211
Impôts et taxes	-1 400	-3 569	-5 560
Dotations aux amortissements	-10 546	-23 100	-33 145
Autres produits et charges d'exploitation	3 148	3 826	222
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-4 366</b>	<b>54 267</b>	<b>8 081</b>
Résultat sur cession de participations consolidées	-6	-4	0
Dotation aux provisions	-332	-13 831	129
Autres produits et charges opérationnels	-511	15 261	10 384
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-5 215</b>	<b>55 692</b>	<b>18 594</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	10 830	11 692	4 523
Coût de l'endettement financier brut	-22 267	-20 601	-63 776
Coût de l'endettement financier net	-11 437	-8 909	-59 253
Dividendes reçus	69 459,00	28 431	24 707
Résultat de change	6,00	2 752	1 104
Plus ou moins values sur cession de titres	29 895,00	14 281	0
Autres produits et charges financiers	0	978,00	603
Résultat des opérations non courantes	-	723,00	0
Produits et charges financiers	98 693	44 485	26 414
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>82 041</b>	<b>91 268</b>	<b>-14 245</b>
Impôt sur les bénéfices	-6 915	-16 975	836
<b>Résultat après impôts</b>	<b>75 126</b>	<b>74 293</b>	<b>-13 409</b>
Résultat des activités destinées à être cédées ou abandonnées	-1 549	0	21 339
<b>Résultat Net total</b>	<b>73 578</b>	<b>74 292</b>	<b>7 930</b>
Part du groupe	61 463	53 050	7 764
Part des minoritaires	-12 114	21 242	166
<b>Résultat par action (en MAD par action)</b>	<b>6</b>	<b>4,83</b>	<b>0,65</b>

Source : Groupe Mutandis

## 1.5 TABLEAU DE FINANCEMENT CONSOLIDÉ

En K Dh	2009	2010	2011
Résultat net total consolidé	73 578	74 292	7 930
<b>Ajustements</b>			
Elim. des amortissements et provisions	9 129	23 603	34 362
Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	-29 762	-488	-35 380
Elim. des produits de dividendes	-	69 459	0
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>-16 515</b>	<b>97 408</b>	<b>6 912</b>
Elim. de la charge (produit) d'impôt	6 915	16 975	8 309
Elim. du coût de l'endettement financier net	20 558	0	
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>10 958</b>	<b>114 384</b>	<b>15 221</b>
Incidence de la variation du BFR	224 645	104 497	-97 943 177
Impôts payés	-9 191	-25 157	-11 189 092
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>226 412</b>	<b>193 724</b>	<b>-93 911 169</b>
Prise de participation de nouvelles filiales consolidées			-28 738
Augmentation des prises de participation dans les filiales consolidées	-515 252	-17 852	-97 982
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-18 010	-85 702	-97 624
Acquisition d'actifs financiers	-532 121	-359 348	-69 275
Variation des prêts et avances consentis	6 659	-33 406	31 835
Subventions d'investissement reçues			556
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	706	1 404	15 420
Cession d'actifs financiers	63 988	88 738	0
Dividendes reçus	69 459	0	-
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-924 572</b>	<b>-406 167</b>	<b>-245 807</b>
Augmentation de capital	518 726	54 852	112 621
Variation des comptes courants d'associés sur augmentation de capital	-	-	45 670
Emission d'emprunts	646 650	143 606	170 628
Remboursement d'emprunts	-379 874	-2 578	-172 213
Intérêts financiers nets versés	-	20 558	0
Dividendes payés aux actionnaires du groupe	-	1 171	-36 060
Dividendes payés aux minoritaires	-	-	24 073
Variation des crédits de trésorerie	6 724	-17 918	169 234
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>771 668</b>	<b>109 389</b>	<b>229 316</b>
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>73 508</b>	<b>-103 053</b>	<b>-110 403</b>
Trésorerie d'ouverture	229 485	302 993	199 940
Trésorerie de clôture	302 993	199 940	89 537

Source : Groupe Mutandis

## 2. ÉTATS FINANCIERS DE MUTANDIS SCA

### 2.1 PRINCIPALES METHODES D'ÉVALUATION SPECIFIQUES A L'ENTREPRISE

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ont été préparés dans le respect des principes de prudence, de permanence des méthodes, d'indépendance des exercices et conformément aux hypothèses de continuité de l'exploitation.

Ils ont été établis en conformité avec les règles et les normes CGNC.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

**Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :**

#### ACTIF IMMOBILISE

##### *EVALUATION A L'ENTREE*

- 1. Immobilisations en non valeurs :** Les immobilisations en non valeurs sont évaluées à leurs coûts d'entrée (somme des charges)
- 2. Immobilisations incorporelles :** Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires)
- 3. Immobilisations corporelles :** Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires)
- 4. Immobilisations financières :** Quels que soient leur nature et leur classement comptable (titres de participation, autres titres immobilisés...) les titres sont portés en comptabilité pour leur prix d'achat à l'exclusion des frais d'acquisition, lesquels sont inscrits directement dans les charges de l'exercice. Les créances financières sont constatées à leur valeur nominale ou leur coût d'acquisition.

##### *CORRECTIONS DE VALEUR*

- 1. Méthodes d'amortissements :** Les amortissements sont calculés sur la durée de vie estimée des actifs concernés selon le mode linéaire. Les immobilisations en non-valeurs sont amorties totalement dès le premier exercice, et fiscalement par fractions égales sur 5 ans. Elles sont maintenues à l'actif jusqu'à amortissement total fiscal.

Les durées de vie prévues pour les immobilisations incorporelles et corporelles sont les suivantes :

- Brevets 5 ans
- Matériel de transport 5 ans
- Matériel de bureau 5 ans / 2 ans
- Mobilier de bureau 10 ans
- Matériel informatique 5 ans
- Aménagement Agencements 4 ans
- Autres immobilisations 2 ans / 4 ans

- 2. Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation :** Les titres de participation sont évalués en fonction de l'utilité que la participation présente pour l'entreprise ; dans cette utilité, il doit notamment être tenu compte des perspectives de rentabilité des titres, de la conjoncture économique des capitaux propres réels de la société contrôlées, des effets de complémentarité technique, commerciale ou économique susceptibles de résulter de la participation selon le niveau de celle-ci. La comparaison de la valeur d'entrée et de la valeur actuelle fait apparaître des plus-values ou des moins-values par catégories homogènes de titres (même nature, mêmes droits). Les plus-values ne sont pas comptabilisées ; les moins-values le sont sous forme de provisions pour dépréciation.

- 3. Méthodes de détermination des écarts de Conversion – Actif :** Non applicable

---

## **ACTIF CIRCULANT (HORS TRESORERIE)**

### ***EVALUATION A L'ENTREE***

1. **Stocks** : Non applicable
2. **Créances** : Les créances sont valorisées à leur valeur nominale
3. **Titres et valeurs de placement** : La valeur brute est constituée par le coût d'achat hors frais accessoires

### ***CORRECTIONS DE VALEUR***

1. **Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation** : La valeur actuelle des valeurs mobilières de placement est évaluée au cours moyen du dernier mois si elles sont cotées ; à la valeur probable de négociation si elles ne sont pas cotées. La comparaison de la valeur d'entrée et de la valeur actuelle fait apparaître des plus-values ou des moins-values par catégories homogènes de titres (même nature, mêmes droits). Les plus-values ne sont pas comptabilisées ; les moins-values doivent l'être, sous forme de provisions pour dépréciation.

## **FINANCEMENT PERMANENT**

1. **Méthodes de réévaluation** : Non applicable
2. **Méthodes d'évaluation des provisions réglementées** : Non applicable
3. **Dettes de financement permanent** : Valeur nominale
4. **Méthode de détermination des écarts de Conversion – Passif** : Non applicable

## **PASSIF CIRCULANT**

1. **Dettes du passif circulant** : En vertu du principe du coût historique, les dettes sont inscrites en comptabilité pour leur montant nominal
2. **Méthodes d'évaluation des autres provisions pour risques et charges** : Non applicable
3. **Méthode de détermination des écarts de Conversion – Passif** : Non applicable

## **TRESORERIE**

1. **Trésorerie** : Les avoirs en espèces et en banques sont inscrits en comptabilité pour leur montant nominal
2. **Méthodes d'évaluation des provisions pour dépréciation** : Non applicable

## 2.2 BILANS

ACTIF		2009	2010	2011
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>				
A	Frais préliminaires			
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices			
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>I</b>	<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>	<b>26 724,10</b>	<b>18 501,30</b>	<b>2 738 496,15</b>
F	Immob. en recherche et développement			
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires	26 724,10	18 501,30	10 278,50
	Fonds Commercial			
	Autres Immobilisations Incorporelles			2 728 217,65
<b>I</b>	<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>	<b>39 933 290,72</b>	<b>27 340 494,53</b>	<b>886 439,09</b>
M	Terrains		25 830 717,50	
M	Constructions & Aménagements		380 254,60	
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage			
B	Matériel de Transport	214 772,50	161 509,17	106 206,25
I	Mobilier & Matériel de bureaux	1 187 532,72	968 013,26	780 232,84
L	Autres Immobilisations corporelles			
I	Immobilisations corporelles en cours	38 530 985,50		
<b>S</b>	<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>	<b>785 418 356,79</b>	<b>1 151 075 917,79</b>	<b>1 333 774 697,19</b>
E	Prêts immobilisés			
	Autres créances financières		79 377 570,00	18 028 340,00
	Titres de participation	785 418 056,79	1 071 698 047,79	1 315 746 057,19
	Autres titres immobilisés	300,00	300,00	300,00
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>825 378 371,61</b>	<b>1 178 434 913,62</b>	<b>1 337 399 632,43</b>
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>43 989 757,77</b>	<b>12 467 912,36</b>	<b>64 912 479,32</b>
A	Fournis. débiteurs, avances & acomptes			2 400 000,00
C	Clients et comptes rattachés			5 819 741,79
T	Personnel	10 000,00	3 021,67	13 000,00
I	Etat	7 026 808,61	9 897 029,79	9 948 960,28
F	Comptes d'associés			
	Autres débiteurs	36 926 694,20	2 480 369,43	46 369 754,99
C	Comptes de régularisation actif	26 254,96	87 491,47	361 022,26
<b>I</b>	<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>	<b>164 572 951,55</b>	<b>49 982 709,97</b>	<b>65 197 370,17</b>
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>208 562 709,32</b>	<b>62 450 622,33</b>	<b>130 109 849,43</b>
<b>T</b>	<b>TRESORERIE -ACTIF</b>	<b>47 399 319,67</b>	<b>35 476 795,47</b>	<b>20 092 997,62</b>
E	Chèques et valeurs à encaisser			
S	Banques T.G. et C.C.P.	47 397 963,95	35 475 208,70	20 092 174,73
O	Caisse, Régies d'avances et accreditifs	1 355,72	1 586,77	822,89
<b>TOTAL III</b>		<b>47 399 319,67</b>	<b>35 476 795,47</b>	<b>20 092 997,62</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>1 081 340 400,60</b>	<b>1 276 362 331,42</b>	<b>1 487 602 479,48</b>

<b>PASSIF</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	1 047 611 600,00	1 098 431 000,00	1 187 264 100,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...	1 047 611 600,00	1 098 431 000,00	1 187 264 100,00
<b>E</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport	15 027 130,30	19 461 851,95	47 412 874,35
<b>M</b>	Ecart de réévaluation			
<b>E</b>	Réserve légale			2 411 182,20
<b>N</b>	Autres réserves			
<b>T</b>	Report à nouveau (2)	-28 417 648,58	-35 687 639,22	9 752 858,28
	Résultat nets en instance d'affectation (2)			
	Résultat de l'exercice (2)	-7 269 990,64	83 911 283,24	48 858 782,70
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>1 026 951 091,08</b>	<b>1 166 116 495,97</b>	<b>1 295 699 797,53</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>			
<b>E</b>	Subventions d'investissement			
<b>R</b>	Provisions réglementées			
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>		<b>100 000 000,00</b>	
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			
<b>N</b>	Autres dettes de financement		100 000 000,00	
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>			
<b>N</b>	Provision pour risques			
<b>T</b>	Provision pour charges			
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>1 026 951 091,08</b>	<b>1 266 116 495,97</b>	<b>1 295 699 797,53</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>54 389 309,52</b>	<b>10 245 835,45</b>	<b>6 516 280,63</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	7 668 889,06	7 136 385,23	751 577,98
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes			13 431,40
<b>S</b>	Personnel	1 306 837,55	1 169 444,41	2 038 352,61
<b>I</b>	Organismes sociaux	122 307,01	202 862,27	486 108,14
<b>F</b>	Etat	289 870,90	1 625 213,38	1 861 189,30
	Comptes d'associés	45 001 105,00		
<b>C</b>	Autres créanciers	300,00	300,00	43 633,36
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif		111 630,16	1 321 987,84
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>			
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>54 389 309,52</b>	<b>10 245 835,45</b>	<b>6 516 280,63</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>			<b>185 386 318,82</b>
<b>R</b>	Crédits d'escompte			
<b>E</b>	Crédits de trésorerie			181 500 000,00
<b>S</b>	Banques(solde créditeurs)			3 886 401,32
<b>O</b>	<b>TOTAL III</b>			<b>185 386 401,32</b>
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>1 081 340 400,60</b>	<b>1 276 362 331,42</b>	<b>1 487 602 479,48</b>



		NATURE	2009	2010	2011
N O N C O U R A N T	VII	<b>RESULTAT COURANT (Reports)</b>	<b>-7 286 397,97</b>	<b>84 077 367,73</b>	<b>31 481 893,83</b>
	VIII	<b>PRODUITS NON COURANTS</b>			
		Produits des cessions d'immobilisations		24 279,00	43 750 000,00
		Subventions d'équilibre			
		Reprises sur subventions d'investissement			
		Autres produits non courants	17 016,74	10 337,46	367,60
		Reprises non courante, transferts de charges			
		<b>TOTAL VIII</b>	<b>17 016,74</b>	<b>34 616,46</b>	<b>43 750 367,60</b>
	IX	<b>CHARGES NON COURANTES</b>			
		Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées		28 688,70	26 212 893,01
		Subventions accordées			
		Autres charges non courantes	609,41	172 012,25	105 294,72
		Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions			
	<b>TOTAL IX</b>	<b>609,41</b>	<b>200 700,95</b>	<b>26 318 187,73</b>	
X	<b>RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>16 407,33</b>	<b>-166 084,49</b>	<b>17 432 179,87</b>	
XI	<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>-7 269 990,64</b>	<b>83 911 283,24</b>	<b>48 914 073,70</b>	
XII	<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>			<b>55 291,00</b>	
XIII	<b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>-7 269 990,64</b>	<b>83 911 283,24</b>	<b>48 858 782,70</b>	
XIV	<b>TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>18 143 257,27</b>	<b>108 382 291,83</b>	<b>108 569 595,50</b>	
XV	<b>TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>25 413 247,91</b>	<b>24 471 008,59</b>	<b>59 710 812,80</b>	
XVI	<b>RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>-7 269 990,64</b>	<b>83 911 283,24</b>	<b>48 858 782,70</b>	

## 2.4 TABLEAUX DE FINANCEMENT

### Tableau de financement de l'exercice clos le 31 décembre 2009

SYTHESE DES MASSES DU BILAN	EXERCICE		VARIATION	
	N	N-1	EMPLOIS	RESSOURCES
Financement permanent	1 026 951 091,08	554 332 351,42		472 618 739,66
- Actif immobilisé	825 378 371,61	117 048 913,01	708 329 458,60	
<b>FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL I</b>	<b>201 572 719,47</b>	<b>437 283 438,41</b>	<b>235 710 718,94</b>	
Actif circulant	208 562 709,32	408 784 286,16		200 221 576,84
- Passif circulant	54 389 309,52	5 956 348,12		48 432 961,40
<b>BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL II</b>	<b>154 173 399,80</b>	<b>402 827 938,04</b>		<b>248 654 538,24</b>
<b>TRESORERIE NETTE (I-II)</b>	<b>47 399 319,67</b>	<b>34 455 500,37</b>	<b>12 943 819,30</b>	
EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>7 049 098,01</b>		<b>15 205 341,91</b>	
+ Capacité d'autofinancement	7 049 098,01		15 205 341,91	
- Distribution de bénéfices				
<b>*CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS II</b>		<b>7 600 427,21</b>		
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles				
+ Cession d'immobilisations financières				
+ Récupérations sur créances immobilisées		7 600 427,21		
<b>AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES III</b>		<b>479 888 730,30</b>		<b>582 750 000,00</b>
+ Augmentation du capital, apports		479 888 730,30		582 750 000,00
+ Subventions d'investissement				
<b>AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT IV</b> (Nettes de primes de remboursement)				
<b>TOTAL RESSOURCES STABLES (I+II+III+IV)</b>		<b>480 440 059,50</b>		<b>567 544 658,09</b>
<b>ACQUISITIONS ET AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS V</b>	<b>716 150 778,44</b>		<b>117 103 358,68</b>	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles			41 114,00	
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	13 779 794,44		26 414 444,68	
+ Acquisition d'immobilisations financières	702 370 984,00		83 047 372,79	
+ Augmentation de créances immob.			7 600 427,21	
<b>REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES VI</b>				
<b>REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT VII</b>				
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS VIII</b>			<b>13 157 861,00</b>	
<b>EMPLOIS STABLES (V+VI+VII+VIII)</b>	<b>716 150 778,44</b>		<b>130 261 219,68</b>	
<b>VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT BLOAL (B.F.G.)</b>		<b>248 654 538,24</b>	<b>402 827 938,04</b>	
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>	<b>12 943 819,30</b>		<b>34 455 500,37</b>	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>729 094 597,74</b>	<b>729 094 597,74</b>	<b>567 544 658,09</b>	<b>567 544 658,09</b>

**Tableau de financement de l'exercice clos le 31 décembre 2010**

SYTHESE DES MASSES DU BILAN	EXERCICE		VARIATION	
	N	N-1	EMPLOIS	RESSOURCES
Financement permanent	1 266 116 495,97	1 026 951 091,08		239 165 404,89
- Actif immobilisé	1 178 434 913,62	825 378 371,61	353 056 542,01	
<b>FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL I</b>	<b>87 681 582,35</b>	<b>201 572 719,47</b>	<b>113 891 137,12</b>	
Actif circulant	62 450 622,33	208 562 709,32		146 112 086,99
- Passif circulant	10 245 835,45	54 389 309,52	44 143 474,07	
<b>BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL II</b>	<b>52 204 786,88</b>	<b>154 173 399,80</b>		<b>101 968 612,92</b>
<b>TRESORERIE NETTE (I-II)</b>	<b>35 476 795,47</b>	<b>47 399 319,67</b>		<b>11 922 524,20</b>

EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
<b>AUTOFINANCEMENT</b>		<b>84 240 208,23</b>	<b>7 049 098,01</b>	
+ Capacité d'autofinancement		84 240 208,23	7 049 098,01	
- Distribution de bénéfices				
<b>*CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS II</b>		<b>56 637 379,00</b>		<b>7 600 427,21</b>
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles		22 329,00		
+ Cession d'immobilisations financières		1 950,00		
+ Récupérations sur créances immobilisées		56 613 100,00		7 600 427,21
<b>AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES III</b>		<b>55 254 121,65</b>		<b>479 888 730,30</b>
+ Augmentation du capital, apports		55 254 121,65		479 888 730,30
+ Subventions d'investissement				
<b>AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT IV</b> (Nettes de primes de remboursement)		<b>100 000 000,00</b>		
<b>TOTAL RESSOURCES STABLES (I+II+III+IV)</b>		<b>296 131 708,88</b>		<b>480 440 059,50</b>
<b>ACQUISITIONS ET AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS V</b>	<b>410 022 846,00</b>		<b>716 150 778,44</b>	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles				
+ Acquisition d'immobilisations corporelles		45 825,00	13 779 794,44	
+ Acquisition d'immobilisations financières		330 599 451,00	702 370 984,00	
+ Augmentation de créances immob.		79 377 570,00		
<b>REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES VI</b>				
<b>REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT VII</b>				
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS VIII</b>				
<b>EMPLOIS STABLES (V+VI+VII+VIII)</b>	<b>410 022 846,00</b>		<b>716 150 778,44</b>	
<b>VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT BLOBAI (B.F.G.)</b>		<b>101 968 612,92</b>		<b>248 654 538,24</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>		<b>11 922 524,20</b>	<b>12 943 819,30</b>	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>410 022 846,00</b>	<b>410 022 846,00</b>	<b>729 094 597,74</b>	<b>729 094 597,74</b>

**Tableau de financement de l'exercice clos le 31 décembre 2011**

SYTHESE DES MASSES DU BILAN	EXERCICE		VARIATION	
	N	N-1	EMPLOIS	RESSOURCES
Financement permanent	1 295 699 797,53	1 266 116 495,97		29 583 301,56
- Actif immobilisé	1 337 399 632,43	1 178 434 913,62	158 964 718,81	
<b>FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL I</b>	<b>-41 699 834,90</b>	<b>87 681 582,35</b>	<b>129 381 417,25</b>	
Actif circulant	130 109 849,43	62 450 622,33	67 659 227,10	
- Passif circulant	6 516 280,63	10 245 835,45	3 729 554,82	
<b>BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL II</b>	<b>123 593 568,80</b>	<b>52 204 786,88</b>	<b>71 388 781,92</b>	
<b>TRESORERIE NETTE (I-II)</b>	<b>-165 293 403,70</b>	<b>35 476 795,47</b>		<b>200 770 199,17</b>
EMPLOIS ET RESSOURCES	EXERCICE		EXERCICE PRECEDENT	
	EMPLOIS	RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
<b>AUTOFINANCEMENT</b>		<b>-3 431 568,56</b>		<b>84 240 208,23</b>
+ Capacité d'autofinancement		-3 431 568,56		84 240 208,23
- Distribution de bénéfices				
<b>*CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS II</b>		<b>261 307 570,00</b>		<b>55 254 121,65</b>
+ Cession d'immobilisations incorporelles				
+ Cession d'immobilisations corporelles		43 750 000,00		22 329,00
+ Cession d'immobilisations financières				1 950,00
+ Récupérations sur créances immobilisées		217 557 570,00		56 613 100,00
<b>AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES III</b>		<b>116 784 122,40</b>		<b>55 254 121,65</b>
+ Augmentation du capital, apports		116 784 122,40		55 254 121,65
+ Subventions d'investissement				
<b>AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT IV</b> (Nettes de primes de remboursement)				<b>100 000 000,00</b>
<b>TOTAL RESSOURCES STABLES (I+II+III+IV)</b>		<b>374 660 123,84</b>		<b>296 131 708,88</b>
<b>ACQUISITIONS ET AUGMENTATION D'IMMOBILISATIONS V</b>	<b>403 298 041,09</b>		<b>410 022 846,00</b>	
+ Acquisition d'immobilisations incorporelles	2 974 000,00			
+ Acquisition d'immobilisations corporelles	67 691,69		45 825,00	
+ Acquisition d'immobilisations financières	244 048 009,40		330 599 451,00	
+ Augmentation de créances immob.	156 208 340,00		79 377 570,00	
<b>REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES VI</b>				
<b>REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENT VII</b>	100 000 000,00			
<b>EMPLOIS EN NON VALEURS VIII</b>	<b>743 500,00</b>			
<b>EMPLOIS STABLES (V+VI+VII+VIII)</b>	<b>504 041 541,09</b>		<b>410 022 846,00</b>	
<b>VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL (B.F.G.)</b>	<b>71 388 781,92</b>			<b>101 968 612,92</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE</b>		<b>200 770 199,17</b>		<b>11 922 524,20</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>575 430 323,01</b>	<b>575 430 323,01</b>	<b>410 022 846,00</b>	<b>410 022 846,00</b>

## 2.5 ETAT DES SOLDES DE GESTION

<b>TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventes de marchandises (en l'état)			
-Achat de marchandises			
<b>MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT I</b>			
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>			<b>7 190 394,35</b>
+ Ventes de biens et services produits			7 190 394,35
+ Variation stocks produits			
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>17 741 013,90</b>	<b>15 041 922,31</b>	<b>8 315 360,50</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	136 924,01	130 237,78	171 726,67
- Autres charges externes	17 604 089,89	14 911 684,53	8 143 633,83
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>-17 741 013,90</b>	<b>-15 041 922,31</b>	<b>-1 124 966,15</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes	73 913,56	1 223 735,89	1 414 840,61
- Charges de personnel	4 727 957,01	4 887 343,42	8 599 045,02
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>-22 542 884,47</b>	<b>-21 153 001,62</b>	<b>-11 138 851,78</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation			
- Autres charges d'exploitation			
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges	3 179 837,79	3 709 768,68	3 072 687,50
- Dotations d'exploitation	2 852 464,91	2 956 087,49	3 943 150,97
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>-22 215 511,59</b>	<b>-20 399 320,43</b>	<b>-12 009 315,25</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>14 929 113,62</b>	<b>104 476 688,16</b>	<b>43 491 209,08</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>-7 286 397,97</b>	<b>84 077 367,73</b>	<b>31 481 893,83</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>16 407,33</b>	<b>-166 084,49</b>	<b>17 432 179,87</b>
- Impôt sur les résultats			55 291,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>-7 269 990,64</b>	<b>83 911 283,24</b>	<b>48 858 782,70</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>			
Bénéfice (+)		83 911 283,24	48 858 782,70
Perte (-)	-7 269 990,64		
+ Dotations d'exploitation (1)	2 852 464,91	2 956 087,49	3 943 150,97
+ Dotations financières (1)		0,00	
+ Dotations non courantes (1)			
- Reprises d'exploitation (2)	2 631 572,28	2 631 572,20	2 636 791,70
- Reprises financières (2)			
- Reprises non courantes (2) (3)			
- Produits des cessions d'immobilisations		24 279,00	43 750 000,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées		28 688,70	26 212 893,01
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>-7 049 098,01</b>	<b>84 240 208,23</b>	<b>32 628 034,98</b>
- Distribution des bénéfices			36 059 603,54
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-7 049 098,01</b>	<b>84 240 208,23</b>	<b>-3 431 568,56</b>

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

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

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 2.6 ETAT DES DEROGATIONS AU 31/12/2011

INDICATION DES DEROGATIONS	JUSTIFICATION DES DEROGATIONS	INFLUENCE DES DEROGATIONS SUR LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS
<b>I- Dérogations aux principes comptables fondamentaux</b>	<p>Conformément aux dispositions de l'article 328 de la loi 17-95 modifiée par la loi 20-05 sur la SA les frais d'augmentation de capital ont été imputés sur la prime d'émission.</p> <p>Les immobilisations en non valeur totalement amorties sont maintenues à l'actif jusqu'à amortissement fiscal total.</p>	<p>Constatation de 1 179 637,60 dirhams en diminution des capitaux propres sans passer par le résultat de l'exercice.</p> <p>Pas d'impact sur le résultat ni sur la situation nette.</p>
	<p>Les dotations aux amortissements des immobilisations en non valeurs déduites fiscalement au titre de l'exercice et comptabilisées au cours des exercices précédents sont comptabilisées au compte dotation aux amortissements et reprises au comptes reprises sur amortissements, et ce pour des considérations d'ordre fiscal.</p>	<p>Pas d'impact sur le résultat ni sur la situation nette.</p>
<b>II- Dérogations aux méthodes d'évaluations</b>	Non applicable	Non applicable
<b>II- Dérogations aux règles d'établissement et de présentation des états de synthèse</b>	Voir ci-dessus	Voir ci-dessus

**2.7 ETAT DES CHANGEMENTS DE METHODES AU 31/12/2011**

<b>NATURE DES CHANGEMENTS</b>	<b>JUSTIFICATIONS DES CHANGEMENTS</b>	<b>Influences sur le patrimoine, la situation financière et les résultats</b>
Changements affectant les méthodes d'évaluation	NEANT	NEANT
Changements affectant les règles de présentation	NEANT	NEANT

**2.8 TABLEAU DES IMMOBILISATIONS AU 31/12/2011**

NATURE	Montant Brut Déb. Ex.	Augmentations			Diminutions			Montant Brut Fin Ex
		Acquisition	Production par l'entreprise pour elle-même	Virements	Cession	Retrait	Virements	
<b>Immobilisations en non-valeurs</b>	<b>13 157 861,00</b>	<b>743 500,00</b>						<b>13 901 361,00</b>
Frais préliminaires	11 882 894,40							11 882 894,40
Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 274 966,60	743 500,00						2 018 466,60
Primes de remboursement des obligations								
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>41 114,00</b>	<b>2 974 000,00</b>						<b>3 015 114,00</b>
Immobilisation en recherche et développement								
Brevets, marques, droits et valeurs similaires	41 114,00							41 114,00
Fonds commercial								
Autres immobilisations incorporelles		2 974 000,00						2 974 000,00
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>27 906 813,24</b>	<b>67 691,69</b>			<b>26 230 985,50</b>	<b>26 113,34</b>		<b>1 717 406,09</b>
Terrains	25 830 717,50				25 830 717,50			
Constructions & Aménagements	400 268,00				400 268,00			
Installations techniques, matériel et outillage								
Matériel de transport	266 316,67					8 158,34		258 158,33
Mobilier, matériel de bureau	1 409 511,07	67 691,69				17 955,00		1 459 247,76
Autres immobilisations corporelles								
Immobilisations corporelles en cours								

**2.9 TABLEAU DES AMORTISSEMENTS AU 31/12/2011**

NATURE	Cumul début d'exercice	Dotations de l'exercice	Amortissements sur immos. Sorties	Cumul d'amortis. fin d'exercice
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS</b>	<b>13 157 861,00</b>	<b>3 375 072,20</b>	<b>2 631 572,20</b>	<b>13 901 361,00</b>
Frais préliminaires	11 882 894,40	2 631 572,20	2 631 572,20	11 882 894,40
Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 274 966,60	743 500,00		2 018 466,60
Primes de remboursement des obligations				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>22 612,70</b>	<b>254 005,15</b>		<b>276 617,85</b>
Immobilisation en recherche et développement				
Brevets, marques, droits et valeurs assimilés	22 612,70	8 222,80	0,00	30 835,50
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles		245 782,35	0,00	245 782,35
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>566 318,71</b>	<b>314 073,62</b>	<b>49 425,33</b>	<b>830 967,00</b>
Terrains				
Constructions	20 013,40	18 345,62	38 359,02	
Installations techniques, matériel et outillage				
Matériel de transport	104 807,50	52 991,39	5 846,81	151 952,08
Mobilier, matériel de bureau et aménagements divers	441 497,81	242 736,61	5 219,50	679 014,92
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours				

**2.10 TABLEAU DES PLUS OU MOINS VALUES SUR CESSIONS OU RETRAITS D'IMMOBILISATIONS AU 31/12/2011**

DATE DE CESSION OU DE RETRAIT	Compte principal	Montant brut	Amortiss. Cumulés	Valeur nette d'amortiss.	Produits de cession	Plus values	Moins values
27/12/2011	23130000	25 830 717,50		25 830 717,50	43 750 000,00	17 919 282,50	
27/12/2011	23214000	400 268,00	38 359,02	361 908,98			-361 908,98
01/12/2011	23400000	8 158,34	5 846,81	2 311,53			-2 311,53
30/12/2011	23510000	17 340,00	5 219,50	17 340,00			-17 340,00
31/12/2011	2352000	615,00		615,00			-615,00
	<b>TOTAL</b>	<b>26 257 098,84</b>	<b>49 425,33</b>	<b>26 212 893,01</b>	<b>43 750 000,00</b>	<b>17 919 282,50</b>	<b>-382 175,51</b>

## 2.11 TABLEAU DES TITRES DE PARTICIPATIONS

**Tableau des titres de participation de l'exercice clos le 31 décembre 2009**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
DISTRA	Industrie de transformation	127 936 000,00	99,996%	142 846 572,79	142 846 572,79	31/12/09	94 720 848,00	4 254 401,00	686 135,25
FENYADI	Holding Artisanat	1 047 611 600,00	99,9997%	29 999 900,00	29 999 900,00	31/12/09	25 290 123,00	-4 687 597,00	181 840,28
FINANCIERE FIRST	Finance	200 000 000,00	80,000%	160 000 000,00	160 000 000,00	31/12/09	263 076 789,00	63 093 259,00	5 660 688,28
FINANCIERE SECONDE	Finance	1 000 000,00	99,96%	999 600,00	999 600,00	31/12/09	964 207,00	-35 793,00	12 830,00
LGMC	Industrie	119 017 600,00	51%	197 972 384,00	197 972 384,00	31/12/09	150 912 404,00	23 432 474,00	
CMB	Industrie	63 300 000,00	98,41%	253 600 000,00	253 600 000,00	30/6/09	119 047 536,00	14 483 677,00	132 106,48
AMIRA BOUGIES	Artisanat	970 900,00		100,00	100,00	31/12/09	5 453 291,67	-2 000 102,18	
VIA NOTTI	Artisanat	602 200,00		100,00	100,00	31/12/09	5 558 015,00	-2 145 993,99	
SPM	Holding	3 000 000,00		100,00	100,00	31/12/09	Non disponible	Non disponible	420 000,00
<b>TOTAL</b>		<b>1 563 438 300,00</b>		<b>785 418 756,79</b>	<b>785 418 756,79</b>		<b>665 023 213,67</b>	<b>96 394 324,83</b>	<b>7 093 600,29</b>

**Tableau des titres de participation de l'exercice clos le 31 décembre 2010**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité 1	Capital social 2	Participation au capital en % 3	Prix d'acquisition global 4	Valeur comptable nette 5	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice 9
						Date de clôture 6	Situation nette 7	Résultat net 8	
DISTRA	Industrie de transformation	90 000 000,00	99,996%	142 843 572,79	142 843 572,79	31/12/10	91 356 848,32	3 178 709,97	3 599 800,00
FENYADI	Holding Artisanat	30 000 000,00	100,000%	29 999 900,00	29 999 900,00	31/12/10	19 285 158,89	-5 643 820,42	
FINANCIERE FIRST	Finance	200 000 000,00	80,000%	160 000 000,00	160 000 000,00	31/12/10	233 478 954,45	29 402 165,81	47 200 000,00
FINANCIERE SECONDE	Finance	1 000 000,00	99,960%	999 600,00	999 600,00	31/12/10	948 306,01	-15 900,99	
LGMC	Industrie	135 354 830,00	60,960%	256 852 061,00	256 852 061,00	31/12/10	210 284 065,64	33 720 143,30	13 777 712,00
CMB	Industrie	19 000 000,00	99,997%	209 289 500,00	209 289 500,00	30/06/10	62 191 742,35	14 483 676,94	30 798 594,00
Isham	Holding	24 246 800,00	41%	251 677 440,00	251 677 440,00	31/12/10	14 557 318,39	4 218 829,65	
Mutandis Palmeraie	Promotion immobilière	1 000 000,00	99,996%	999 000,00	999 000,00	31/12/10	-1 459 611,00	-2 459 611,00	
CFM	Banque	114 862 500,00	8,600%	19 036 974,00	19 036 974,00	31/12/10			
<b>TOTAL</b>		<b>615 464 130,00</b>		<b>1 071 698 047,79</b>	<b>1 071 698 047,79</b>				<b>95 376 106,00</b>

**Tableau des titres de participation de l'exercice clos le 31 décembre 2011**

Raison sociale de la société émettrice	Secteur d'activité	Capital social	Participation au capital en %	Prix d'acquisition global	Valeur comptable nette	Extrait des derniers états de synthèse de la société émettrice			Produits inscrits au CPC de l'exercice
						Date de clôture	Situation nette	Résultat net	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
CMB PLASTIQUES	Industrie	19 000 000,00	99,997%	209 289 500,00	209 289 500,00	31/12/11	65 926 644,00	23 676 387,00	16 150 000,00
CFM	Banque	114 862 500,00	8,860%	19 036 974,00	19 036 974,00	31/12/11	Non disponible	Non disponible	407 208,00
DISTRA	Industrie	90 000 000,00	99,996%	142 843 572,79	142 843 572,79	31/12/11	71 611 312,92	-13 109 543,00	3 014 832,50
FENYADI	Holding Artisanat	29 718 200,00	76,203%	32 999 900,00	32 999 900,00	31/12/11	13 677 561,03	-10 289 087,59	
FINANCIERE FIRST	Finance	200 000 000,00	80,000%	160 000 000,00	160 000 000,00	31/12/11	233 153 846,67	7 174 891,00	6 000 000,00
FINANCIERE SECONDE	Finance	1 000 000,00	99,960%	999 600,00	999 600,00	31/12/11	907 780,57	-92 219,00	
IDRAJ	Fonds d'investissement	55 000 000,00	99,999%	54 999 600,00	54 999 600,00	31/12/11	51 770 278,77	-3 229 721,23	
IMMORENTE INVEST	Immobilier	14 300 000,00	99,650%	14 250 000,00	14 250 000,00	31/12/11	12 272 921,58	-3 646 723,21	
ISHAM FINANCE	Holding	408 411 600,00	66,670%	425 610 440,00	360 260 690,00	31/12/11	393 562 552,00	-16 179 425,00	
LGMC	Industrie	135 354 830,00	65,070%	287 870 822,40	275 617 900,40	31/12/11	188 495 595,00	16 460 763,00	25 069 716,00
MUTANDIS PALMERAIE	Immobilier	45 424 300,00	100%	45 423 320,00	45 423 320,00	31/12/11	44 491 364,34	-482 936,00	
VILLA ROOSEVELT	Immobilier	1 000 000,00	10,000%	100 000,00	25 000,00	31/12/11	Non disponible	Non disponible	
<b>TOTAL</b>				<b>1 393 423 729,19</b>	<b>1 315 746 057,19</b>				<b>50 641 756,50</b>

## 2.12 TABLEAU DES TITRES DES PROVISION

### Tableau des provisions de l'exercice clos le 31 décembre 2009

NATURE	Montant Déb. Ex.	Dotations			REPRISES			Montant Fin. Ex.
		Exploitation	Financière	Non courantes	Exploitation	Financière	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
Provisions durables pour risques et charges								
<b>TOTAL I</b>								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)								
Autres provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
<b>TOTAL II</b>								
<b>TOTAL (I+II)</b>								

### Tableau des provisions de l'exercice clos le 31 décembre 2010

NATURE	Montant Déb. Ex.	Dotations			REPRISES			Montant Fin. Ex.
		Exploitation	Financière	Non courantes	Exploitation	Financière	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé								
Provisions réglementées								
Provisions durables pour risques et charges								
<b>TOTAL I</b>								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie)			46 982,10					46 982,10
Autres provisions pour risques et charges								
Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie								
<b>TOTAL II</b>			<b>46 982,10</b>					<b>46 982,10</b>
<b>TOTAL (I+II)</b>			<b>46 982,10</b>					<b>46 982,10</b>

**Tableau des provisions de l'exercice clos le 31 décembre 2011**

NATURE	Montant Déb. Ex.	Dotations			REPRISES			Montant Fin. Ex.
		Exploitation	Financière	Non courantes	Exploitation	Financière	Non courantes	
Provisions pour dépréciation de l'actif immobilisé Provisions réglementées Provisions durables pour risques et charges								
<b>TOTAL I</b>								
Provisions pour dépréciation de l'actif circulant (hors trésorerie) Autres provisions pour risques et charges Provisions pour dépréciation des comptes de trésorerie	46 982,10		938 995,00			-46 982,10		938 995,00
<b>TOTAL II</b>	<b>46 982,10</b>		<b>938 995,00</b>			<b>-46 982,10</b>		<b>938 995,00</b>
<b>TOTAL (I+II)</b>	<b>46 982,10</b>		<b>938 995,00</b>			<b>-46 982,10</b>		<b>938 995,00</b>

## 2.13 TABLEAU DES CREANCES

### Tableau des créances de l'exercice clos le 31 décembre 2009

CREANCES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Organ. publics	Montants sur les entrep. liées	Montants représentés par effets
<b><u>de l'actif immobilisé</u></b>								
Prêts immobilisés								
Autres créances financières								
<b><u>de l'actif circulant</u></b>	<b>43 989 757,77</b>		<b>43 989 757,77</b>			<b>7 026 808,61</b>	<b>36 839 354,31</b>	
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes								
Clients et comptes rattachés								
Personnel	10 000,00		10 000,00					
Etat	7 026 808,61		7 026 808,61			7 026 808,61		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	36 926 694,20		36 926 694,20				36 839 354,31	
Comptes de régularisation - Actif	26 254,96		26 254,96					

**Tableau des créances de l'exercice clos le 31 décembre 2010**

CREANCES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Organ. publics	Montants sur les entrep. liées	Montants représentés par effets
<b><u>de l'actif immobilisé</u></b>	<b>79 377 570,00</b>		<b>79 377 570,00</b>					
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	79 377 570,00		79 377 570,00					
<b><u>de l'actif circulant</u></b>	<b>12 467 912,36</b>		<b>12 467 912,39</b>			<b>9 897 029,79</b>	<b>2 480 369,43</b>	
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes								
Clients et comptes rattachés								
Personnel	3 021,67		3 021,70					
Etat	9 897 029,79		9 897 029,79			9 897 029,79		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	2 480 369,43		2 480 369,43				2 480 369,43	
Comptes de régularisation - Actif	87 491,47		87 491,47					

**Tableau des créances de l'exercice clos le 31 décembre 2011**

CREANCES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non recouvrées	Montants en devises	Montants sur l'Etat et Organ. publics	Montants sur les entrep. liées	Montants représentés par effets
<b>de l'actif immobilisé</b>	<b>18 028 340,00</b>	<b>18 028 340,00</b>				<b>18 000 000,00</b>		
Prêts immobilisés								
Autres créances financières	18 028 340,00	18 028 340,00				18 000 000,00		
<b>de l'actif circulant</b>	<b>64 912 479,32</b>							
Fournisseurs débiteurs avances et acomptes	2 400 000,00	1 920 000,00	480 000,00				2 981 621,19	
Clients et comptes rattachés	5 819 741,79		5 819 741,79					
Personnel	13 000,00		13 000,00					
Etat	9 948 960,28	7 948 960,28	2 000 000,00			9 948 960,28		
Comptes d'associés								
Autres débiteurs	46 369 754,99		46 369 754,99				44 893 629,99	
Comptes de régularisation - Actif	361 022,26		361 022,26					

## 2.14 TABLEAU DES DETTES

### Tableau des dettes de l'exercice clos le 31 décembre 2009

DETTES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non payées	Montants en devises	Montants vis à vis de l'Etat et Organ. publics	Montants vis à vis des ent. publics	Montants représentés par effets
<b><u>de financement</u></b>								
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement								
<b><u>du passif circulant</u></b>	<b>54 389 309,52</b>		<b>54 389 309,52</b>		<b>4 089,89</b>	<b>339 795,41</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	7 668 889,06		7 668 889,06		4 089,89			
Clients créditeurs, avances et acomptes								
Personnel	1 306 837,55		1 306 837,55					
Organismes sociaux	122 307,01		122 307,01			49 924,51		
Etat	289 870,90		289 870,90			289 870,90		
Comptes d'associés	45 001 105,00		45 001 105,00					
Autres créanciers	300,00		300,00					
Comptes de régularisation - Passif								

**Tableau des dettes de l'exercice clos le 31 décembre 2010**

DETTES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non payées	Montants en devises	Montants vis à vis de l'Etat et Organ. publics	Montants vis à vis des ent. publics	Montants représentés par effets
<b><u>de financement</u></b>	<b>100 000 000,00</b>		<b>100 000 000,00</b>					
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement	100 000 000,00		100 000 000,00					
<b><u>du passif circulant</u></b>	<b>10 245 835,45</b>		<b>10 245 835,45</b>			<b>1 660 670,09</b>	<b>5 357 377,38</b>	
Fournisseurs et comptes rattachés	7 136 385,23		7 136 385,23				5 357 377,38	
Clients créditeurs, avances et acomptes								
Personnel	1 169 444,41		1 169 444,41					
Organismes sociaux	202 862,27		202 862,27			35 456,71		
Etat	1 625 213,38		1 625 213,38			1 625 213,38		
Comptes d'associés								
Autres créanciers	300,00		300,00					
Comptes de régularisation - Passif	111 630,16		111 630,16					

**Tableau des dettes de l'exercice clos le 31 décembre 2011**

DETTES	TOTAL	Analyse par échéance			Autres analyses			
		Plus d'un an	Moins d'un an	Echues et non payées	Montants en devises	Montants vis à vis de l'Etat et Organ. publics	Montants vis à vis des ent. publics	Montants représentés par effets
<b><u>de financement</u></b>								
Emprunts obligataires								
Autres dettes de financement								
<b><u>du passif circulant</u></b>	<b>6 516 280,63</b>	<b>43 633,36</b>	<b>6 472 647,27</b>			<b>2 347 297,44</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	751 577,98		751 577,98					
Clients créditeurs, avances et acomptes	13 431,40		13 431,40					
Personnel	2 038 352,61		2 038 352,61					
Organismes sociaux	486 108,14		486 108,14			486 108,14		
Etat	1 861 189,30		1 861 189,30			1 861 189,30		
Comptes d'associés								
Autres créanciers	43 633,36	43 633,36						
Comptes de régularisation - Passif	1 321 987,84		1 321 987,84					

**2.15 TABLEAU DES SURETES REELLES DONNEES OU REÇUES AU 31/12/2011**

TIERS CREDITEURS OU DEBITEURS	Montant couvert par la sûreté	Nature (1)	Date et lieu d'inscription	Objet (2) (3)	Valeur comptable nette de la sûreté donnée à la date de clôture
<b>+ Sûretés données</b>  Nantissement de 756 021 actions de la société Distras SA en faveur de BMCE Bank	60 000 000,00	NANTISSEMENT	Juin 2011		120 000 000,00
<b>+ Sûretés reçues</b>	Néant				

(1) Gare : 1 - Hypothèque : 2 - Nantissement : 3 - Warrant : 4 - Autres : 5 - (à préciser)

(2) Préciser si la sûreté est donnée au profit d'entreprises ou de personnes tierces (sûretés données) (entreprises liées, associés, membres du personnel)

(3) Préciser si la sûreté reçue par l'entreprise provient de personnes tierces autres que le débiteur (sûretés reçues)

**2.16 TABLEAU DES ENGAGEMENTS FINANCIERS REÇUS OU DONNES HORS OPERATIONS DE CREDIT-BAIL AU 31/12/2011**

ENGAGEMENTS DONNES	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
Engagement envers BMCE Bank et Attijariwafa Bank : de maintenir l'équilibre de la structure financière du Groupe ISHAM.	Non défini	
Engagement envers Attijariwafa Bank : de procéder, en cas de besoin à une augmentation de capital d'une filiale, afin que cette société puisse honorer ses engagements vis-à-vis de cet établissement.	Non défini	
Engagement envers BMCE Bank de maintenir une participation majoritaire dans le capital d'une filiale du groupe.	Non défini	
Engagement envers BMCE Bank d'apporter toute contribution financière à une filiale pour lui permettre de respecter ses engagements financiers.	Non défini	
Engagement envers la Banque Centrale Populaire : d'acquérir 15.000.000 dirhams d'obligations émises par une filiale. Date d'effet : 1er 2012. Date de fin : 31 Décembre 2012,	15 000 000	
Engagement envers la société Upline Capital Management : d'acquérir 10.000.000 dirhams d'obligations émises par une filiale. Date d'effet : 1er Avril 2012 ; Date de fin : 31 Décembre 2012.	10 000 000	
Engagement envers une société tierce : d'acquérir 10.000.000 dirhams d'obligations émises par une filiale. Date d'effet : 23 Novembre 2011 ; Date de fin : ouvert.	10 000 000	
Stock options émis par Mutandis SCA : 750.000 BSA octroyés au prix d'exercice de 100 dirhams chacune.	75 000 000	37 500 000
<b>TOTAL (1)</b>		
(1) Dont engagements à l'égard d'entreprises liées	-	-

ENGAGEMENTS RECUS	Montants Exercice	Montants Exercice Précédent
Nantissement par une société tierce, en faveur de Mutandis SCA : 162.741 actions LGMC Industries en couverture de la garantie de Passif.	Non défini	Non défini
Option d'achat, reçue d'une société tierce pour l'acquisition par Mutandis de l'ensemble des titres LGMC détenus par elle, à partir de Décembre 2013.	Non défini	Non défini
<b>TOTAL</b>		

## 2.17 ETAT DE REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL AU 31/12/2011

Nom, prénom ou raison sociale des principaux associés 1	Adresse 2	NOMBRE DE TITRES		Valeur nominale de chaque action ou part sociale 5	MONTANT DU CAPITAL		
		Exercice précédent	Exercice actuel 3		Souscrit 6	Appelé 7	Libéré 8
Adil DOURI	Casablanca	1 400 000	1 364 615	100	136 461 500	136 461 500	136 461 500
Mohamed BEN THAMI TAZI	Casablanca	1 195 000	1 195 000	100	119 500 000	119 500 000	119 500 000
MUTEO	Casablanca	999 999	999 999	100	99 999 900	99 999 900	99 999 900
ARNELA CAPITAL PRIVADO	Corogne	999 999	1 076 922	100	107 692 200	107 692 200	107 692 200
CHAABI CAPITAL INVESTISSEMENT	Casablanca	952 379	952 379	100	95 237 900	95 237 900	95 237 900
RMA WATANIYA	Casablanca	738 095	841 473	100	84 147 300	84 147 300	84 147 300
BMCE BANK	Casablanca	738 094	841 472	100	84 147 200	84 147 200	84 147 200
HOLMARCOM	Casablanca	600 000	600 000	100	60 000 000	60 000 000	60 000 000
CFG GROUP	Casablanca	500 000	500 000	100	50 000 000	50 000 000	50 000 000
LABEL VIE	Casablanca	500 000	500 000	100	50 000 000	50 000 000	50 000 000
HOLPAR SA	Casablanca	454 545	454 545	100	45 454 500	45 454 500	45 454 500
Divers petits actionnaires		1 906 199	2 546 236	100	254 623 600	254 623 600	254 623 600
<b>Total</b>		<b>10 984 310</b>	<b>11 872 641</b>		<b>1 187 264 100</b>	<b>1 187 264 100</b>	<b>1 187 264 100</b>

## 2.18 TABLEAU D'AFFECTATION DES RESULTATS

### Tableau d'affectation des résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2009

RUBRIQUES	MONTANT	RUBRIQUES	MONTANT
<b>Origine du résultat à affecter</b>		<b>Affectation des résultats</b>	
Décision du <sup>17/03/2009</sup>			
Report à nouveau		Réserve légale	
Résultats nets en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultats nets de l'exercice	-28 417 648,58	Tantièmes	
Prélèvement sur les réserves		Dividendes	
Autres prélèvements		Autres affectations	
		Report à nouveau	-28 417 648,58
<b>TOTAL A</b>	<b>-28 417 648,58</b>	<b>TOTAL B</b>	<b>-28 417 648,58</b>

**Tableau d'affectation des résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2010**

RUBRIQUES	MONTANT	RUBRIQUES	MONTANT
<b>Origine du résultat à affecter</b>		<b>Affectation des résultats</b>	
Décision du <sup>18/03/2010</sup>			
Report à nouveau	-28 417 648,58	Réserve légale	
Résultats nets en instance d'affectation	0,00	Autres réserves	
Résultats nets de l'exercice	-7 269 990,64	Tantièmes	
Prélèvement sur les réserves		Dividendes	
Autres prélèvements		Autres affectations Report à nouveau	-35 687 639,22
<b>TOTAL A</b>	<b>-35 687 639,22</b>	<b>TOTAL B</b>	<b>-35 687 639,22</b>

**Tableau d'affectation des résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2011**

RUBRIQUES	MONTANT	RUBRIQUES	MONTANT
<b>Origine du résultat à affecter</b>		<b>Affectation des résultats</b>	
Décision du <sup>18/03/2010</sup>			
Report à nouveau		Réserve légale	2 411 182,20
Résultats nets en instance d'affectation		Autres réserves	
Résultats nets de l'exercice	83 911 283,21	Tantièmes	
Prélèvement sur les réserves		Dividendes	36 059 603,54
Autres prélèvements		Autres affectations Report à nouveau	45 440 497,50
<b>TOTAL A</b>	<b>83 911 283,24</b>	<b>TOTAL B</b>	<b>83 911 283,24</b>

## 2.19 DATATION DES EVENEMENTS

DATATION
<p><b>Date de clôture (1) : 31 12 2011</b></p> <p><b>Date d'établissement des états de synthèse (2) : 22 02 2011</b></p>

EVENEMENTS NES POSTERIEUREMENT A LA CLOTURE DE L'EXERCICE NON RATTACHABLES A CET EXERCICE EST CONNU AVANT LA 1ère COMMUNICATION EXTERNE DES ETATS DE SYNTHESE	
Date	Indication des évènements
	<p>Favorables : NEANT</p> <p>Défavorables : NEANT</p>

(1) Justification en cas de changement de la date de clôture de l'exercice.

(2) Justification en cas de dépassement du délai réglementaire de trois mois prévu pour l'élaboration des états de synthèse.

### 3. ÉTATS FINANCIERS DE CMB PLASTIQUE

#### 3.1 BILANS

A C T I F		30/06/2009	30/06/2010	30/06/2011
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>		<b>720 520,80</b>	<b>533 628,74</b>	<b>2 251 185,82</b>
A	Frais préliminaires	0,00		
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices	720 520,80	533 628,74	2 251 185,82
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>		<b>3 814,32</b>	<b>60 112,37</b>	<b>534 762,77</b>
F	Immob. en recherche et développement			
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires	3 814,32	60 112,37	534 762,77
	Fonds Commercial			
	Autres Immobilisations Incorporelles			
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>		<b>41 576 976,09</b>	<b>39 980 677,43</b>	<b>47 093 256,11</b>
M	Terrains	15 600 000,00	15 600 000,00	15 600 000,00
M	Constructions & Aménagements	7 832 224,09	7 279 161,01	6 750 627,23
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage	15 401 297,37	15 641 534,50	22 875 823,85
B	Matériel de Transport	52 572,10	26 822,50	0,00
I	Mobilier & Matériel de bureaux	341 069,84	400 737,53	513 671,92
L	Autres Immobilisations corporelles	789 709,73	1 031 556,89	1 353 133,11
I	Immobilisations corporelles en cours	1 560 102,96	865,00	
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>		<b>357 622,52</b>	<b>293 500,01</b>	<b>292 219,50</b>
E	Prêts immobilisés	101 755,23	37 632,72	36 352,21
	Autres créances financières	255 867,29	255 867,29	255 867,29
	Titres de participation			
	Autres titres immobilisés			
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>42 658 933,73</b>	<b>40 867 918,55</b>	<b>50 171 424,20</b>
<b>STOCKS (F)</b>		<b>11 461 039,74</b>	<b>31 531 415,91</b>	<b>38 937 434,16</b>
	Marchandises			
A	Matières et fournitures consommables	10 203 535,32	29 023 854,87	34 736 217,33
C	Produits en cours	342 746,77	820 822,88	355 636,08
T	Produits intermédiaires, et résiduels			
I	Produits finis	914 757,65	1 686 738,16	3 845 580,75
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>127 406 042,28</b>	<b>79 899 258,09</b>	<b>88 343 169,98</b>
	Fournis. débiteurs, avances & acomptes	52 918,29	638 292,89	1 853 289,58
C	Clients et comptes rattachés	75 950 987,64	66 062 192,90	60 936 640,62
I	Personnel	88 976,14	93 421,39	134 459,96
R	Etat	10 384 525,58	11 865 001,67	14 043 543,83
C	Comptes d'associés	39 312 368,31	0,00	0,00
U	Autres débiteurs		0,00	10 349 313,91
L	Comptes de régularisation actif	1 616 266,32	1 240 349,24	1 025 922,08
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>			<b>524 346,85</b>	<b>0,00</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>			<b>31 145,50</b>	<b>87 550,25</b>
	(Eléments circulants)		31 145,50	87 550,25
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>138 867 082,02</b>	<b>111 986 166,35</b>	<b>127 368 154,39</b>
<b>TRESORERIE -ACTIF</b>		<b>5 747 111,95</b>	<b>17 968 719,66</b>	<b>10 062 696,19</b>
E	Chèques et valeurs à encaisser	1 393 283,52	13 605 963,26	2 314 500,53
S	Banques T.G. et C.C.P.	4 348 426,41	4 362 332,54	7 745 183,06
O	Caisse, Régies d'avances et accreditifs	5 402,02	423,86	3 012,60
<b>TOTAL III</b>		<b>5 747 111,95</b>	<b>17 968 719,66</b>	<b>10 062 696,19</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>187 273 127,70</b>	<b>170 822 804,56</b>	<b>187 602 274,78</b>

P A S S I F		2009	2010	2011
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	63 300 000,00	19 000 000,00	19 000 000,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...			
<b>E</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport			
<b>M</b>	Ecart de réévaluation			
<b>E</b>	Réserve légale	6 330 000,00	1 900 000,00	1 900 000,00
<b>N</b>	Autres réserves	30 249 969,20	30 249 969,20	31 302 390,00
<b>T</b>	Report à nouveau (2)	791 107,43	0,20	63 824,65
	Résultat nets en instance d'affectation (2)			
	Résultat de l'exercice (2)	15 319 486,77	26 576 245,25	16 106 412,49
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>115 990 563,40</b>	<b>77 726 214,65</b>	<b>68 372 627,14</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>4 554 384,01</b>	<b>2 930 956,29</b>	<b>2 262 098,55</b>
<b>E</b>	Subventions d'investissement			
<b>R</b>	Provisions réglementées	4 554 384,01	2 930 956,29	2 262 098,55
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>			<b>50 000 000,00</b>
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			50 000 000,00
<b>N</b>	Autres dettes de financement			
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>			
<b>N</b>	Provision pour risques			
<b>T</b>	Provision pour charges			
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>120 544 947,41</b>	<b>80 657 170,94</b>	<b>120 634 725,69</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>65 840 362,70</b>	<b>89 907 410,79</b>	<b>36 281 102,71</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	28 093 098,55	12 295 401,66	18 331 094,77
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes	9 430 294,25	11 250 000,00	0,00
<b>S</b>	Personnel	2 436 468,78	1 684 075,24	1 559 155,59
<b>I</b>	Organismes sociaux	364 282,66	485 744,31	575 486,21
<b>F</b>	Etat	23 962 937,21	13 526 581,37	11 747 060,68
	Comptes d'associés	240 000,00	49 648 594,00	0,00
<b>C</b>	Autres créanciers	1 313 119,91	1 016 852,87	1 849 496,80
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif	161,34	161,34	2 218 808,66
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>		<b>251 145,50</b>	<b>671 550,25</b>
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>		<b>7 077,33</b>	<b>14 895,63</b>
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>65 840 362,70</b>	<b>90 165 633,62</b>	<b>36 967 548,59</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>	<b>887 817,59</b>		<b>30 000 000,00</b>
<b>T</b>	Crédits d'escompte			
<b>R</b>	Crédits de trésorerie			30 000 000,00
<b>E</b>	Provision pour dépréciation des comptes de trésorerie			
<b>S</b>	Banques(solde créditeurs)	887 817,59		
<b>O</b>	<b>TOTAL III</b>	<b>887 817,59</b>		
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>187 273 127,70</b>	<b>170 822 804,56</b>	<b>187 602 274,28</b>

(1) Capital personnel débiteur.

(2) Bénéficiaire (+), déficitaire (-)

### 3.2 COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

NATURE		2009	2010	2011
E X P L I C I T I O N	<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
	- Vente de marchandises (en l'état)		2 695 980,00	5 786 327,80
	- Vente de biens et serv. Produits C.A.			
	<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>89 680 828,81</b>	<b>190 764 966,16</b>	<b>189 096 463,66</b>
	- Variation de stocks de produits (+/-) (1)	-3 484 598,94	1 250 056,62	5 831 805,37
	- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même			
	- Subventions d'exploitation			
	- Autres produits d'exploitation	31 118 086,67	166 976,67	251 741,23
	- Reprises d'exploitations, Transferts de charges	210 576,16	991 058,87	718 588,48
	<b>TOTAL I</b>	<b>117 524 892,70</b>	<b>195 869 038,32</b>	<b>201 684 926,54</b>
I I	<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
	- Achats revendues (2) de marchandises		2 474 154,32	5 179 965,12
	- Achats consommés (2) de mat. et fournit.	82 791 512,70	128 825 180,92	140 251 702,02
	- Autres charges externes	4 382 366,01	10 218 214,77	11 022 103,71
	- Impôts et taxes	569 428,22	1 144 119,13	1 147 535,03
	- Charges de personnel	4 802 495,89	10 269 944,90	11 068 670,34
	- Autres charges d'exploitation	160 000,00		
	- Dotations d'exploitation	4 044 158,59	7 407 795,23	7 434 902,60
<b>TOTAL II</b>	<b>96 749 961,41</b>	<b>160 339 409,27</b>	<b>176 104 878,82</b>	
<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>20 774 931,29</b>	<b>35 529 629,05</b>	<b>25 580 047,72</b>	
F I N A N C I E R	<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>			
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés			
	Gains de change	70 022,88	189 568,41	97 317,26
	Intérêts et autres produits financiers	911 807,36	979 746,02	458 809,42
	Reprises financières, transferts de charges	916,12	6 842,78	212 126,72
<b>TOTAL IV</b>	<b>982 746,36</b>	<b>1 176 157,21</b>	<b>768 253,40</b>	
V	<b>V CHARGES FINANCIERES</b>			
	Charges d'intérêts			2 218 647,32
	Pertes de changes	24 018,26	104 439,06	504 665,03
	Autres charges financières	119 076,15	187 140,45	197 203,13
	Dotations financières		37 988,28	268 531,47
<b>TOTAL V</b>	<b>143 094,41</b>	<b>329 567,79</b>	<b>3 189 046,95</b>	
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>839 651,95</b>	<b>846 589,42</b>	<b>-2 420 793,55</b>	
<b>VII RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>21 614 583,24</b>	<b>36 376 218,47</b>	<b>23 159 254,17</b>	

(1) Variation de stock : stock final - stock initial ; augmentation (+) diminution (-)

(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

NATURE		2009	2010	2011
N O N  C O U R A N T	<b>VII RESULTAT COURANT (Reports)</b>	<b>21 614 583,24</b>		
	<b>VIII PRODUITS NON COURANTS</b>			
	Produits des cessions d'immobilisations		25 100,00	58 000,00
	Subventions d'équilibre			
	Reprises sur subventions d'investissement			
	Autres produits non courants		56 808,84	10 338 168,34
	Reprises non courante, transferts de charges	270 397,56	1 623 427,72	668 857,74
	<b>TOTAL VIII</b>	<b>270 397,56</b>	<b>1 705 336,56</b>	<b>11 065 026,08</b>
	<b>IX CHARGES NON COURANTES</b>			
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées			4 506,18
	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes	-30,00	2,78	249 990,21
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions		220 000,00	10 702 480,37
	<b>TOTAL IX</b>	<b>-30,00</b>	<b>220 002,78</b>	<b>10 956 976,76</b>
	<b>X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>270 397,86</b>	<b>1 485 333,78</b>	<b>108 049,32</b>
	<b>XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>21 884 981,10</b>	<b>37 861 552,25</b>	<b>23 267 303,49</b>
<b>XII IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>6 565 494,33</b>	<b>11 285 307,00</b>	<b>7 160 891,00</b>	
<b>XIII RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>15 319 486,77</b>	<b>26 576 245,25</b>	<b>16 106 412,49</b>	
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>118 778 036,62</b>	<b>198 750 532,09</b>	<b>213 518 206,02</b>	
<b>XV TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>103 458 549,85</b>	<b>172 174 286,84</b>	<b>197 411 793,53</b>	
<b>XVI RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>15 319 486,77</b>	<b>26 576 245,25</b>	<b>16 106 412,49</b>	

### 3.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			
RUBRIQUES	2009	2010	2011
Ventes de marchandises (en l'état)		2 695 980,00	5 786 327,80
-Achat de marchandises		2 474 154,32	5 179 965,12
<b>MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT I</b>		<b>221 825,68</b>	<b>606 362,68</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>86 196 229,87</b>	<b>192 015 022,78</b>	<b>194 928 269,03</b>
+ Ventes de biens et services produits	89 680 828,81	190 764 966,16	189 096 463,66
+ Variation stocks produits	-3 484 598,94	1 250 056,62	5 831 805,37
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>87 173 878,71</b>	<b>139 043 395,69</b>	<b>151 273 805,73</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	82 791 512,70	128 825 180,92	140 251 702,02
- Autres charges externes	4 382 366,01	10 218 214,77	11 022 103,71
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>-977 648,84</b>	<b>53 193 452,77</b>	<b>44 260 825,98</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes	569 428,22	1 144 119,13	1 147 535,03
- Charges de personnel	4 802 495,89	10 269 944,90	11 068 670,34
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>-6 349 572,95</b>	<b>41 779 388,74</b>	<b>32 044 620,61</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation	31 118 086,67	166 976,67	251 741,23
- Autres charges d'exploitation	160 000,00	0,00	0,00
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges	210 576,16	991 058,87	718 588,48
- Dotations d'exploitation	4 044 158,59	7 407 795,23	7 434 902,60
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>20 774 931,29</b>	<b>35 529 629,05</b>	<b>25 580 047,72</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>839 651,95</b>	<b>846 589,42</b>	<b>-2 420 793,55</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>21 614 583,24</b>	<b>36 376 218,47</b>	<b>23 159 254,17</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>270 397,86</b>	<b>1 485 333,78</b>	<b>108 049,32</b>
- Impôt sur les résultats	6 565 494,33	11 285 307,00	7 160 891,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>15 319 486,77</b>	<b>26 576 245,25</b>	<b>16 106 412,49</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>	<b>15 319 486,77</b>	<b>26 576 245,25</b>	<b>16 106 412,49</b>
Bénéfice (+)			
Perte (-)			
+ Dotations d'exploitation (1)	4 044 158,59	7 407 795,23	7 434 902,60
+ Dotations financières (1)			
+ Dotations non courantes (1)			
- Reprises d'exploitation (2)			
- Reprises financières (2)			
- Reprises non courantes (2) (3)	270 397,56	1 623 427,72	668 857,74
- Produits des cessions d'immobilisations		25 100,00	58 000,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées			4 506,18
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>19 093 247,80</b>	<b>32 335 512,76</b>	<b>22 818 963,53</b>
- Distribution des bénéfices	43 044 000,00	20 530 594,00	25 460 000,00
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-23 950 752,20</b>	<b>11 804 918,76</b>	<b>-2 641 036,47</b>

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

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actif, passif circulantset à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 4. ÉTATS FINANCIERS DE LGMC INDUSTRIES

### 4.1 BILANS

A C T I F		2 0 0 9	2 0 1 0	2 0 1 1
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>		<b>532 929,80</b>	<b>773 342,73</b>	<b>498 510,01</b>
A	Frais préliminaires			
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices	532 929,80	773 342,73	498 510,01
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>		<b>2 711 291,00</b>	<b>8 625 967,04</b>	<b>7 356 510,79</b>
F	Immob. en recherche et développement			
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires	55 000,00	55 000,00	55 000,00
	Fonds Commercial	2 581 000,00	2 581 000,00	2 581 000,00
	Autres Immobilisations Incorporelles	75 291,00	5 989 967,04	4 720 510,79
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>		<b>59 221 293,05</b>	<b>57 131 244,83</b>	<b>50 691 488,57</b>
M	Terrains	10 311 940,15	10 269 642,14	8 024 244,14
M	Constructions & Aménagements	12 551 677,86	11 838 619,05	11 730 421,13
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage	35 004 172,57	32 157 657,50	28 658 710,14
B	Matériel de Transport	742 228,89	928 523,11	1 355 804,48
I	Mobilier & Matériel de bureaux	536 053,58	730 099,02	702 573,74
L	Autres Immobilisations corporelles			0,00
I	Immobilisations corporelles en cours	75 220,00	1 206 704,01	219 734,94
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>		<b>345 059,38</b>	<b>396 059,38</b>	<b>29 329 271,38</b>
E	Prêts immobilisés			
	Autres créances financières	286 559,38	286 559,38	482 271,38
	Titres de participation	58 500,00	109 500,00	28 847 000,00
	Autres titres immobilisés			
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>62 810 573,23</b>	<b>66 926 613,98</b>	<b>87 875 780,75</b>
<b>STOCKS (F)</b>		<b>106 229 008,98</b>	<b>120 200 077,88</b>	<b>110 475 973,62</b>
	Marchandises			
A	Matières et fournitures consommables	33 134 535,58	56 446 603,41	61 184 413,62
C	Produits en cours			
T	Produits intermédiaires, et résiduels			
I	Produits finis	73 094 473,40	63 753 474,47	49 291 560,00
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>114 111 308,56</b>	<b>112 836 446,86</b>	<b>104 715 071,93</b>
F	Fournis. débiteurs, avances & acomptes	1 198 548,45	2 042 706,83	1 266 446,90
C	Clients et comptes rattachés	87 174 298,71	84 085 702,65	57 458 099,98
I	Personnel	417 554,77	396 281,13	713 316,89
R	Etat	22 438 280,60	25 063 531,43	26 931 318,51
C	Comptes d'associés			
U	Autres débiteurs	2 745 132,19	1 123 321,25	18 094 956,56
L	Comptes de régularisation actif	137 493,84	124 903,57	250 933,09
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>		<b>3 634 468,08</b>	<b>49 692 474,85</b>	<b>5 970 950,45</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>		<b>276 825,75</b>	<b>352 022,92</b>	<b>203 700,38</b>
(Eléments circulants)				
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>224 251 611,37</b>	<b>283 081 022,51</b>	<b>221 365 696,38</b>
<b>TRESORERIE -ACTIF</b>		<b>6 022 302,99</b>	<b>2 946 318,88</b>	<b>15 132 374,97</b>
E	Chèques et valeurs à encaisser			
S	Banques T.G. et C.C.P.	6 007 640,95	2 941 198,18	15 117 970,48
O	Caisse, Régies d'avances et accreditifs	14 662,04	5 120,70	14 404,49
<b>TOTAL III</b>		<b>6 022 302,99</b>	<b>2 946 318,88</b>	<b>15 132 374,97</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>293 084 487,59</b>	<b>352 953 955,37</b>	<b>324 373 852,10</b>

P A S S I F	2 0 0 9	2 0 1 0	2 0 1 1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital social ou personnel (1)	119 017 600,00	135 354 830,00	135 354 830,00
Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé		-12 252 922,00	-12 252 922,00
Capital appelé, dont versé ...			
Reserve d'investissement	281 336,35	281 336,35	281 336,35
Prime d'émission, de fusion, d'apport		36 947 274,00	36 947 274,00
Ecart de réévaluation			
Réserve légale	8 675 767,26	10 327 228,20	12 013 235,37
Autres réserves			
Report à nouveau (2)	20 800,74	6 679 518,52	189 587,65
Résultat nets en instance d'affectation (2)			
Résultat de l'exercice (2)	33 029 218,72	33 720 143,30	15 545 436,00
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>161 024 723,07</b>	<b>211 057 408,37</b>	<b>188 078 777,37</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>			
Subventions d'investissement			
Provisions réglementées			
<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>			
Emprunts Obligataires			
Autres dettes de financement			
<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>	<b>125 462,51</b>	<b>71 764,57</b>	
Provision pour risques	90 462,51	36 764,57	
Provision pour charges	35 000,00	35 000,00	
<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
Augmentation des créances immobilisées			
Diminution des dettes financières			
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>161 150 185,58</b>	<b>211 129 172,94</b>	<b>188 078 777,37</b>
<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>85 979 590,00</b>	<b>113 515 474,46</b>	<b>97 244 709,19</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	68 927 831,47	94 731 579,63	78 183 813,66
Clients créditeurs, avances et acomptes	3 293 617,42	3 734 524,55	8 180 547,39
Personnel	3 480 257,94	5 727 343,24	4 568 646,52
Organismes sociaux	1 973 672,89	1 860 639,61	1 592 343,45
Etat	3 305 375,15	3 078 385,78	120 366,69
Comptes d'associés	314 646,23	293 510,43	353 898,43
Autres créanciers	4 590 500,00	4 077 690,00	4 092 195,66
Comptes de régularisation-passif	93 688,90	11 801,22	152 897,39
<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>	<b>276 825,75</b>	<b>352 022,92</b>	<b>1 155 128,71</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>	<b>36 386,26</b>	<b>180 460,05</b>	<b>41 856,83</b>
<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>86 292 802,01</b>	<b>114 047 957,43</b>	<b>98 441 694,73</b>
<b>TRESORERIE -PASSIF</b>	<b>45 641 500,00</b>	<b>27 776 825,00</b>	<b>37 853 380,00</b>
Crédits d'escompte	5 641 500,00	27 776 825,00	22 853 380,00
Crédits de trésorerie	40 000 000,00		15 000 000,00
Banques(solde créditeurs)			
<b>TOTAL III</b>	<b>45 641 500,00</b>	<b>27 776 825,00</b>	<b>37 853 380,00</b>
<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>293 084 487,59</b>	<b>352 953 955,37</b>	<b>324 373 852,10</b>

## 4.2 COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

NATURE		2009	2010	2011
E X P L I T A T I O N	<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
	- Vente de marchandises (en l'état)			28 651 980,30
	- Vente de biens et serv. Produits C.A.	427 495 848,34	404 740 551,63	393 345 991,21
	<b>Chiffre d'affaires</b>			<b>421 997 971,51</b>
	- Variation de stocks de produits (+/-) (1)	-15 779 390,10	-9 096 562,18	-13 132 049,32
	- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même	1 991 120,24	1 131 484,01	8 560,00
	- Subventions d'exploitation			
	- Autres produits d'exploitation	15 000,00		
	- Reprises d'exploitations, Transferts de charges	3 877 510,93	2 079 586,93	723 120,54
	<b>TOTAL I</b>	<b>417 600 089,41</b>	<b>398 855 060,39</b>	<b>409 597 602,73</b>
I I	<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
	- Achats revendues (2) de marchandises			19 977 292,51
	- Achats consommés (2) de mat. et fourmit.	290 635 546,97	275 439 487,18	284 996 338,53
	- Autres charges externes	37 107 482,90	28 894 209,80	32 530 144,18
	- Impôts et taxes	652 991,55	558 237,95	1 166 896,79
	- Charges de personnel	52 711 207,11	46 233 616,55	51 440 599,88
	- Autres charges d'exploitation			0,00
	- Dotations d'exploitation	8 335 526,46	7 835 753,68	12 021 888,21
<b>TOTAL II</b>	<b>389 442 754,99</b>	<b>358 961 305,16</b>	<b>402 133 160,10</b>	
<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>28 157 334,42</b>	<b>39 893 755,23</b>	<b>7 464 442,63</b>	
F I N A N C I E R	<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>			
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	576 950,00		
	Gains de change	4 086 446,44	2 996 602,59	2 939 705,70
	Intérêts et autres produits financiers	15 958,61	316 802,65	1 192 547,10
	Reprises financières, transferts de charges	180 626,93	276 825,75	352 022,92
<b>TOTAL IV</b>	<b>4 859 981,98</b>	<b>3 590 230,99</b>	<b>4 484 275,72</b>	
V	<b>V CHARGES FINANCIERES</b>			
	Charges d'intérêts	544 011,63	721 322,78	794 418,84
	Pertes de changes	862 281,15	1 137 124,78	1 029 284,60
	Autres charges financières	849 528,90		0,00
	Dotations financières	276 825,75	352 022,92	203 700,38
<b>TOTAL V</b>	<b>2 532 647,43</b>	<b>2 210 470,48</b>	<b>2 027 403,82</b>	
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>2 327 334,55</b>	<b>1 379 760,51</b>	<b>2 456 871,90</b>	
<b>VII RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>30 484 668,97</b>	<b>41 273 515,74</b>	<b>9 921 314,53</b>	

(1) Variation de stock : stock final - stock initial ; augmentation (+) diminution (-)

(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

NATURE		2009	2010	2011
N O N  C O U R A N T	<b>VII RESULTAT COURANT (Reports)</b>	<b>30 484 668,97</b>	<b>41 273 515,74</b>	<b>9 921 314,53</b>
	<b>VIII PRODUITS NON COURANTS</b>			
	Produits des cessions d'immobilisations	16 792 343,82	1 134 000,00	10 145 000,00
	Subventions d'équilibre			
	Reprises sur subventions d'investissement			
	Autres produits non courants	206 471,47	56 606,96	1 931 464,29
	Reprises non courante, transferts de charges			
	<b>TOTAL VIII</b>	<b>16 998 815,29</b>	<b>1 190 606,96</b>	<b>12 076 464,29</b>
	<b>IX CHARGES NON COURANTES</b>			
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	6 523 560,16	97 853,81	2 250 861,66
	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes	357 791,37	30 933,59	433 952,16
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions			
	<b>TOTAL IX</b>	<b>6 881 351,53</b>	<b>128 787,40</b>	<b>2 684 813,82</b>
	<b>X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>10 117 463,76</b>	<b>1 061 819,56</b>	<b>9 391 650,47</b>
	<b>XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>40 602 132,73</b>	<b>42 335 335,30</b>	<b>19 312 965,00</b>
<b>XII IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>7 572 914,01</b>	<b>8 615 192,00</b>	<b>3 767 529,00</b>	
<b>XIII RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>33 029 218,72</b>	<b>33 720 143,30</b>	<b>15 545 436,00</b>	
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>439 458 886,68</b>	<b>403 635 898,34</b>	<b>426 158 342,74</b>	
<b>XV TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>406 429 667,96</b>	<b>369 915 755,04</b>	<b>410 612 906,74</b>	
<b>XVI RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>33 029 218,72</b>	<b>33 720 143,30</b>	<b>15 545 436,00</b>	

### 4.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

<b>TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventes de marchandises (en l'état)			28 651 980,30
-Achat de marchandises			19 977 292,51
<b>MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT I</b>			<b>8 674 687,79</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>413 707 578,48</b>	<b>396 775 473,46</b>	<b>380 222 501,89</b>
+ Ventes de biens et services produits	427 495 848,34	404 740 551,63	393 345 991,21
+ Variation stocks produits	-15 779 390,10	-9 096 562,18	-13 132 049,32
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	1 991 120,24	1 131 484,01	8 560,00
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>327 743 029,87</b>	<b>304 333 696,98</b>	<b>317 526 482,71</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	290 635 546,97	275 439 487,18	284 996 338,53
- Autres charges externes	37 107 482,90	28 894 209,80	32 530 144,18
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>85 964 548,61</b>	<b>92 441 776,48</b>	<b>71 370 706,97</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes	652 991,55	558 237,95	1 166 896,79
- Charges de personnel	52 711 207,11	46 233 616,55	51 440 599,88
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>32 600 349,95</b>	<b>45 649 921,98</b>	<b>18 763 210,30</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation	15 000,00		
- Autres charges d'exploitation	0,00		
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges	3 877 510,93	2 079 586,93	723 120,54
- Dotations d'exploitation	8 335 526,46	7 835 753,68	12 021 888,21
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>28 157 334,42</b>	<b>39 893 755,23</b>	<b>7 464 442,63</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>2 327 334,55</b>	<b>1 379 760,51</b>	<b>2 456 871,90</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>30 484 668,97</b>	<b>41 273 515,74</b>	<b>9 921 314,53</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>10 117 463,76</b>	<b>1 061 819,56</b>	<b>9 391 650,47</b>
- Impôt sur les résultats	7 572 914,01	8 615 192,00	3 767 529,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>33 029 218,72</b>	<b>33 720 143,30</b>	<b>15 545 436,00</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>	<b>33 029 218,72</b>	<b>33 720 143,30</b>	<b>15 545 436,00</b>
Bénéfice (+)			
Perte (-)			
+ Dotations d'exploitation (1)	6 890 018,53	5 980 034,39	8 793 038,30
+ Dotations financières (1)			
+ Dotations non courantes (1)	105 136,36		
- Reprises d'exploitation (2)	57 400,00	53 697,94	71 764,57
- Reprises financières (2)			
- Reprises non courantes (2) (3)			
- Produits des cessions d'immobilisations	16 792 343,82	1 134 000,00	10 145 000,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	6 523 560,16	97 853,81	2 250 861,66
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>29 698 189,95</b>	<b>38 610 333,56</b>	<b>16 372 571,39</b>
- Distribution des bénéfices	40 282 880,00	24 719 040,00	38 524 067,00
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-10 584 690,05</b>	<b>13 891 293,56</b>	<b>-22 151 495,61</b>

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

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

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 5. ÉTATS FINANCIERS DE FENYADI

### 5.1 BILANS

A C T I F		2 0 0 9	2 0 1 0	2 0 1 1
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>			<b>361 144,11</b>	<b>5 751 551,49</b>
A	Frais préliminaires			5 127 212,03
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices		361 144,11	624 339,46
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>			<b>120 000,00</b>	<b>14 231 193,09</b>
F	Immob. en recherche et développement			
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires			461 194,04
	Fonds Commercial		120 000,00	11 325 148,00
	Autres Immobilisations Incorporelles			2 444 851,05
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>		<b>429 143,25</b>	<b>3 017 885,08</b>	<b>6 593 696,19</b>
M	Terrains			
M	Constructions & Aménagements			
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage			619 271,55
B	Matériel de Transport	6 962,22	213 666,67	262 513,25
I	Mobilier & Matériel de bureaux	337 881,07	2 654 218,41	3 457 887,34
L	Autres Immobilisations corporelles	0,00	0,00	
I	Immobilisations corporelles en cours	84 299,96	150 000,00	2 254 024,05
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>		<b>19 057 702,24</b>	<b>19 173 102,24</b>	<b>352 706,24</b>
E	Prêts immobilisés			
	Autres créances financières	7 000,00	122 500,00	352 706,24
	Titres de participation	19 050 702,24	19 050 602,24	
	Autres titres immobilisés			
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>19 486 845,49</b>	<b>22 672 131,43</b>	<b>26 929 147,01</b>
<b>STOCKS (F)</b>			<b>1 307 957,94</b>	<b>8 991 905,91</b>
	Marchandises		1 307 957,94	
A	Matières et fournitures consommables			3 911 471,02
C	Produits en cours			1 118 107,20
T	Produits intermédiaires, et résiduels			
I	Produits finis			3 962 327,69
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>447 724,53</b>	<b>5 352 653,76</b>	<b>9 673 525,31</b>
F	Fournis. débiteurs, avances & acomptes		42 350,00	459 251,72
C	Clients et comptes rattachés		1 050 183,12	4 267 513,68
I	Personnel			57 474,00
R	Etat	437 064,78	1 372 280,63	3 638 189,59
C	Comptes d'associés			
U	Autres débiteurs	10 340,96	2 809 227,92	1 173 236,44
L	Comptes de régularisation actif	318,79	78 612,09	77 859,88
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>		<b>5 666 410,20</b>	<b>1 747,74</b>	
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>				<b>17 310,27</b>
(Eléments circulants)				
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>6 114 134,73</b>	<b>6 662 359,44</b>	<b>18 682 741,49</b>
<b>TRESORERIE -ACTIF</b>		<b>272 080,01</b>	<b>6 662 359,44</b>	<b>1 933 942,34</b>
R	Chèques et valeurs à encaisser		46 147,80	
E	Banques T.G. et C.C.P.	270 488,01	591 034,29	1 931 269,42
S	Caisse, Régies d'avances et accreditifs	1 592,00	1 865,37	2 672,92
<b>TOTAL III</b>		<b>272 080,01</b>	<b>639 047,46</b>	<b>1 933 942,34</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>25 873 060,23</b>	<b>29 973 538,33</b>	<b>47 545 830,84</b>

<b>PASSIF</b>		<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>25 290 123,42</b>	<b>19 646 303,00</b>	<b>19 416 012,33</b>
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	30 000 000,00	30 000 000,00	29 718 200,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...			
<b>N</b>	Reserve d'investissement			
<b>C</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport			
<b>E</b>	Ecart de réévaluation			
<b>M</b>	Réserve légale			
<b>E</b>	Autres réserves			
<b>N</b>	Report à nouveau (2)	-22 280,00	-4 709 876,58	
<b>T</b>	Résultat nets en instance d'affectation (2)			
	Résultat de l'exercice (2)	-4 687 596,58	-5 643 820,42	-10 302 187,67
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>25 290 123,42</b>	<b>19 646 303,00</b>	<b>19 416 012,33</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>			<b>444 432,00</b>
<b>E</b>	Subventions d'investissement			444 432,00
<b>R</b>	Provisions réglementées			
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>			
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			
<b>N</b>	Autres dettes de financement			
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>			
<b>N</b>	Provision pour risques			
<b>T</b>	Provision pour charges			
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>25 290 123,42</b>	<b>19 646 303,00</b>	<b>19 860 444,33</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>582 936,81</b>	<b>10 327 235,33</b>	<b>27 188 573,15</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	249 152,78	3 866 131,22	6 625 128,96
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes		124 856,35	443 701,45
<b>S</b>	Personnel	200 669,53	482 988,04	110 527,29
<b>I</b>	Organismes sociaux	56 214,05	171 640,35	464 952,04
<b>F</b>	Etat	57 603,08	243 699,34	898 980,24
	Comptes d'associés	19 297,37	3 037 852,29	18 000 000,00
<b>C</b>	Autres créanciers		2 305 536,22	443 632,00
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif		94 531,52	201 651,17
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>			<b>448 001,82</b>
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>			<b>-380,65</b>
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>582 936,81</b>	<b>10 327 235,33</b>	<b>27 636 194,32</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>			<b>49 192,19</b>
<b>T</b>	Crédits d'escompte			
<b>R</b>	Crédits de trésorerie			49 192,19
<b>E</b>	Banques(solde créditeurs)			49 192,19
<b>S</b>	<b>TOTAL III</b>			<b>49 192,19</b>
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>25 873 060,23</b>	<b>29 973 538,33</b>	<b>47 545 830,84</b>

## 5.2 COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

		NATURE	2009	2010	2011	
E X P L T T O N	<b>I</b>	<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>				
		- Vente de marchandises (en l'état)		1 779 616,72	852 508,27	
		- Vente de biens et serv. Produits C.A.		60 000,00	14 335 873,05	
		<b>Chiffre d'affaires</b>		1 839 616,72	15 188 381,32	
		- Variation de stocks de produits (+/-) (1)			2 716 306,13	
		- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même			0,00	
		- Subventions d'exploitation			24 783,99	
		- Autres produits d'exploitation			0,00	
		- Reprises d'exploitations, Transferts de charges	4 456,00	106 131,58	969 970,96	
		<b>TOTAL I</b>	<b>4 456,00</b>	<b>1 945 748,30</b>	<b>18 899 442,40</b>	
		<b>II</b>	<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
	- Achats revendues (2) de marchandises		1 507 348,98	796 283,93		
	- Achats consommés (2) de mat. et fournit.	158 655,59	103 104,00	9 064 962,47		
	- Autres charges externes	2 139 331,16	1 428 701,34	7 289 360,56		
	- Impôts et taxes	113 285,99	26 000,00	351 813,07		
	- Charges de personnel	2 132 149,63	4 193 229,12	10 354 391,93		
	- Autres charges d'exploitation		0,00	0,00		
	- Dotations d'exploitation	324 235,97	365 842,73	2 362 309,70		
	<b>TOTAL II</b>	<b>4 867 658,34</b>	<b>7 624 226,17</b>	<b>30 219 121,66</b>		
	<b>III</b>	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>-4 863 202,34</b>	<b>-5 678 477,87</b>	<b>-11 319 679,26</b>	
F I N A N C E R	<b>IV</b>	<b>PRODUITS FINANCIERS</b>				
		Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
		Gains de change	744,83	3 342,78	29 390,23	
		Intérêts et autres produits financiers	181 431,89	138 052,35	40 466,51	
		Reprises financières, transferts de charges			251,45	
		<b>TOTAL IV</b>	<b>182 176,72</b>	<b>141 395,13</b>	<b>70 108,19</b>	
		<b>V</b>	<b>CHARGES FINANCIERES</b>			
		Charges d'intérêts	119,99	94 693,47	648 014,78	
		Pertes de changes		1 435,03	29 551,70	
		Autres charges financières			0,00	
	Dotations financières			13 107,14		
	<b>TOTAL V</b>	<b>119,99</b>	<b>96 128,50</b>	<b>690 673,62</b>		
	<b>VI</b>	<b>RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>182 056,73</b>	<b>45 266,63</b>	<b>-620 565,43</b>	
	<b>VII</b>	<b>RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>-4 681 145,61</b>	<b>-5 633 211,24</b>	<b>-11 940 244,69</b>	

(1) Variation de stock : stock final - stock initial ; augmentation (+) diminution (-)

(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

		NATURE	2009	2010	2011
N O N  C O U R A N T	VII	<b>RESULTAT COURANT (Reports)</b>	-4 681 145,61	-5 633 211,24	-11 940 244,69
	VIII	<b>PRODUITS NON COURANTS</b>			
		Produits des cessions d'immobilisations	500,00	6 886,67	
		Subventions d'équilibre			111 108,00
		Reprises sur subventions d'investissement			1 915 097,68
		Autres produits non courants	1 618,94	206,11	
		Reprises non courante, transferts de charges			47 515,08
		<b>TOTAL VIII</b>	<b>2 118,94</b>	<b>7 092,78</b>	<b>2 073 720,76</b>
	IX	<b>CHARGES NON COURANTES</b>			
		Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	7 671,83	13 857,98	
		Subventions accordées			
		Autres charges non courantes	898,08	3 843,98	345 322,87
		Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions			4 171,87
	<b>TOTAL IX</b>	<b>8 569,91</b>	<b>17 701,96</b>	<b>349 494,74</b>	
X	<b>RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>-6 450,97</b>	<b>-10 609,18</b>	<b>1 724 226,02</b>	
XI	<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>-4 687 596,58</b>	<b>-5 643 820,42</b>	<b>-10 216 018,67</b>	
XII	<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>0,00</b>		<b>86 169,00</b>	
XIII	<b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>-4 687 596,58</b>	<b>-5 643 820,42</b>	<b>-10 302 187,67</b>	
XIV	<b>TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>188 751,66</b>	<b>2 094 236,21</b>	<b>21 043 271,35</b>	
XV	<b>TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>4 876 348,24</b>	<b>7 738 056,63</b>	<b>31 345 459,02</b>	
XVI	<b>RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>-4 687 596,58</b>	<b>-5 643 820,42</b>	<b>-10 302 187,67</b>	

### 5.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			
RUBRIQUES	2009	2010	2011
Ventes de marchandises (en l'état)		1 779 616,72	852 508,27
-Achat de marchandises		1 507 348,98	796 283,93
<b>MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT I</b>		<b>272 267,74</b>	<b>56 224,34</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>		<b>60 000,00</b>	<b>17 052 179,18</b>
+ Ventes de biens et services produits		60 000,00	14 335 873,05
+ Variation stocks produits			2 716 306,13
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>2 297 986,75</b>	<b>1 531 805,34</b>	<b>16 354 323,03</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	158 655,59	103 104,00	9 064 962,47
- Autres charges externes	2 139 331,16	1 428 701,34	7 289 360,56
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>-2 297 986,75</b>	<b>-1 199 537,60</b>	<b>754 080,49</b>
+ Subventions d'exploitation			24 783,99
- Impôts et taxes	113 285,99	26 000,00	351 813,07
- Charges de personnel	2 132 149,63	4 193 229,12	10 354 391,93
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>			
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>	<b>-4 543 422,37</b>	<b>-5 418 766,72</b>	<b>-9 927 340,52</b>
+ Autres produits d'exploitation			
- Autres charges d'exploitation			
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges	4 456,00	106 131,58	969 970,96
- Dotations d'exploitation	324 235,97	365 842,73	2 362 309,70
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>-4 863 202,34</b>	<b>-5 678 477,87</b>	<b>-11 319 679,26</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>182 056,73</b>	<b>45 266,63</b>	<b>-620 565,43</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>-4 681 145,61</b>	<b>-5 633 211,24</b>	<b>-11 940 244,69</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>-6 450,97</b>	<b>-10 609,18</b>	<b>1 724 226,02</b>
- Impôt sur les résultats			86 169,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>-4 687 596,58</b>	<b>-5 643 820,42</b>	<b>-10 302 187,67</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>	<b>-4 687 596,58</b>	<b>-5 643 820,42</b>	<b>-10 302 187,67</b>
Bénéfice (+)			
Perte (-)	-4 687 596,58	-5 643 820,42	-10 302 187,67
+ Dotations d'exploitation (1)	324 235,97	365 842,73	2 362 309,70
+ Dotations financières (1)			13 107,14
+ Dotations non courantes (1)			4 171,87
- Reprises d'exploitation (2)		64 256,00	969 970,96
- Reprises financières (2)	4 456,00		251,45
- Reprises non courantes (2) (3)			47 515,08
- Produits des cessions d'immobilisations	500,00	6 886,67	
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	7 671,83	13 857,98	
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>-4 360 644,78</b>	<b>-5 335 262,38</b>	<b>-8 940 336,45</b>
- Distribution des bénéfices			
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-4 360 644,78</b>	<b>-5 335 262,38</b>	<b>-8 940 336,45</b>

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

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

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 6. ÉTATS FINANCIERS D'ISHAM FINANCE

### 6.1 BILANS

A C T I F		2 009	2 010	2 011
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>		<b>8 460,16</b>	<b>4 230,08</b>	<b>3 187 293,15</b>
A	Frais préliminaires	8 460,16	4 230,08	3 187 293,15
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices			
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>				
F	Immob. en recherche et développement			
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires			
	Fonds Commercial			
	Autres Immobilisations Incorporelles			
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>				
M	Terrains			
M	Constructions & Aménagements			
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage			
B	Matériel de Transport			
I	Mobilier & Matériel de bureaux			
L	Autres Immobilisations corporelles			
I	Immobilisations corporelles en cours			
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>		<b>475 000 000,00</b>	<b>475 000 000,00</b>	<b>545 000 000,00</b>
E	Prêts immobilisés			
	Autres créances financières			
	Titres de participation	475 000 000,00	475 000 000,00	545 000 000,00
	Autres titres immobilisés			
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>475 008 460,16</b>	<b>475 004 230,08</b>	<b>548 187 293,15</b>
<b>STOCKS (F)</b>				
	Marchandises			
A	Matières et fournitures consommables			
C	Produits en cours			
T	Produits intermédiaires, et résiduels			
I	Produits finis			
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>				
	Fournis. débiteurs, avances & acomptes			
C	Clients et comptes rattachés			
I	Personnel			
R	Etat			
C	Comptes d'associés			
U	Autres débiteurs			
L	Comptes de régularisation actif			
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>				
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>				
(Eléments circulants)				
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>				
T	<b>TRESORERIE -ACTIF</b>	<b>5 168 172,66</b>	<b>70 850 851,19</b>	<b>3 342 735,80</b>
E	Chèques et valeurs à encaisser			
S	Banques T.G. et C.C.P.	5 168 172,66	70 850 851,19	3 342 735,80
O	Caisse, Régies d'avances et accreditifs			
<b>TOTAL III</b>		<b>5 168 172,66</b>	<b>70 850 851,19</b>	<b>3 342 735,80</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>480 176 632,82</b>	<b>545 855 081,27</b>	<b>551 530 028,95</b>

<b>PASSIF</b>		<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	10 000 000,00	24 246 800,00	408 411 600,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			-65 349 750,00
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...			343 061 850,00
<b>E</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport		250 831 815,00	15,00
<b>M</b>	Ecart de réévaluation			
<b>E</b>	Réserve légale			225 882,72
<b>N</b>	Autres réserves			
<b>T</b>	Report à nouveau (2)	-17 946 145,98	342 618,74	4 291 771,94
	Résultat nets en instance d'affectation (2)			
	Résultat de l'exercice (2)	18 288 764,72	4 175 035,92	-16 179 424,91
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>10 342 618,74</b>	<b>279 596 269,66</b>	<b>331 400 094,75</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>			
<b>E</b>	Subventions d'investissement			
<b>R</b>	Provisions réglementées			
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>180 734 000,00</b>	<b>211 139 000,00</b>	<b>197 139 000,00</b>
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			
<b>N</b>	Autres dettes de financement	180 734 000,00	211 139 000,00	197 139 000,00
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>			
<b>N</b>	Provision pour risques			
<b>T</b>	Provision pour charges			
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>191 076 618,74</b>	<b>490 735 269,66</b>	<b>528 539 094,75</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>289 100 014,08</b>	<b>55 119 811,61</b>	<b>22 990 934,20</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	270 320,60	36 000,00	210 000,00
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes			
<b>S</b>	Personnel			
<b>I</b>	Organismes sociaux			
<b>F</b>	Etat			317 570,00
	Comptes d'associés	68 100 200,00	33 434 675,00	101 425,00
<b>C</b>	Autres créanciers	220 729 493,48	14 481 320,60	15 711 783,60
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif		7 166 316,01	6 650 155,60
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>			
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>289 100 014,08</b>	<b>55 119 811,61</b>	<b>22 990 934,20</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>			
<b>T</b>	Crédits d'escompte			
<b>R</b>	Crédits de trésorerie			
<b>E</b>	Provision pour dépréciation des comptes de trésorerie			
<b>S</b>	Banques(solde créditeurs)			
<b>O</b>	<b>TOTAL III</b>			
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>480 176 632,82</b>	<b>545 855 081,27</b>	<b>551 530 028,95</b>

## 6.2 COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

NATURE		2009	2010	2011
E X P L I T O N	<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
	- Vente de marchandises (en l'état)			
	- Vente de biens et serv. Produits C.A.			
	<b>Chiffre d'affaires</b>			
	- Variation de stocks de produits (+/-) (1)			
	- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même			
	- Subventions d'exploitation			
	- Autres produits d'exploitation			
	- Reprises d'exploitations, Transferts de charges			
	<b>TOTAL I</b>			
F I N A N C E R	<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
	- Achats revendues (2) de marchandises			
	- Achats consommés (2) de mat. et fournit.			
	- Autres charges externes	67 037,24	37 497,90	192 705,43
	- Impôts et taxes			
	- Charges de personnel			
	- Autres charges d'exploitation			
	- Dotations d'exploitation	4 230,08	4 230,08	801 053,08
	<b>TOTAL II</b>	<b>71 267,32</b>	<b>41 727,98</b>	<b>993 758,51</b>
	<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>-71 267,32</b>	<b>-41 727,98</b>	<b>-993 758,51</b>
	<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>			
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	33 000 000,00	18 000 000,00	
	Gains de change			
	Intérêts et autres produits financiers			
	Reprises financières, transferts de charges	0,00	3 179 194,54	
	<b>TOTAL IV</b>	<b>33 000 000,00</b>	<b>21 179 194,54</b>	
	<b>V CHARGES FINANCIERES</b>			
	Charges d'intérêts	14 639 967,96	16 960 930,64	15 184 166,40
	Pertes de changes			
	Autres charges financières			
Dotations financières				
<b>TOTAL V</b>	<b>14 639 967,96</b>	<b>16 960 930,64</b>	<b>15 184 166,40</b>	
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>18 360 032,04</b>	<b>4 218 263,90</b>	<b>-15 184 166,40</b>	
<b>VII RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>18 288 764,72</b>	<b>4 176 535,92</b>	<b>-16 177 924,91</b>	

(1) Variation de stock : stock final - stock initial ; augmentation (+) diminution (-)

(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

NATURE		2009	2010	2011
N O N C O U R A N T	<b>VII RESULTAT COURANT (Reports)</b>	<b>18 288 764,72</b>	<b>4 175 035,92</b>	<b>-16 177 924,91</b>
	<b>VIII PRODUITS NON COURANTS</b>			
	Produits des cessions d'immobilisations			
	Subventions d'équilibre			
	Reprises sur subventions d'investissement			
	Autres produits non courants			
	Reprises non courante, transferts de charges			
	<b>TOTAL VIII</b>			
	<b>IX CHARGES NON COURANTES</b>			
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées			
	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes			
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions			
<b>TOTAL IX</b>				
<b>X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>				
<b>XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>18 288 764,72</b>	<b>4 176 535,92</b>	<b>-16 177 924,91</b>	
<b>XII IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>		<b>1 500,00</b>	<b>1 500,00</b>	
<b>XIII RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>18 288 764,72</b>	<b>4 175 035,92</b>	<b>-16 179 424,91</b>	
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>33 000 000,00</b>	<b>21 179 194,54</b>		
<b>XV TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>14 711 235,28</b>	<b>17 004 158,62</b>	<b>16 179 424,91</b>	
<b>XVI RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>18 288 764,72</b>	<b>4 175 035,92</b>	<b>-16 179 424,91</b>	

## 6.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			
RUBRIQUES	2009	2010	2011
Ventes de marchandises (en l'état)			
-Achat de marchandises			
<b>MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT I</b>			
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>			
+ Ventes de biens et services produits			
+ Variation stocks produits			
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>67 037,24</b>	<b>37 497,90</b>	<b>192 705,43</b>
- Achats consommés de matières & fournitures			
- Autres charges externes	67 037,24	37 497,90	192 705,43
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>-67 037,24</b>	<b>-37 497,90</b>	<b>192 705,43</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes			
- Charges de personnel			
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>-67 037,24</b>	<b>-37 497,90</b>	<b>-192 705,43</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation			
- Autres charges d'exploitation			
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges			
- Dotations d'exploitation	4 230,08	4 230,08	801 053,08
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>-71 267,32</b>	<b>-41 727,98</b>	<b>-993 758,51</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>18 360 032,04</b>	<b>4 218 263,90</b>	<b>-15 184 166,40</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>18 288 764,72</b>	<b>4 176 535,92</b>	<b>-16 177 924,91</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>			
- Impôt sur les résultats		1 500,00	1 500,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>18 288 764,72</b>	<b>4 175 035,92</b>	<b>-16 179 424,91</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
RUBRIQUES	2009	2010	2011
<b>Résultat net de l'exercice :</b>			
Bénéfice (+)	18 288 764,72	4 175 035,92	-16 179 424,91
Perte (-)			
+ Dotations d'exploitation (1)	4 230,08	4 230,08	801 053,08
+ Dotations financières (1)			
+ Dotations non courantes (1)			
- Reprises d'exploitation (2)			
- Reprises financières (2)			
- Reprises non courantes (2) (3)			
- Produits des cessions d'immobilisations			
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées			
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>18 292 994,80</b>	<b>4 179 266,00</b>	<b>-15 378 371,83</b>
- Distribution des bénéfices			
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>18 292 994,80</b>	<b>4 179 266,00</b>	<b>-15 378 371,83</b>

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

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actif, passif circulant et à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 7. ÉTATS FINANCIERS D'UNIVERS MOTORS

### 7.1 BILANS

A C T I F		2 009	2 010	2 011
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>		<b>2 026 620,00</b>	<b>1 351 080,00</b>	<b>1 803 927,00</b>
A	Frais préliminaires			560 000,00
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices	2 026 620,00	1 351 080,00	1 243 927,00
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>		<b>6 062 000,00</b>	<b>6 038 000,00</b>	<b>9 395 500,00</b>
F	Immobil. en recherche et développement	96 000,00	72 000,00	48 000,00
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires			0,00
	Fonds Commercial	750 000,00	750 000,00	750 000,00
	Autres Immobilisations Incorporelles	5 216 000,00	5 216 000,00	8 597 500,00
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>		<b>82 399 867,46</b>	<b>82 117 021,33</b>	<b>112 276 611,83</b>
M	Terrains	43 460 000,00	43 460 000,00	42 752 141,00
M	Constructions & Aménagements	29 418 894,00	27 638 654,25	22 858 417,50
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage	238 950,68	171 347,85	273 178,57
B	Matériel de Transport	1 416 802,30	770 672,30	934 186,33
I	Mobilier & Matériel de bureaux	7 335 738,85	7 908 475,90	7 027 537,54
L	Autres Immobilisations corporelles	529 481,62	335 371,04	
I	Immobilisations corporelles en cours		1 832 500,00	38 431 150,89
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>		<b>47 200 210,01</b>	<b>57 550 210,01</b>	<b>83 639 490,01</b>
E	Prêts immobilisés			
	Autres créances financières			
	Titres de participation	47 106 600,00	57 456 600,00	83 476 600,00
	Autres titres immobilisés	93 610,01	93 610,01	162 890,01
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>137 688 697,47</b>	<b>147 056 311,35</b>	<b>207 115 528,84</b>
<b>STOCKS (F)</b>		<b>128 751 149,12</b>	<b>126 497 451,37</b>	<b>97 973 184,95</b>
	Marchandises	128 751 149,12	126 497 451,37	97 973 184,95
A	Matières et fournitures consommables			
C	Produits en cours			
T	Produits intermédiaires, et résiduels			
I	Produits finis			
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>174 709 810,99</b>	<b>118 053 921,57</b>	<b>123 918 711,48</b>
F	Fournis. débiteurs, avances & acomptes	7 556 614,72	7 304 306,00	4 553 531,11
C	Clients et comptes rattachés	102 212 479,11	59 574 752,65	52 501 966,65
I	Personnel	406 723,91	332 378,67	237 306,20
R	Etat	25 740 343,51	24 324 378,65	17 807 623,55
C	Divers débiteurs	38 339 241,15	26 336 610,50	48 475 033,30
U	Autres débiteurs			343 250,67
L	Comptes de régularisation actif	454 408,59	181 495,10	
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>		<b>87 910,00</b>	<b>99 830,00</b>	<b>90 741,00</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>		<b>362 628,42</b>	<b>2 817 382,32</b>	
(Eléments circulants)				
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>303 911 498,53</b>	<b>247 468 585,26</b>	<b>221 982 637,43</b>
<b>TRESORERIE -ACTIF</b>		<b>18 581 030,20</b>	<b>24 403 655,18</b>	
E	Chèques et valeurs à encaisser	2 816 946,74	3 815 836,53	1 994 985,67
S	Banques T.G. et C.C.P.	8 791 205,84	6 412 363,72	3 134 274,86
O	Caisse, Régies d'avances et accreditifs	6 972 877,62	14 175 454,93	38 406,38
<b>TOTAL III</b>		<b>18 581 030,20</b>	<b>24 403 655,18</b>	<b>5 167 666,91</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>460 181 226,20</b>	<b>418 928 551,79</b>	<b>434 265 833,18</b>

<b>PASSIF</b>		<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	55 000 000,00	55 000 000,00	125 000 000,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...	55 000 000,00	55 000 000,00	
<b>E</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport			
<b>M</b>	Ecart de réévaluation			
<b>E</b>	Réserve légale	5 500 000,00	5 500 000,00	5 500 000,00
<b>N</b>	Autres réserves	10 818 657,72	2 679,72	11 097 438,02
<b>T</b>	Report à nouveau (2)	529 890,89	11 094 758,30	-23 729 825,91
	Résultat nets en instance d'affectation (2)		31 297,86	
	Résultat de l'exercice (2)	17 780 187,27	-23 761 123,77	7 619 816,43
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>89 628 735,88</b>	<b>47 867 612,11</b>	<b>125 487 428,54</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>	<b>4 905 943,70</b>		
<b>E</b>	Subventions d'investissement			
<b>R</b>	Provisions réglementées	4 905 943,70		
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>55 019 485,07</b>	<b>48 609 448,07</b>	<b>156 451 411,07</b>
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			100 000 000,00
<b>N</b>	Autres dettes de financement	55 019 485,07	48 609 448,07	56 451 411,07
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>	<b>110 000,00</b>		
<b>N</b>	Provision pour risques			
<b>T</b>	Provision pour charges	110 000,00		
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>149 664 164,65</b>	<b>96 477 060,18</b>	<b>281 938 839,61</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>150 507 138,70</b>	<b>201 692 898,56</b>	<b>130 570 073,05</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	109 569 085,89	172 045 540,15	106 275 851,42
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes	277 848,86	250 348,86	520 692,22
<b>S</b>	Personnel	1 072 284,95	720 667,22	766 152,90
<b>I</b>	Organismes sociaux	1 302 264,83	1 226 057,39	1 219 687,64
<b>F</b>	Etat	21 988 817,92	17 905 012,26	11 593 948,42
	Comptes d'associés	12 000 000,00		0,00
<b>C</b>	Autres créanciers	2 190 466,06	8 145 482,00	4 910 644,32
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif	2 106 370,19	1 399 790,68	5 283 096,13
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>	<b>362 628,42</b>	<b>3 482 382,32</b>	<b>250 000,00</b>
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>	<b>264 178,84</b>	<b>939 572,53</b>	<b>39 251,96</b>
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>151 133 945,96</b>	<b>206 114 853,41</b>	<b>130 859 325,01</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>	<b>159 383 115,59</b>	<b>116 336 638,20</b>	<b>21 467 668,56</b>
<b>T</b>	Crédits d'escompte	50 135 799,21	13 425 505,61	
<b>R</b>	Crédits de trésorerie	65 000 000,00	102 911 132,59	
<b>E</b>	Provision pour dépréciation des comptes de trésorerie			
<b>S</b>	Banques(solde créditeurs)	44 247 316,38		21 467 668,56
<b>O</b>	<b>TOTAL III</b>	<b>159 383 115,59</b>	<b>116 336 638,20</b>	<b>21 467 668,56</b>
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>460 181 226,20</b>	<b>418 928 551,79</b>	<b>434 265 833,18</b>

**7.2 COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES**

		NATURE			
		2009	2010	2011	
<b>E X P L O I T A T I O N</b>	<b>I</b>	<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
		- Vente de marchandises (en l'état)	537 427 720,63	480 132 505,74	314 145 745,05
		- Vente de biens et serv. Produits C.A.	8 396 132,77	2 954 571,71	3 236 410,96
		<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>545 823 853,40</b>	<b>483 087 077,45</b>	<b>317 382 156,01</b>
		- Variation de stocks de produits (+/-) (1)			
		- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même			
		- Subventions d'exploitation			
		- Autres produits d'exploitation	121 834,03	10 652,68	7 020,32
		- Reprises d'exploitations, Transferts de charges	9 144 563,67	5 254 602,21	6 108 279,61
		<b>TOTAL I</b>	<b>555 090 251,10</b>	<b>488 352 332,34</b>	<b>323 497 455,94</b>
<b>F I N A N C I E R</b>	<b>II</b>	<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
		- Achats revendues (2) de marchandises	476 863 790,05	435 949 819,07	271 838 681,23
		- Achats consommées (2) de mat. et fourmit.	1 793 951,67	1 760 743,47	1 276 078,56
		- Autres charges externes	31 407 116,21	24 332 033,90	22 188 075,95
		- Impôts et taxes	1 781 596,52	1 752 478,33	1 048 775,80
		- Charges de personnel	25 840 681,80	23 961 182,54	21 178 290,27
		- Autres charges d'exploitation	121 294,51	48 087,53	29 425,90
		- Dotations d'exploitation	10 105 554,56	13 255 377,92	7 873 100,31
	<b>TOTAL II</b>	<b>547 913 985,32</b>	<b>501 059 722,76</b>	<b>325 432 428,02</b>	
	<b>III</b>	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>			
		<b>7 176 265,78</b>	<b>-12 707 390,42</b>	<b>-1 934 972,08</b>	
<b>F I N A N C I E R</b>	<b>IV</b>	<b>PRODUITS FINANCIERS</b>			
		Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	10 500 000,00		
		Gains de change	17 819 302,30	1 454 120,92	2 840 228,33
		Intérêts et autres produits financiers	389 051,58	16 766,00	1 402 296,35
		Reprises financières, transferts de charges	10 861 486,67	374 548,42	4 768 636,73
		<b>TOTAL IV</b>	<b>39 569 840,55</b>	<b>1 845 435,34</b>	<b>9 011 161,41</b>
	<b>V</b>	<b>CHARGES FINANCIERES</b>			
		Charges d'intérêts	11 888 439,40	11 682 279,66	11 544 293,59
		Pertes de changes	6 077 878,60	7 229 098,37	5 448 416,49
		Autres charges financières	3 852 391,21	4 278 002,60	125 383,33
	Dotations financières	374 548,42	2 817 382,32	9 089,00	
	<b>TOTAL V</b>	<b>22 193 257,63</b>	<b>26 006 762,95</b>	<b>17 127 182,41</b>	
	<b>VI</b>	<b>RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>			
		<b>17 376 582,92</b>	<b>-24 161 327,61</b>	<b>-8 116 021,00</b>	
	<b>VII</b>	<b>RESULTAT COURANT (III+VI)</b>			
		<b>24 552 848,70</b>	<b>-36 868 718,03</b>	<b>-10 050 993,08</b>	

NATURE		2009	2010	2011
N O N  C O U R A N T	<b>VII RESULTAT COURANT (Reports)</b>	<b>24 552 848,70</b>	<b>-36 868 718,03</b>	<b>-10 050 993,08</b>
	<b>VIII PRODUITS NON COURANTS</b>			
	Produits des cessions d'immobilisations	9 741 000,00	475 000,00	24 193 200,00
	Subventions d'équilibre			
	Reprises sur subventions d'investissement	278 078,30		
	Autres produits non courants	508 947,87	12 177 947,19	1 257 993,08
	Reprises non courante, transferts de charges		4 905 943,70	665 000,00
	<b>TOTAL VIII</b>	<b>10 528 026,17</b>	<b>17 558 890,89</b>	<b>26 116 193,08</b>
	<b>IX CHARGES NON COURANTES</b>			
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	12 798 831,89	381 642,46	5 596 666,67
	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes	940 709,71	981 810,17	990 557,90
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions		665 000,00	250 000,00
	<b>TOTAL IX</b>	<b>13 739 541,60</b>	<b>2 028 452,63</b>	<b>6 837 224,57</b>
	<b>X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>-3 211 515,43</b>	<b>15 530 438,26</b>	<b>19 278 968,51</b>
	<b>XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>21 341 333,27</b>	<b>-21 338 279,77</b>	<b>9 227 975,43</b>
<b>XII IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>3 561 146,00</b>	<b>2 422 844,00</b>	<b>1 608 159,00</b>	
<b>XIII RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>17 780 187,27</b>	<b>-23 761 123,77</b>	<b>7 619 816,43</b>	
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>605 188 117,82</b>	<b>507 756 658,57</b>	<b>358 624 810,43</b>	
<b>XV TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>587 407 930,55</b>	<b>531 517 782,34</b>	<b>351 004 994,00</b>	
<b>XVI RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>17 780 187,27</b>	<b>-23 761 123,77</b>	<b>7 619 816,43</b>	

### 7.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

<b>TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventes de marchandises (en l'état)	537 427 720,63	480 132 505,74	314 145 745,05
- Achat de marchandises	476 863 790,05	435 949 819,07	271 838 681,23
<b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I</b>	<b>60 563 930,58</b>	<b>44 182 686,67</b>	<b>42 307 063,82</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>8 396 132,77</b>	<b>2 954 571,71</b>	<b>3 236 410,96</b>
+ Ventes de biens et services produits	8 396 132,77	2 954 571,71	3 236 410,96
+ Variation stocks produits			
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>33 201 067,88</b>	<b>26 092 777,37</b>	<b>23 464 154,51</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	1 793 951,67	1 760 743,47	1 276 078,56
- Autres charges externes	31 407 116,21	24 332 033,90	22 188 075,95
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>35 758 995,47</b>	<b>21 044 481,01</b>	<b>22 079 320,27</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes	1 781 596,52	1 752 478,33	1 048 775,80
- Charges de personnel	25 840 681,80	23 961 182,54	21 178 290,27
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>8 136 717,15</b>	<b>-4 669 179,86</b>	<b>-147 745,80</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation	121 834,03	10 652,68	7 020,32
- Autres charges d'exploitation	121 294,51	48 087,53	29 425,90
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges	9 144 563,67	5 254 602,21	6 108 279,61
- Dotations d'exploitation	10 105 554,56	13 255 377,92	7 873 100,31
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>7 176 265,78</b>	<b>-12 707 390,42</b>	<b>-1 934 972,08</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>17 376 582,92</b>	<b>-24 161 327,61</b>	<b>-8 116 021,00</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>24 552 848,70</b>	<b>-36 868 718,03</b>	<b>-10 050 993,08</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>-3 211 515,43</b>	<b>15 530 438,26</b>	<b>19 278 968,51</b>
- Impôt sur les résultats	-3 561 146,00	-2 422 844,00	1 608 159,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>17 780 187,27</b>	<b>-23 761 123,77</b>	<b>7 619 816,43</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>			
Bénéfice (+)	17 780 187,27		7 619 816,43
Perte (-)		-23 761 123,77	
+ Dotations d'exploitation (1)	5 070 811,83	4 362 024,96	4 788 493,65
+ Dotations financières (1)			
+ Dotations non courantes (1)			
- Reprises d'exploitation (2)	5 709 446,13		
- Reprises financières (2)	278 078,30	110 000,00	
- Reprises non courantes (2) (3)			
- Produits des cessions d'immobilisations	9 741 000,00	475 000,00	24 193 200,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	12 166 249,55	381 642,46	5 596 666,67
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>19 288 724,22</b>	<b>-19 602 456,35</b>	<b>-6 188 223,25</b>
- Distribution des bénéfices	33 000 000,00	18 000 000,00	
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-13 711 275,78</b>	<b>-37 602 456,35</b>	<b>-6 188 223,25</b>

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

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

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 8. ÉTATS FINANCIERS DE BAVARIA MOTORS

### 8.1 BILANS

A C T I F		2 009	2 010	2 011
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>		<b>254 800,80</b>	<b>278 802,60</b>	<b>195 307,74</b>
A	Frais préliminaires	50 800,80	114 834,60	85 081,74
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices	204 000,00	163 968,00	110 226,00
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>		<b>4 200 000,00</b>	<b>4 200 000,00</b>	<b>4 200 000,00</b>
F	Immob. en recherche et développement			
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires			
	Fonds Commercial			
	Autres Immobilisations Incorporelles	4 200 000,00	4 200 000,00	4 200 000,00
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>		<b>4 874 507,36</b>	<b>4 868 792,34</b>	<b>4 016 798,48</b>
M	Terrains			
M	Constructions & Aménagements			
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage	821 525,33	1 097 797,74	961 732,22
B	Matériel de Transport	361 438,44	403 698,62	190 584,36
I	Mobilier & Matériel de bureaux	3 691 543,59	3 367 295,98	2 864 481,90
L	Autres Immobilisations corporelles			
I	Immobilisations corporelles en cours			
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>		<b>121 567,06</b>	<b>121 567,06</b>	<b>121 567,06</b>
E	Prêts immobilisés			
	Autres créances financières	121 567,06	121 567,06	121 567,06
	Titres de participation			
	Autres titres immobilisés			
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>9 450 875,22</b>	<b>9 469 162,00</b>	<b>8 533 673,28</b>
<b>STOCKS (F)</b>		<b>65 248 075,52</b>		
	Marchandises	65 248 075,52		
A	Matières et fournitures consommables			
C	Produits en cours			
T	Produits intermédiaires, et résiduels			
I	Produits finis			
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>40 427 207,68</b>	<b>68 113 647,35</b>	<b>13 945 942,71</b>
F	Fournis. débiteurs, avances & acomptes			
C	Clients et comptes rattachés	20 454 159,84	55 272 892,83	9 168 041,69
I	Personnel	70 644,69	19 752,00	
R	Etat	18 018 778,98	10 812 145,94	4 189 588,28
C	Comptes d'associés			
U	Autres débiteurs	1 808 000,00	1 988 000,00	569 378,65
L	Comptes de régularisation actif	75 624,17	20 856,58	18 934,09
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>				
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>				
(Eléments circulants)				
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>105 675 283,20</b>	<b>68 113 647,35</b>	<b>13 945 942,71</b>
<b>TRESORERIE -ACTIF</b>		<b>6 708 603,14</b>	<b>1 880 225,81</b>	<b>3 983 791,68</b>
E	Chèques et valeurs à encaisser	6 389 760,08		
S	Banques T.G. et C.C.P.	306 017,55	1 860 871,15	3 979 817,63
O	Caisse, Régies d'avances et accreditifs	12 825,51	19 354,66	3 974,05
<b>TOTAL III</b>		<b>6 708 603,14</b>	<b>1 880 225,81</b>	<b>3 983 791,68</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>121 834 761,56</b>	<b>79 463 035,16</b>	<b>26 463 407,67</b>

<b>P A S S I F</b>		<b>2 0 0 9</b>	<b>2 0 1 0</b>	<b>2 0 1 1</b>
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	10 000 000,00	18 000 000,00	18 000 000,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...			
<b>E</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport			
<b>M</b>	Ecart de réévaluation			
<b>E</b>	Réserve légale	404 265,14	404 265,14	404 265,14
<b>N</b>	Autres réserves			
<b>T</b>	Report à nouveau (2)	119 280,81	-1 813 532,21	-9 115 912,31
	Résultat nets en instance d'affectation (2)			
	Résultat de l'exercice (2)	-1 932 813,02	-7 302 380,10	-1 907 623,58
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>8 590 732,93</b>	<b>9 288 352,83</b>	<b>7 380 729,25</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>			
<b>E</b>	Subventions d'investissement			
<b>R</b>	Provisions réglementées			
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>			
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			
<b>N</b>	Autres dettes de financement			
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>			
<b>N</b>	Provision pour risques			
<b>T</b>	Provision pour charges			
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>8 590 732,93</b>	<b>9 288 352,83</b>	<b>7 380 729,25</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>93 771 070,02</b>	<b>63 045 052,26</b>	<b>16 603 471,36</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	79 040 492,99	50 265 200,62	13 525 335,78
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes			3 001,00
<b>S</b>	Personnel		60 000,00	
<b>I</b>	Organismes sociaux	446 630,94	476 668,88	167 837,17
<b>F</b>	Etat	6 252 971,59	12 219 785,32	2 544 925,90
	Comptes d'associés	8 000 000,00		
<b>C</b>	Autres créanciers			309 240,41
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif	30 974,50	23 397,44	53 131,10
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>	<b>418 060,47</b>	<b>338 868,41</b>	
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>			
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>94 189 130,49</b>	<b>63 383 920,67</b>	<b>16 603 471,36</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>			
<b>T</b>	Crédits d'escompte	11 717 782,97	6 092 596,61	
<b>R</b>	Crédits de trésorerie			
<b>E</b>	Provision pour dépréciation des comptes de trésorerie			
<b>S</b>	Banques(solde créditeurs)	7 337 115,17	698 165,05	2 479 207,06
<b>O</b>	<b>TOTAL III</b>	<b>19 054 898,14</b>	<b>6 790 761,66</b>	<b>2 479 207,06</b>
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>121 834 761,56</b>	<b>79 463 035,16</b>	<b>26 463 407,67</b>

## 8.2 COMPTES DE RESULTATS

NATURE		2009	2010	2011
E X P L I T A T I O N	<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
	- Vente de marchandises (en l'état)	131 770 376,65	169 092 906,79	56 439 572,76
	- Vente de biens et serv. Produits C.A.	3 559 257,33	774 948,08	8 580,00
	<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>135 329 633,98</b>	<b>169 867 854,87</b>	<b>56 448 152,76</b>
	- Variation de stocks de produits (+/-) (1)			
	- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même			
	- Subventions d'exploitation			
	- Autres produits d'exploitation	48,52	18,11	660,81
	- Reprises d'exploitations, Transferts de charges	2 464 880,09	3 344 305,58	87 952,85
	<b>TOTAL I</b>	<b>137 794 562,59</b>	<b>173 212 178,56</b>	<b>56 536 766,42</b>
F I N A N C I E R	<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
	- Achats revendues (2) de marchandises	124 329 784,58	167 371 372,96	55 075 500,13
	- Achats consommés (2) de mat. et fournit.	749 556,64	972 044,49	137 319,40
	- Autres charges externes	2 496 804,94	2 565 367,03	2 139 256,72
	- Impôts et taxes	303 918,24	274 371,87	52 942,00
	- Charges de personnel	6 237 108,44	6 434 173,77	501,33
	- Autres charges d'exploitation	45,92	230,24	14 290,15
	- Dotations d'exploitation	3 988 606,19	1 295 167,30	988 069,96
	<b>TOTAL II</b>	<b>138 105 824,95</b>	<b>178 912 727,66</b>	<b>58 407 879,69</b>
	<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>-311 262,36</b>	<b>-5 700 549,10</b>	<b>-1 871 113,27</b>
V I N C I E R	<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>			
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés			
	Gains de change		96,76	
	Intérêts et autres produits financiers			
	Reprises financières, transferts de charges			
<b>TOTAL IV</b>		<b>96,76</b>		
V I N C I E R	<b>V CHARGES FINANCIERES</b>			
	Charges d'intérêts	977 636,56	822 864,35	200 970,53
	Pertes de changes	1 289,21		
	Autres charges financières			
Dotations financières				
<b>TOTAL V</b>	<b>978 925,77</b>	<b>822 864,35</b>	<b>200 970,53</b>	
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>-978 925,77</b>	<b>-822 767,59</b>	<b>-200 970,53</b>	
<b>VII RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>-1 290 188,13</b>	<b>-6 523 316,69</b>	<b>-2 072 083,80</b>	

(1) Variation de stock : stock final - stock initial ; augmentation (+) diminution (-)

(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

NATURE		2009	2010	2011
NON COURANT	<b>VII RESULTAT COURANT (Reports)</b>	<b>-6 523 316,69</b>	<b>-6 523 316,69</b>	<b>-2 072 083,80</b>
	<b>VIII PRODUITS NON COURANTS</b>			
	Produits des cessions d'immobilisations	128 000,00	40 191,25	214 500,00
	Subventions d'équilibre			
	Reprises sur subventions d'investissement			
	Autres produits non courants		179 344,67	1 480 191,82
	Reprises non courante, transferts de charges	9 978,59		
		5 190 173,20		
	<b>TOTAL VIII</b>	<b>5 328 151,79</b>	<b>219 535,92</b>	<b>1 694 691,82</b>
	<b>IX CHARGES NON COURANTES</b>			
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	74 352,50	39 111,92	50 000,00
	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes	124 725,18	110 147,41	147 547,44
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions	5 095 000,00		1 049 384,16
	<b>TOTAL IX</b>	<b>5 294 077,68</b>	<b>149 259,33</b>	<b>1 246 931,60</b>
	<b>X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>34 074,11</b>	<b>70 276,59</b>	<b>447 760,22</b>
<b>XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>-1 256 114,02</b>	<b>-6 453 040,10</b>	<b>-1 624 323,58</b>	
<b>XII IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>676 699,00</b>	<b>849 340,00</b>	<b>283 300,00</b>	
<b>XIII RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>-1 932 813,02</b>	<b>-7 302 380,10</b>	<b>-1 907 623,58</b>	
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>143 122 714,38</b>	<b>173 431 811,24</b>	<b>58 231 458,24</b>	
<b>XV TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>145 055 527,40</b>	<b>180 734 191,34</b>	<b>60 139 081,82</b>	
<b>XVI RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>-1 932 813,02</b>	<b>-7 302 380,10</b>	<b>-1 907 623,58</b>	

### 8.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

<b>TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventes de marchandises (en l'état)	131 770 376,65	169 092 906,79	56 439 572,76
- Achat de marchandises	124 329 784,58	167 371 372,96	55 075 500,13
<b>MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT I</b>	<b>7 440 592,07</b>	<b>1 721 533,83</b>	<b>1 364 072,63</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>3 559 257,33</b>	<b>774 948,08</b>	<b>8 580,00</b>
+ Ventes de biens et services produits	3 559 257,33	774 948,08	8 580,00
+ Variation stocks produits			
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>3 246 361,58</b>	<b>3 537 411,52</b>	<b>2 276 576,12</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	749 556,64	972 044,49	137 319,40
- Autres charges externes	2 496 804,94	2 565 367,03	2 139 256,72
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>7 753 487,82</b>	<b>-1 040 929,61</b>	<b>-903 923,49</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes	303 918,24	274 371,87	52 942,00
- Charges de personnel	6 237 108,44	6 434 173,77	501,33
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>1 212 461,14</b>	<b>-7 749 475,25</b>	<b>-957 366,82</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation	48,52	18,11	660,81
- Autres charges d'exploitation	45,92	230,24	14 290,15
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges	2 464 880,09	3 344 305,58	87 952,85
- Dotations d'exploitation	3 988 606,19	1 295 167,30	988 069,96
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>-311 262,36</b>	<b>-5 700 549,10</b>	<b>-1 871 113,27</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>-978 925,77</b>	<b>-822 767,59</b>	<b>-200 970,53</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>-1 290 188,13</b>	<b>-6 523 316,69</b>	<b>-2 072 083,80</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>34 074,11</b>	<b>70 276,59</b>	<b>447 760,22</b>
- Impôt sur les résultats	676 699,00	-849 340,00	283 300,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>-1 932 813,02</b>	<b>-7 302 380,10</b>	<b>-1 907 623,58</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>			
Bénéfice (+)			
Perte (-)	-1 932 813,02	-7 302 380,10	-1 907 623,58
+ Dotations d'exploitation (1)	644 618,14	868 346,04	873 721,48
+ Dotations financières (1)			
+ Dotations non courantes (1)			67 388,99
- Reprises d'exploitation (2)			
- Reprises financières (2)			
- Reprises non courantes (2) (3)			
- Produits des cessions d'immobilisations	128 000,00	40 191,25	214 500,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	6 352,50	39 111,92	50 000,00
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>-1 409 842,38</b>	<b>-6 435 113,39</b>	<b>-1 131 013,11</b>
- Distribution des bénéfices	8 000 000,00		
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-9 409 842,38</b>	<b>-6 435 113,39</b>	<b>-1 131 013,11</b>

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

(2) A l'exclusion des reprises relatives aux actif, passif circulantset à la trésorerie

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 9. ÉTATS FINANCIERS DE UMGP

### 9.1 BILANS

<b>A C T I F</b>		<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>		<b>13 911,23</b>	<b>184 104,00</b>	<b>338 078,00</b>
<b>A</b>	Frais préliminaires	13 911,23	24 104,00	218 078,00
<b>C</b>	Charges à répartir sur plusieurs exercices		160 000,00	120 000,00
<b>T</b>	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>		<b>10 000 000,00</b>	<b>10 000 000,00</b>	<b>10 000 000,00</b>
<b>F</b>	Immob. en recherche et développement			
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00
	Fonds Commercial			
	Autres Immobilisations Incorporelles			
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>		<b>19 486,11</b>	<b>80 045,23</b>	<b>236 466,84</b>
<b>M</b>	Terrains			
<b>M</b>	Constructions & Aménagements			
<b>O</b>	Install. Techniques, Matériel & Outillage			
<b>B</b>	Matériel de Transport			
<b>I</b>	Mobilier & Matériel de bureaux	19 486,11	80 045,23	236 466,84
<b>L</b>	Autres Immobilisations corporelles			
<b>I</b>	Immobilisations corporelles en cours			
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>			<b>77 837,40</b>	<b>77 837,40</b>
<b>S</b>	Prêts immobilisés			
	Autres créances financières			
	Titres de participation			
	Autres titres immobilisés		77 837,40	77 837,40
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>10 033 397,34</b>	<b>10 341 986,63</b>	<b>10 652 382,24</b>
<b>STOCKS (F)</b>		<b>18 893 968,43</b>	<b>51 215 570,93</b>	<b>47 841 330,69</b>
	Marchandises	18 893 968,43	51 215 570,93	47 841 330,69
<b>A</b>	Matières et fournitures consommables			
<b>C</b>	Produits en cours			
<b>T</b>	Produits intermédiaires, et résiduels			
<b>I</b>	Produits finis			
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>95 009 432,21</b>	<b>73 525 570,55</b>	<b>79 437 219,25</b>
<b>F</b>	Fournis. débiteurs, avances & acomptes			
<b>C</b>	Clients et comptes rattachés	76 167 511,08	52 636 751,24	59 413 678,33
<b>I</b>	Personnel			36 040,74
<b>R</b>	Etat	16 836 927,91	20 013 003,41	18 831 482,44
<b>C</b>	Comptes d'associés			
<b>U</b>	Autres débiteurs	1 701 417,26	665 815,90	810 563,24
<b>L</b>	Comptes de régularisation actif	303 575,96	210 000,00	345 454,50
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>		<b>35 400,00</b>	<b>40 200,00</b>	<b>40 200,00</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>		<b>153 864,05</b>	<b>34 429,94</b>	
(Eléments circulants)				
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>114 092 664,69</b>	<b>124 815 771,42</b>	<b>127 318 749,94</b>
<b>TRESORERIE -ACTIF</b>				
<b>E</b>	Chèques et valeurs à encaisser	4 257 542,20	363 316,80	362 037,75
<b>S</b>	Banques T.G. et C.C.P.			111 469,51
<b>O</b>	Caisse, Régies d'avances et accreditifs			8 089,08
<b>TOTAL III</b>		<b>4 257 542,20</b>	<b>363 316,80</b>	<b>481 596,34</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>128 383 604,23</b>	<b>135 521 074,85</b>	<b>138 452 728,52</b>

<b>PASSIF</b>		<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	10 000 000,00	12 500 000,00	37 500 000,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...			
<b>E</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport			
<b>M</b>	Ecart de réévaluation			
<b>E</b>	Réserve légale	138 117,62	138 117,62	138 117,62
<b>N</b>	Autres réserves			
<b>T</b>	Report à nouveau (2)	124 234,72	-637 444,49	-10 585 890,82
	Résultat nets en instance d'affectation (2)			
	Résultat de l'exercice (2)	-761 679,21	-9 948 446,33	441 796,22
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>9 500 673,13</b>	<b>2 052 226,80</b>	<b>27 494 023,02</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>			
<b>E</b>	Subventions d'investissement			
<b>R</b>	Provisions réglementées			
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>			<b>6 666 588,72</b>
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			
<b>N</b>	Autres dettes de financement			6 666 588,72
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>			
<b>N</b>	Provision pour risques			
<b>T</b>	Provision pour charges			
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>9 500 673,13</b>	<b>2 052 226,80</b>	<b>34 160 611,74</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>57 653 033,90</b>	<b>98 704 213,34</b>	<b>72 651 333,99</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	41 055 621,48	82 393 795,48	47 304 073,37
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes	168 630,00	168 630,00	168 630,00
<b>S</b>	Personnel		0,00	404 455,13
<b>I</b>	Organismes sociaux		0,00	369 266,38
<b>F</b>	Etat	13 437 515,94	9 809 215,80	11 053 034,64
	Comptes d'associés		5 000 000,00	12 000 000,00
<b>C</b>	Autres créanciers	2 500 000,00	701 547,63	845 064,11
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif	491 266,48	631 024,43	506 810,36
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>	<b>153 864,05</b>	<b>34 429,94</b>	
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>	<b>56 830,89</b>	<b>130 152,89</b>	<b>248,90</b>
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>57 863 728,84</b>	<b>98 868 796,17</b>	<b>72 651 582,89</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>			
<b>T</b>	Crédits d'escompte	34 239 235,20	2 824 849,65	
<b>R</b>	Crédits de trésorerie		10 000 000,00	10 000 000,00
<b>E</b>	Provision pour dépréciation des comptes de trésorerie			21 640 533,89
<b>S</b>	Banques(solde créditeurs)	26 779 967,06	21 775 202,23	
<b>O</b>	<b>TOTAL III</b>	<b>61 019 202,26</b>	<b>34 600 051,88</b>	<b>31 640 533,89</b>
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>128 383 604,23</b>	<b>135 521 074,85</b>	<b>138 452 728,52</b>

## 9.2 COMPTES DE RESULTAT

NATURE		2009	2010	2011
E X P L I T A T I O N	<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
	- Vente de marchandises (en l'état)	105 252 610,90	97 837 885,79	157 573 439,48
	- Vente de biens et serv. Produits C.A.	1 489 870,31	1 612 081,61	444 538,62
	<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>106 742 481,21</b>	<b>99 449 967,40</b>	<b>158 017 978,10</b>
	- Variation de stocks de produits (+/-) (1)			
	- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même			
	- Subventions d'exploitation			
	- Autres produits d'exploitation		897,00	22 627,40
	- Reprises d'exploitations, Transferts de charges		104 485,00	2 090 707,78
	<b>TOTAL I</b>	<b>106 742 481,21</b>	<b>99 555 349,40</b>	<b>160 131 313,28</b>
F I N A N C I E R	<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
	- Achats revendues (2) de marchandises	92 645 786,68	91 333 548,76	137 394 894,67
	- Achats consommés (2) de mat. et fournit.	252 722,28	150 000,00	478 039,83
	- Autres charges externes	8 908 209,52	9 768 968,78	8 939 385,75
	- Impôts et taxes		0,00	362 145,27
	- Charges de personnel		0,00	7 396 481,39
	- Autres charges d'exploitation		540,00	236,54
	- Dotations d'exploitation	16 249,54	1 901 397,40	2 075 059,29
	<b>TOTAL II</b>	<b>101 822 968,02</b>	<b>103 154 454,94</b>	<b>156 646 242,74</b>
	<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>4 919 513,19</b>	<b>-3 599 105,54</b>	<b>3 485 070,54</b>
P R O D U I T S	<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>			
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés		2 040,00	
	Gains de change	501 763,69	449 645,43	395 161,29
	Intérêts et autres produits financiers	1 223,08		
	Reprises financières, transferts de charges	533 431,57	158 664,05	34 429,94
<b>TOTAL IV</b>	<b>1 036 418,34</b>	<b>610 349,48</b>	<b>429 591,23</b>	
C H A R G E S	<b>V CHARGES FINANCIERES</b>			
	Charges d'intérêts	5 060 056,76	5 028 523,32	1 826 935,60
	Pertes de changes	1 409 073,93	1 354 194,46	458 471,99
	Autres charges financières			595 139,33
	Dotations financières	158 664,05	34 429,94	
<b>TOTAL V</b>	<b>6 627 794,74</b>	<b>6 417 147,72</b>	<b>2 880 546,92</b>	
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>-5 591 376,40</b>	<b>-5 806 798,24</b>	<b>-2 450 955,69</b>	
<b>VII RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>-671 863,21</b>	<b>-9 405 903,78</b>	<b>1 034 114,85</b>	

(1) Variation de stock : stock final - stock initial ; augmentation (+) diminution (-)

(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

NATURE		2009	2010	2011
NON COURANT	<b>VII RESULTAT COURANT (Reports)</b>	-671 863,21	-9 405 903,78	1 034 114,85
	<b>VIII PRODUITS NON COURANTS</b>			
	Produits des cessions d'immobilisations			
	Subventions d'équilibre			
	Reprises sur subventions d'investissement			
	Autres produits non courants			338 871,21
	Reprises non courante, transferts de charges			
	<b>TOTAL VIII</b>			<b>338 871,21</b>
	<b>IX CHARGES NON COURANTES</b>			
	Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées			
	Subventions accordées			
	Autres charges non courantes		43 029,55	73 483,00
	Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions			65 506,84
<b>TOTAL IX</b>		<b>43 029,55</b>	<b>138 989,84</b>	
<b>X RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>		<b>-43 029,55</b>	<b>199 881,37</b>	
<b>XI RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	-671 863,21	-9 448 933,33	1 233 996,22	
<b>XII IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	89 816,00	499 513,00	792 200,00	
<b>XIII RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>-761 679,21</b>	<b>-9 948 446,33</b>	<b>441 796,22</b>	
<b>XIV TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>107 778 899,55</b>	<b>100 165 698,88</b>	<b>160 899 775,72</b>	
<b>XV TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>108 540 578,76</b>	<b>110 114 145,21</b>	<b>160 457 979,50</b>	
<b>XVI RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>-761 679,21</b>	<b>-9 948 446,33</b>	<b>441 796,22</b>	

### 9.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			
RUBRIQUES	2009	2010	2011
Ventes de marchandises (en l'état)	105 252 610,90	97 837 885,79	157 573 439,48
- Achat de marchandises	92 645 786,68	91 333 548,76	137 394 894,67
<b>MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT I</b>	<b>12 606 824,22</b>	<b>6 504 337,03</b>	<b>20 178 544,81</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>1 489 870,31</b>	<b>1 612 978,61</b>	<b>444 538,62</b>
+ Ventes de biens et services produits	1 489 870,31	1 612 978,61	444 538,62
+ Variation stocks produits			
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>9 160 931,80</b>	<b>9 919 968,78</b>	<b>9 417 425,58</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	252 722,28	150 000,00	478 039,83
- Autres charges externes	8 908 209,52	9 769 968,78	8 939 385,75
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>4 935 762,73</b>	<b>-1 802 653,14</b>	<b>11 205 657,85</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes			362 145,27
- Charges de personnel			7 396 481,39
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>4 935 762,73</b>	<b>-1 802 653,14</b>	<b>3 447 031,19</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation			22 627,40
- Autres charges d'exploitation		540,00	236,54
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges			2 090 707,78
- Dotations d'exploitation	16 249,54	1 901 397,40	2 075 059,29
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>4 919 513,19</b>	<b>-3 704 590,54</b>	<b>3 485 070,54</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>-5 591 376,40</b>	<b>-5 806 798,24</b>	<b>-2 450 955,69</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>-671 863,21</b>	<b>-9 405 903,78</b>	<b>1 034 114,85</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>-89 816,00</b>	<b>-43 029,55</b>	<b>199 881,37</b>
- Impôt sur les résultats	-761 679,21	-499 513,00	-792 200,00
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>-761 679,21</b>	<b>-9 948 446,33</b>	<b>441 796,22</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>			
Bénéfice (+)			441 796,22
Perte (-)	-761 679,21	-9 948 446,33	
+ Dotations d'exploitation (1)	16 249,54	62 804,11	116 820,21
+ Dotations financières (1)			
+ Dotations non courantes (1)			
- Reprises d'exploitation (2)			
- Reprises financières (2)			
- Reprises non courantes (2) (3)			
- Produits des cessions d'immobilisations			
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées			
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>-745 429,67</b>	<b>-9 885 642,22</b>	<b>558 616,43</b>
- Distribution des bénéfices	2 500 000,00		
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>-3 245 429,67</b>	<b>-9 885 642,22</b>	<b>558 616,43</b>

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

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

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

## 10. ÉTATS FINANCIERS DE DISTRA

### 10.1 BILANS

<b>A C T I F</b>		<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
<b>IMMOBILISATIONS EN NON VALEURS (A)</b>		<b>1 405 768,69</b>	<b>4 348 476,81</b>	<b>7 969 470,62</b>
A	Frais préliminaires	1 155 767,98	770 511,98	385 255,99
C	Charges à répartir sur plusieurs exercices	250 000,71	3 577 964,83	7 584 214,63
T	Primes de remboursement des obligations			
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (B)</b>		<b>47 754 689,33</b>	<b>52 514 970,23</b>	<b>51 458 750,86</b>
F	Immobil. en recherche et développement		0,00	
	Brevets, Marques, et Valeurs similaires	47 754 689,33	47 732 642,50	47 755 506,20
	Fonds Commercial		0,00	
	Autres Immobilisations Incorporelles		4 782 327,73	3 703 244,66
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES (C)</b>		<b>52 636 951,94</b>	<b>55 466 658,10</b>	<b>69 963 742,81</b>
M	Terrains	12 500 000,00	12 500 000,00	12 500 000,00
M	Constructions & Aménagements	8 358 502,50	7 614 498,02	23 812 667,45
O	Install. Techniques, Matériel & Outillage	29 948 606,70	26 954 126,10	32 264 867,59
B	Matériel de Transport	50 413,71	5 878,74	983,79
I	Mobilier & Matériel de bureaux	915 933,29	900 789,86	1 383 825,97
L	Autres Immobilisations corporelles	666 560,12		1 398,00
I	Immobilisations corporelles en cours	196 935,62	7 491 365,38	
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES(D)</b>		<b>360 749,54</b>	<b>148 543,95</b>	<b>225 220,24</b>
E	Prêts immobilisés	49 754,59	28 449,00	17 125,29
	Autres créances financières	39 003,59	49 603,59	137 603,59
	Titres de participation	271 991,36	70 491,36	70 491,36
	Autres titres immobilisés	0,00		
<b>TOTAL I (A+B+C+D+E)</b>		<b>102 158 159,50</b>	<b>112 478 649,09</b>	<b>129 617 184,53</b>
<b>STOCKS (F)</b>		<b>18 705 909,99</b>	<b>30 649 775,93</b>	<b>34 611 742,00</b>
	Marchandises	56 413,20		201 708,00
A	Matières et fournitures consommables	15 253 455,98	25 708 980,92	28 292 811,00
C	Produits en cours	0,00	52 337,76	598 931,00
T	Produits intermédiaires, et résiduels	0,00	0,00	
I	Produits finis	3 396 040,81	4 888 457,25	5 518 292,00
<b>CREANCES DE L'ACTIF CIRCULANT (G)</b>		<b>34 714 611,83</b>	<b>40 109 852,91</b>	<b>100 090 312,45</b>
F	Fournis. débiteurs, avances & acomptes	1 975 990,05	466 206,54	352 294,66
C	Clients et comptes rattachés	25 933 988,18	30 792 792,50	81 452 446,45
I	Personnel	174 846,00	111 538,33	121 701,08
R	Etat	6 358 055,21	8 722 169,76	17 910 424,43
C	Comptes d'associés			
U	Autres débiteurs			200 000,00
L	Comptes de régularisation actif	271 732,40	17 145,78	53 445,82
<b>TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT (H)</b>		<b>30 123 389,34</b>	<b>19 803 465,92</b>	<b>357 134,64</b>
<b>ECARTS DE CONVERSION -ACTIF (I)</b>		<b>13 084,38</b>	<b>29 926,95</b>	<b>24 768,06</b>
(Eléments circulants)				
<b>TOTAL II (F+G+H)</b>		<b>83 556 995,54</b>	<b>90 593 021,71</b>	<b>135 083 957,15</b>
<b>TRESORERIE -ACTIF</b>		<b>6 557 507,41</b>	<b>11 175 068,43</b>	<b>623 015,95</b>
E	Chèques et valeurs à encaisser	2 918 359,41	5 981 486,11	548 484,14
S	Banques T.G. et C.C.P.	3 574 286,64	5 148 923,37	32 675,96
O	Caisse, Régies d'avances et accreditifs	64 861,36	44 658,95	41 855,85
<b>TOTAL III</b>		<b>6 557 507,41</b>	<b>11 175 068,43</b>	<b>623 015,95</b>
<b>TOTAL GENERAL I I+II+III</b>		<b>192 272 662,45</b>	<b>214 246 739,23</b>	<b>265 324 157,61</b>

<b>P A S S I F</b>		<b>2 0 0 9</b>	<b>2 0 1 0</b>	<b>2 0 1 1</b>
<b>F</b>	<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
<b>I</b>	Capital social ou personnel (1)	127 936 000,00	90 000 000,00	90 000 000,00
<b>N</b>	Moins : actionnaires, capital souscrit non appelé			
<b>A</b>	Capital appelé, dont versé ...		90 000 000,00	
<b>E</b>	Prime d'émission, de fusion, d'apport	17 000 000,00	1 873 000,00	1 873 000,00
<b>M</b>	Ecart de réévaluation			
<b>E</b>	Réserve légale		212 680,76	371 616,26
<b>N</b>	Autres réserves			
<b>T</b>	Report à nouveau (2)	-53 063 785,94	440 934,40	445 708,87
	Résultat nets en instance d'affectation (2)			
	Résultat de l'exercice (2)	4 254 401,10	3 178 709,97	-13 109 543,21
	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (A)</b>	<b>96 126 615,16</b>	<b>95 705 325,13</b>	<b>79 580 781,92</b>
<b>P</b>	<b>CAPITAUX PROPRES ASSIMILES (B)</b>			
<b>E</b>	Subventions d'investissement			
<b>R</b>	Provisions réglementées			
<b>M</b>	<b>DETTES DE FINANCEMENT (C)</b>	<b>50 000 000,00</b>	<b>50 000 000,00</b>	<b>50 000 000,00</b>
<b>A</b>	Emprunts Obligataires			50 000 000,00
<b>N</b>	Autres dettes de financement	50 000 000,00	50 000 000,00	
<b>E</b>	<b>PROVISION DURABLES POUR RISQUES ET CHARGES (D)</b>		<b>555 996,00</b>	<b>555 996,00</b>
<b>N</b>	Provision pour risques		555 996,00	555 996,00
<b>T</b>	Provision pour charges			
	<b>COMPTE DE LIAISON (E)</b>			
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (F)</b>			
	Augmentation des créances immobilisées			
	Diminution des dettes financières			
	<b>TOTAL I (A+B+C+D+E+F)</b>	<b>146 126 615,16</b>	<b>146 261 321,13</b>	<b>130 136 777,92</b>
<b>P</b>	<b>DETTES DU PASSIF CIRCULANT (G)</b>	<b>45 772 573,50</b>	<b>67 906 735,21</b>	<b>121 460 345,88</b>
<b>A</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	36 226 764,10	56 100 649,34	69 050 614,55
<b>S</b>	Clients créditeurs, avances et acomptes	68 063,30	716 669,35	1 685 303,23
<b>S</b>	Personnel	18 129,58	2 641 124,91	1 665 684,53
<b>I</b>	Organismes sociaux	1 004 531,49	653 069,26	731 957,82
<b>F</b>	Etat	7 249 477,64	7 097 046,38	14 421 574,96
	Comptes d'associés	498 781,77	200,00	167,50
<b>C</b>	Autres créanciers	15 097,66	6 309,30	33 189 720,51
<b>I</b>	Comptes de régularisation-passif	691 727,96	691 666,67	715 322,78
<b>R</b>	<b>AUTRES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (H)</b>	<b>41 554,38</b>	<b>58 396,95</b>	<b>501 855,77</b>
	<b>ECARTS DE CONVERSION -PASSIF (I)</b>	<b>26 472,91</b>	<b>20 285,94</b>	<b>60 587,24</b>
	<b>TOTAL II (G+H+I)</b>	<b>45 840 600,79</b>	<b>67 985 418,10</b>	<b>122 022 788,89</b>
	<b>TRESORERIE -PASSIF</b>			
<b>T</b>	Crédits d'escompte			
<b>R</b>	Crédits de trésorerie			
<b>E</b>	Provision pour dépréciation des comptes de trésorerie	104 447,50		
<b>S</b>	Banques(solde créditeurs)	201 000,00		13 164 590,81
<b>O</b>	<b>TOTAL III</b>	<b>305 446,50</b>		<b>13 164 590,81</b>
	<b>TOTAL GENERAL (I+II+III)</b>	<b>192 272 662,45</b>	<b>214 246 739,23</b>	<b>265 324 157,61</b>

## 10.2 COMPTES DE PRODUITS ET CHARGES

NATURE		2009	2010	2011
E X P L I T A T I O N	<b>I PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
	- Vente de marchandises (en l'état)	805983,255	-7 191,07	81 578 148,22
	- Vente de biens et serv. Produits C.A.	161 763 038,04	184 066 085,92	201 738 009,52
	<b>Chiffre d'affaires</b>	162 569 021,29	184 058 894,86	283 316 157,74
	- Variation de stocks de produits (+/-) (1)	1 716 069,81	1 544 754,20	1 176 427,99
	- Immo. pd par l'entreprise pour elle-même			
	- Subventions d'exploitation			
	- Autres produits d'exploitation			
	- Reprises d'exploitations, Transferts de charges	221 000,00	85 082,79	4 473 704,14
	<b>TOTAL I</b>	<b>164 506 091,10</b>	<b>195 688 731,85</b>	<b>288 966 289,87</b>
F I N A N C I E R	<b>II CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
	- Achats revendues (2) de marchandises	2 354 777,39	115 125,69	80 700 602,54
	- Achats consommés (2) de mat. et fournit.	107 729 326,85	121 540 621,71	136 718 067,93
	- Autres charges externes	27 490 523,92	29 452 415,16	47 948 395,58
	- Impôts et taxes	592 278,46	409 382,09	563 567,57
	- Charges de personnel	14 956 357,20	18 299 522,16	19 804 773,19
	- Autres charges d'exploitation		150 000,00	150 000,00
	- Dotations d'exploitation	5 526 763,15	7 324 305,00	10 427 237,75
	<b>TOTAL II</b>	<b>158 650 026,98</b>	<b>177 291 371,81</b>	<b>296 312 644,56</b>
	<b>III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>5 856 064,12</b>	<b>8 397 360,04</b>	<b>-7 346 354,69</b>
V I I	<b>IV PRODUITS FINANCIERS</b>			
	Produits des titres de participation et autres titres immobilisés	17 532,00		
	Gains de change	85 788,13	277 816,15	417 988,10
	Intérêts et autres produits financiers	124 633,08	883 143,95	68 286,65
	Reprises financières, transferts de charges	109 027,96	13 084,38	524 767,55
<b>TOTAL IV</b>	<b>336 981,17</b>	<b>1 174 044,48</b>	<b>1 011 042,30</b>	
V I I	<b>V CHARGES FINANCIERES</b>			
	Charges d'intérêts	1 792 266,70	2 994 090,84	3 496 103,26
	Pertes de changes	152 333,33	352 386,38	323 772,55
	Autres charges financières	658 832,02	989 674,24	1 323 088,88
	Dotations financières	13 084,38	29 926,95	24 768,06
<b>TOTAL V</b>	<b>2 616 516,43</b>	<b>4 366 078,41</b>	<b>5 167 732,75</b>	
<b>VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)</b>	<b>-2 279 535,26</b>	<b>-3 192 033,93</b>	<b>-4 156 690,45</b>	
<b>VII RESULTAT COURANT (III+VI)</b>	<b>3 576 528,86</b>	<b>5 205 326,11</b>	<b>-11 503 045,14</b>	

(1) Variation de stock : stock final - stock initial ; augmentation (+) diminution (-)

(2) Achats revendus ou consommés : achats - variation de stocks

NATURE		2009	2010	2011	
N O N C O U R A N T	VII	<b>RESULTAT COURANT (Reports)</b>	<b>3 576 528,86</b>	<b>5 205 326,11</b>	<b>-11 503 045,14</b>
	VIII	<b>PRODUITS NON COURANTS</b>			
		Produits des cessions d'immobilisations	273 000,00	275 000,00	221 150,00
		Subventions d'équilibre			
		Reprises sur subventions d'investissement			
		Autres produits non courants	1 431 255,10	21 018,03	6 005,23
		Reprises non courante, transferts de charges			28 470,00
		<b>TOTAL VIII</b>	<b>1 704 255,10</b>	<b>296 018,03</b>	<b>255 625,23</b>
	IX	<b>CHARGES NON COURANTES</b>			
		Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées	7 424,75	202 773,34	48 959,75
		Subventions accordées			
		Autres charges non courantes	197 816,96	637 640,64	394 034,36
		Dotations non courantes aux amortissements et aux provisions		555 996,00	
		<b>TOTAL IX</b>	<b>205 241,71</b>	<b>1 396 409,98</b>	<b>442 994,11</b>
	X	<b>RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)</b>	<b>1 499 013,39</b>	<b>-1 100 391,94</b>	<b>-187 368,89</b>
	XI	<b>RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+X)</b>	<b>5 075 542,25</b>	<b>4 104 934,17</b>	<b>-11 690 414,02</b>
XII	<b>IMPOTS SUR LES RESULTATS</b>	<b>821 141,15</b>	<b>926 224,20</b>	<b>1 419 129,19</b>	
XIII	<b>RESULTAT NET (XI - XII)</b>	<b>4 254 401,10</b>	<b>3 178 709,97</b>	<b>-13 109 543,21</b>	
XIV	<b>TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)</b>	<b>166 547 327,36</b>	<b>187 158 794,37</b>	<b>290 232 957,40</b>	
XV	<b>TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)</b>	<b>162 292 926,26</b>	<b>183 980 084,39</b>	<b>303 342 500,61</b>	
XVI	<b>RESULTAT NET (XIV - XV)</b>	<b>4 254 401,10</b>	<b>3 178 709,97</b>	<b>-13 109 543,21</b>	

### 10.3 ETATS DES SOLDES DE GESTION

TABLEAU DE FORMATION DES RESULTATS (T.F.R.)			
RUBRIQUES	2009	2010	2011
Ventes de marchandises (en l'état)	805 983,26	-7 191,07	81 578 148,22
-Achat de marchandises	2 354 777,39	115 125,69	80 700 602,54
<b>MARGE BRUTE SUR VENTE EN L'ETAT I</b>	<b>-1 548 794,14</b>	<b>-122 316,76</b>	<b>877 545,68</b>
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE II</b>	<b>163 479 107,85</b>	<b>185 610 840,12</b>	<b>202 914 437,51</b>
+ Ventes de biens et services produits	161 763 038,04	184 066 085,92	201 738 009,52
+ Variation stocks produits	1 716 069,81	1 544 754,20	1 176 427,99
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même			
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE III</b>	<b>135 219 850,78</b>	<b>150 993 036,87</b>	<b>184 666 463,51</b>
- Achats consommés de matières & fournitures	107 729 326,85	121 540 621,71	136 718 067,93
- Autres charges externes	27 490 523,92	29 452 415,16	47 948 395,58
<b>VALEUR AJOUTEE (I+II-III) IV</b>	<b>26 710 462,94</b>	<b>34 495 486,49</b>	<b>19 125 519,68</b>
+ Subventions d'exploitation			
- Impôts et taxes	592 278,46	409 382,09	563 567,57
- Charges de personnel	14 956 357,20	18 299 522,16	19 804 773,19
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (E.B.E.)</b>	<b>11 161 827,28</b>	<b>15 786 582,24</b>	<b>-1 242 821,08</b>
<b>INSUFFISANCE BRUT D'EXPLOITATION (I.B.E.)</b>			
+ Autres produits d'exploitation			
- Autres charges d'exploitation		150 000,00	150 000,00
+ Reprises d'exploitation : transferts de charges	221 000,00	85 082,79	4 473 704,14
- Dotations d'exploitation	5 526 763,15	7 324 305,00	10 427 237,75
<b>= RESULTAT D'EXPLOITATION (+ ou -) VI</b>	<b>5 856 064,12</b>	<b>8 397 360,03</b>	<b>-7 346 354,69</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT FINANCIER VII</b>	<b>-2 279 535,26</b>	<b>-3 192 033,93</b>	<b>-4 156 690,45</b>
<b>= RESULTAT COURANT (+ ou -) VIII</b>	<b>3 576 528,86</b>	<b>5 205 326,10</b>	<b>-11 503 045,14</b>
<b>(+ ou -) RESULTAT NON COURANT IX</b>	<b>1 499 013,39</b>	<b>-1 100 391,94</b>	<b>-187 368,89</b>
- Impôt sur les résultats	821 141,15	926 224,20	1 419 129,19
<b>= RESULTAT NET DE L'EXERCICE (+ ou -) X</b>	<b>4 254 401,10</b>	<b>3 178 709,96</b>	<b>-13 109 543,21</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.) - AUTOFINANCEMENT</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Résultat net de l'exercice :</b>			
Bénéfice (+)	4 254 401,10	3 178 709,96	-13 109 543,21
Perte (-)			
+ Dotations d'exploitation (1)	5 424 438,72	7 231 081,09	10 427 237,75
+ Dotations financières (1)			24 768,06
+ Dotations non courantes (1)		555 996,00	
- Reprises d'exploitation (2)			
- Reprises financières (2)			29 926,95
- Reprises non courantes (2) (3)			28 470,00
- Produits des cessions d'immobilisations	273 000,00	275 000,00	221 150,00
+ Valeurs nettes d'amortissement cédées	7 424,75	202 773,34	48 959,75
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)</b>	<b>9 413 264,57</b>	<b>10 893 560,39</b>	<b>-2 888 124,61</b>
- Distribution des bénéfices		3 600 000,00	3 015 000,00
<b>AUTOFINANCEMENT</b>	<b>9 413 264,57</b>	<b>7 293 560,39</b>	<b>-5 903 124,61</b>

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

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

(3) Y compris reprises sur subventions d'investissement

NOTA : Le calcul de la C.A.F. peut également être effectué à partir de l'E.B.E.

**Bulletin de souscription ferme et irrévocable**  
**EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE DE MUTANDIS SCA**

**Destinataire** [.....]  
**Fax** [.....]  
**Date** [.....]

**IDENTIFICATION DU SOUSCRIPTEUR**

**Nom, Prénom, dénomination, raison sociale**  
**Nom du teneur de compte**  
**N° de compte**  
**Dépositaire**  
**Téléphone**  
**Fax**  
**Code identité<sup>1</sup>**  
**Qualité du souscripteur<sup>2</sup>**  
**Nationalité du souscripteur**  
**Nom et prénom du signataire**  
**Siège social**  
**Fonction (personnes morales)**  
**Adresse**  
**Mode de paiement**  
**Période de souscription**

**CARACTERISTIQUES DES BILLETS DE TRESORERIE**

<b>Emetteur</b>	Mutandis SCA
<b>Valeur nominale</b>	100.000 Dh
<b>Plafond du programme</b>	500.000.000 Dh
<b>Date de jouissance</b>	à déterminer
<b>Date d'échéance</b>	à déterminer
<b>Maturité</b>	à déterminer
<b>Taux facial</b>	fixé avant période de souscription
<b>Remboursement</b>	In fine

**MODALITES DE SOUSCRIPTION**

<b>Maturité</b>	<b>Nombre de bons</b>	<b>Nominal global</b>	<b>Taux</b>	<b>Suite réservée à la soumission</b>
-----------------	-----------------------	-----------------------	-------------	---------------------------------------

Par la présente, nous autorisons notre dépositaire, ci-dessus désigné, à débiter notre compte de l'équivalent du montant des Billets Trésorerie qui nous seront attribués afin de créditer le compte de Mutandis SCA, ouvert dans les livres de CFG Marchés le ....., conformément au protocole en vigueur avec le dépositaire central MAROCLEAR.

**Signature et Cachet du souscripteur**

**Avertissement :**

*« L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que tout investissement en valeurs mobilières comporte des risques et que la valeur de l'investissement est susceptible d'évoluer à la hausse comme à la baisse, sous l'influence des facteurs internes ou externes à l'émetteur. Un dossier d'information visée par le CDVM est disponible, sans frais, au siège social de l'émetteur et auprès de l'organisme placeur ».*

<sup>1</sup> Registre de Commerce pour les personnes morales, n° et date d'agrément pour les OPCVM

<sup>2</sup> Etablissement de crédit	A
OPCVM	B
Compagnie d'assurances ou caisse de retraite	C
Fonds d'investissements fonds de pension	D
Autres	E