

## COMPTES DE RÉSULTAT CONSOLIDÉS

(En millions de dirhams)

Exercice clos les 30 juin	2007	2006
Chiffre d'affaires	1 178,3	1 010,7
Autres produits de l'activité	3,0	16,1
<b>Produits des activités ordinaires</b>	<b>1 181,3</b>	<b>1 026,8</b>
Achats	-504,3	-427,2
Autres charges externes	-212,0	-185,5
Frais de personnel	-173,01	-152,9
Impôts et taxes	-5,9	-5,9
Amortissements et provisions d'exploitation	-274,5	-268,1
Autres produits et charges d'exploitation	176,6	139,7
<b>Charges d'exploitation courantes</b>	<b>-893,2</b>	<b>-900,0</b>
<b>Résultat d'exploitation courant</b>	<b>188,1</b>	<b>126,8</b>
Cessions d'actifs		0,5
Charges de restructuration		
Cessions de filiales et participations		
Écarts d'acquisition négatifs		
Résultats sur instruments financiers	90,3	69,5
Autres produits et charges d'exploitation non courants	1,5	-5,7
<b>Autres produits et charges d'exploitation</b>	<b>91,8</b>	<b>64,2</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>280,0</b>	<b>191,1</b>
Coût de l'endettement financier net	-13,8	-56,9
Autres produits financiers	19,3	9,4
Autres charges financières	-8,8	33,0
<b>Résultat financier</b>	<b>-3,3</b>	<b>-14,4</b>
<b>Résultat avant impôt des entreprises intégrées</b>	<b>276,7</b>	<b>176,7</b>
Impôts sur les bénéfices	-31,1	-10,00
Impôts différés	19,7	-37,0
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>265,3</b>	<b>129,7</b>
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		
Résultat net des activités abandonnées		
<b>Résultat de l'ensemble consolidé</b>		
Intérêts minoritaires	-5,5	27,4
<b>Résultat net - Part du Groupe</b>	<b>270,9</b>	<b>102,3</b>
nombre actions - mère	8 507 721	8 507 721
Résultat net par le nombre moyen d'actions de la période		
• de base (a)	31,8	12,0
• dilué	31,8	12,0

(a) montants exprimés en dirhams

## TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

(En millions de dirhams)

	30 juin 2007	30 juin 2006
Résultat net de l'ensemble consolidé	265,3	129,7
<b>Ajustements pour</b>	<b>182,9</b>	<b>189,3</b>
Dotations aux amortissements et provisions, pertes de valeur	273,2	271,3
Résultats de réévaluation à la juste valeur	-90,3	-69,5
Résultats de cession		-2,6
Produits des dividendes		
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>448,2</b>	<b>329,0</b>
Élimination de la charge (produit) d'impôts	11,4	47,0
Élimination du coût de l'endettement financier net	13,8	56,9
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net impôt</b>	<b>473,4</b>	<b>432,9</b>
Incidence de la variation du BFR	-103,4	171,8
Impôts différés		
Impôts payés	-31,1	-10,0
<b>Flux net de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>338,8</b>	<b>594,6</b>
Incidence des variations de périmètre		
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-293,4	-209,3
Acquisition d'actifs financiers		1,4
Variation des autres actifs financiers	0,1	0,9
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		3,3
Cessions d'actifs financiers		
Dividendes reçus		
Intérêts financiers versés	-13,8	-56,9
<b>Flux net de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-307,1</b>	<b>-260,6</b>
Augmentation de capital		
Dividendes payés aux actionnaires de la société mère	-93,6	-85,1
Dividendes payés aux minoritaires	-0,1	-9,3
Émission de nouveaux emprunts		
Remboursement d'emprunts	-62,5	-380,5
Réduction de capital		
Diminution (augmentation) nette des prêts		
Diminution (augmentation) nette des placements		
Dividendes versés aux minoritaires		
Réduction de capitaux propres		
<b>Flux net de trésorerie provenant des activités de financement</b>	<b>-156,2</b>	<b>-474,9</b>
Incidence de la variation des taux de change	-5,4	-5,0
Incidence de changement des méthodes et principes comptables		
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>	<b>-129,8</b>	<b>-145,9</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie net à l'ouverture	-181,5	-52,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie net à la clôture	-311,3	-201,1
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>	<b>-129,8</b>	<b>-145,9</b>

## BILAN CONSOLIDÉ

(En millions de dirhams)

Actif aux	30 juin 2007	31 Décembre 2006
Goodwill	305,4	305,4
Immobilisations incorporelles	255,9	270,3
Immobilisations corporelles	1 981,4	1 950,2
Immeubles de placement	18,1	18,2
Titres mis en équivalence		
Autres actifs financiers	416,7	382,8
• Instruments dérivés de couverture		
• Actifs financiers à la juste valeur par le résultat		
• Prêts et créances	10,5	10,6
• Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		
• Actifs disponibles à la vente	406,2	372,3
Créances d'impôts sur les sociétés		0,4
Impôts différés actifs	364,0	458,2
Autres débiteurs non courants	9,6	26,2
<b>Actif non courant</b>	<b>3 351,2</b>	<b>3 411,6</b>
Autres actifs financiers	14,6	11,3
• Instruments dérivés de couverture		
• Actifs financiers à la juste valeur par le résultat		
• Actifs disponibles à la vente		
• Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		
• Prêts et créances et placements	0,0	0,1
Actifs non courants détenus en vue de la vente		
Stocks et en-cours	285,3	265,6
Créances clients	536,0	639,5
Autres débiteurs courants	272,8	195,7
Trésorerie et équivalent de trésorerie	301,9	243,6
<b>Actif courant</b>	<b>1 410,8</b>	<b>1 355,7</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>4 761,9</b>	<b>4 767,3</b>

(En millions de dirhams)

Passif aux	30 juin 2007	31 Décembre 2006
Capital	850,8	850,8
Primes d'émission et de fusion		
Réserves	-263,3	-719,7
Écarts de conversion	-2,9	-1,5
Résultat net part du groupe	270,9	173,3
<b>Capitaux propres (part du groupe)</b>	<b>855,5</b>	<b>302,9</b>
Intérêts minoritaires	-104,1	-205,3
<b>Capitaux propres de l'ensemble consolidé</b>	<b>751,4</b>	<b>97,5</b>
Provisions	28,4	42,8
Avantages du personnel	76,4	72,9
Dettes financières non courantes	2 694,6	3 350,5
- Instruments dérivés de couverture	2 632,1	3 288,0
- Dettes envers les établissements de crédit		
- Dettes représentées par un titre	62,5	62,5
- Dettes liées aux contrats de location financement		
Dettes d'impôts sur les sociétés	0,4	
Impôts différés Passifs	49,8	43,6
Autres créditeurs non courants		
Autres créanciers non courants	166,2	166,2
<b>Passif non courant</b>	<b>3 015,8</b>	<b>3 676,0</b>
Provisions		
Dettes financières courantes	613,2	488,2
- Instruments dérivés de couverture		0,7
- Dettes envers les établissements de crédit	613,2	425,1
- Dettes représentées par un titre		62,5
- Dettes liées aux contrats de location financement		
Dettes fournisseurs courantes	252,5	374,0
Passifs liés aux actifs non courants détenus en vue de la vente		
Autres créditeurs courants	129,1	131,6
<b>Passif courant</b>	<b>994,7</b>	<b>993,9</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>4 761,9</b>	<b>4 767,3</b>

## VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

	Capital	Primes d'émission et de fusion	Actions d'auto-contrôle	Réserves de couverture des flux futurs	Réserves Gains Pertes latents actifs AFS	Réserves de juste valeur	Réserves de réévaluation actif	Réserves de réévaluation FTA	Résultat non distribué	Autres réserves	Réserves de conversion	Résultats accumulés	Total Part du groupe	Intérêt minoritaire	Total
<b>Au 1er janvier 2006</b>	850,8	0,0							140,5	-188,8		393,4	1 196,9	66,7	1 263,6
Effets des changements de méthode comptable/correction d'erreur									0,5			0,0	0,5		0,5
<b>Montants retraités à l'ouverture</b>	<b>850,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>140,5</b>	<b>-188,3</b>	<b>0,0</b>	<b>393,4</b>	<b>1 196,4</b>	<b>66,7</b>	<b>1 263,1</b>
Variation nette de juste valeur des instruments financiers										-463,8			-463,8	-159,0	-622,8
<b>Total des produits (charges) comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-463,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-463,8</b>	<b>-159,0</b>	<b>-622,8</b>
Dividendes distribués									-85,1	0,0			-85,1	-9,3	-94,4
Résultat de l'exercice												102,3	102,3	27,4	129,7
Écarts de conversion											-0,4		-0,4	0,0	-0,402
Autres variations									0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Au 30 juin 2006</b>	<b>850,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>85,4</b>	<b>-652,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>496,7</b>	<b>749,4</b>	<b>-74,2</b>	<b>675,2</b>
<b>Au 1er janvier 2007</b>	<b>850,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>163,8</b>	<b>-883,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>173,2</b>	<b>302,9</b>	<b>-205,3</b>	<b>97,5</b>
Effets des changements de méthode comptable/correction d'erreur													0,0	0,0	0,0
<b>Montants retraités à l'ouverture</b>	<b>850,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>163,8</b>	<b>-883,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>173,2</b>	<b>302,9</b>	<b>-205,3</b>	<b>97,5</b>
Variation nette de juste valeur des instruments financiers										376,7			376,7	106,9	483,6
<b>Total des produits (charges) comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>376,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>376,7</b>	<b>106,9</b>	<b>483,6</b>
Dividendes distribués									-93,6				-93,6	-0,1	-93,7
Résultat de l'exercice												270,9	270,9	-5,5	265,3
Écarts de conversion											-1,3		-1,3	0,0	-1,3
Autres variations									0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Au 30 juin 2007</b>	<b>850,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>70,2</b>	<b>-506,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>444,1</b>	<b>855,5</b>	<b>-104,1</b>	<b>751,4</b>

## NOTES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

### 1. Référentiel comptable retenu

En application de l'avis n°5 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) du 26/05/2005 et conformément aux dispositions de l'article 6, paragraphe 6.2 de la circulaire n°06/05 du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) du 13 octobre 2005, les états financiers consolidés du Groupe Managem sont préparés en conformité avec les normes comptables internationales adoptées au sein de l'Union Européenne au 30 juin 2007.

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

Les comptes consolidés semestriels sont établis conformément à la norme IAS 34 « information financière intermédiaire ».

Le bilan d'ouverture au 1er janvier 2006 a été retraité conformément aux dispositions de la norme IFRS 1 « Première adoption des Normes Internationales d'Information Financière », sur la base des normes et interprétations applicables au 30 juin 2007.

En tant que premier adoptant des IFRS, les règles spécifiques à une première adoption, telles que définies dans IFRS 1 ont été appliquées. Les options retenues, à la date de transition au 1er Janvier 2006, sont les suivantes :

- La majorité des immobilisations corporelles n'a pas fait l'objet de réévaluation. Seules quelques installations techniques ont fait l'objet d'une réévaluation au 1er janvier 2006 ;
- Application, conformément aux dispositions de la norme IFRS 1, de l'interprétation IFRIC1 (variation des passifs existants relatifs au démantèlement, à la remise en état et similaires).

### 2. Transition aux normes IAS /IFRS :

#### 2.1. Principe général

Le bilan d'ouverture IFRS au 1er janvier 2006 intègre les divergences suivantes par rapport au bilan au 31 décembre 2005 présenté selon les normes marocaines de consolidation :

- Elimination des actifs et passifs comptabilisés sous le précédent référentiel qui ne répondent pas aux définitions ou critères de comptabilisation des IFRS ;
- Comptabilisation et évaluation selon les IFRS de tous les actifs et passifs qui répondent aux définitions et critères de comptabilisation de ces normes, y compris ceux qui n'étaient pas comptabilisés sous le précédent référentiel ;
- Reclassement éventuel de certaines rubriques du bilan conformément aux IFRS.
- L'incidence de ces ajustements est comptabilisée directement en contrepartie des capitaux propres d'ouverture. Par exception, l'identification ou l'élimination d'incorporels acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises trouvent leur contrepartie en goodwill.

#### 2.2. Description des options comptables facultatives liées à la première adoption des IFRS retenues par le Groupe

Selon les dispositions et options prévues par la norme IFRS 1, le Groupe a retenu les choix suivants quant au retraitement rétrospectif des actifs et des passifs selon les normes IFRS :

##### • Regroupements d'entreprises

Le Groupe a choisi de ne pas retraiter rétrospectivement, selon les dispositions de la norme IFRS 3, les regroupements d'entreprises antérieurs au 1er janvier 2006.

##### • Evaluation de certains actifs corporels à la juste valeur :

Le Groupe a choisi d'utiliser l'option offerte par la norme IFRS 1 autorisant à évaluer à la date de transition l'ensemble ou seulement une partie des immobilisations corporelles à la juste valeur. A la date de préparation du bilan d'ouverture, le Groupe a fait le choix d'appliquer cette option à certaines installations techniques.

Pour toutes les autres normes IFRS applicables au Groupe, le retraitement des valeurs d'entrée des actifs et des passifs au 1/01/2006 a été effectué de façon rétrospective comme si ces normes avaient toujours été appliquées.

### 2.3. Tableau de réconciliation des capitaux propres au 1er janvier 2006 :

(En millions de dirhams)

	Nota	Montants
<b>Capitaux propres de l'ensemble - normes marocaines (publié au 1er janvier 2006)</b>		<b>2 235,3</b>
<b>Dont part du Groupe</b>		<b>1 879,5</b>
Dont intérêts minoritaires		355,8
<b>Ajustements passage aux normes IAS-IFRS :</b>		<b>-972,7</b>
Stocks		16,0
Immobilisations corporelles	a	422,4
Contrats de location		9,8
Avantage du personnel	b	67,1
Variation des cours des monnaies étrangères	c	53,9
Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels	d	87,7
Immobilisations incorporelles		-4,5
Instruments financiers	e	-1 756,2
Autres retraitements		52,3
Impôts différés sur les retraitements ci-dessus	f	213,1
<b>Capitaux propres de l'ensemble - normes IAS-IFRS au 1er janvier 2006</b>		<b>1 262,6</b>
<b>Dont part du Groupe</b>		<b>1 195,9</b>
Dont intérêts minoritaires		66,7

#### (a) Immobilisations corporelles

L'impact du passage aux IFRS sur les immobilisations corporelles est de +422,4 millions de dirhams. Cet impact résulte principalement des éléments suivants :

##### Valorisation des immobilisations corporelles :

- Valeurs d'entrée

En IFRS, il y a lieu d'inclure dans la valeur d'entrée d'une immobilisation, tous les coûts directement

attribuables au transfert de l'actif jusqu'au lieu d'exploitation et à sa mise en état.

Le Groupe a également retenu l'activation des coûts d'emprunts contractés pour l'acquisition ou la production d'actifs qualifiés.

L'impact de ces retraitements est de + 49,3 millions de dirhams détaillé comme suit :

- Inclusion des frais de test dans le coût d'entrée des immobilisations pour un montant de + 24,1 millions de dirhams ;
- Intégration des coûts d'emprunts dans le coût des actifs qualifiés pour un montant de + 25,2 millions de dirhams.

- Juste valeur à la date de transition

Pour l'établissement du bilan d'ouverture, la norme IFRS 1 offre, sur option, la possibilité d'évaluer une immobilisation corporelle à sa juste valeur (Fair Value), et d'utiliser celle-ci en tant que coût présumé à la date de transition.

L'application de cette option entraîne un impact de + 15,3 millions de dirhams sur les capitaux propres au 1er janvier 2006.

#### Application de l'approche par composants :

Les immobilisations corporelles sont amorties, en principes marocains, sur une durée unique pour une même catégorie d'actifs. La norme IAS 16 « immobilisations corporelles », prévoit l'utilisation de durées d'amortissement différenciées pour chacun des composants d'un même actif immobilisé.

L'application de l'approche par composant a conduit au recalcul des amortissements depuis l'origine en utilisant les nouvelles durées d'utilité. L'impact de l'application de cette approche sur les capitaux propres à la date de transition est de + 375,0 millions de dirhams.

#### (b) Avantages du personnel

En IFRS, tous les avantages accordés au personnel doivent être évalués et provisionnés. A cet effet, le Groupe a procédé à l'évaluation et au provisionnement des indemnités de départ en retraite et de l'engagement de couverture maladie du personnel en période de retraite.

L'impact de ces retraitements sur le bilan d'ouverture est de (67,1) millions de dirhams.

#### (c) Variation des cours des monnaies étrangères

En IFRS, les écarts de conversion actifs et passifs sont constatés directement en résultat (pertes et gains de change). L'annulation des écarts de conversion actifs et passifs à la date de transition aux IFRS entraîne un impact de + 53,9 millions de dirhams.

#### (d) Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels

Les retraitements effectués en application de la norme IAS 37 portent principalement sur l'annulation de la provision pour couverture métaux pour + 87,7 millions de dirhams.

#### (e) Instruments financiers

La norme IAS 39 requiert que les dérivés soient valorisés à leur juste valeur à chaque date de clôture. La juste valeur des dérivés ou le Mark to Market (MTM) au 31 décembre 2005 est de (1 756,2) millions de dirhams et représente la perte potentielle sur les positions de couverture suite à leur valorisation à la valeur de marché à cette date (sur la base des cours spot et courbe des « futures »), et ce pour les différents sous-jacents considérés (zinc, plomb, cuivre, argent et or).

Il y a lieu de signaler que les instruments financiers ont vocation à couvrir des flux futurs issus des réserves minières, si ces dernières étaient valorisées, leur valeur aurait compensé celle du passif latent (MTM).

Le Mark to Market aurait une tendance baissière, à niveau de marché équivalent, et au fur et à mesure que les positions de couverture sont clôturées. L'impact négatif sur les capitaux propres se résorberait au fil du temps pour devenir négligeable à partir de 2010 et nul en 2012.

#### (f) Impôts différés

Le groupe a enregistré des impôts différés sur tous les ajustements IFRS ayant créé une différence temporelle entre la base comptable et la base fiscale des actifs et passifs. Le principal impact est la reconnaissance d'un impôt différé actif sur l'ajustement relatif aux instruments financiers pour un montant de + 237 millions de dirhams. Le montant de l'impact lié aux impôts différés est de l'ordre de + 213,1 millions de dirhams.

#### ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LA SITUATION PROVISOIRE DES COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS ARRÊTES AU 30 JUIN 2007

Nous avons procédé à un examen limité de la situation provisoire des comptes consolidés semestriels de la Société Managem S.A et de ses filiales (Groupe Managem) au terme du premier semestre couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2007, lesquels comprennent le bilan consolidé, le compte de produits et charges consolidé, le tableau des flux de trésorerie consolidé, l'état de variation des capitaux propres ainsi qu'un résumé des notes explicatives.

Ces comptes ont été préparés en appliquant pour la première fois par le Groupe le référentiel comptable IFRS (International Financial Reporting Standards), tel qu'il est résumé dans les notes explicatives. Ils comprennent à titre comparatif les données relatives à l'exercice 2006 et au premier semestre 2006 retraités selon le même référentiel IFRS.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les comptes consolidés semestriels sus-mentionnés ne donnent pas, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe Managem au terme du semestre arrêté au 30 juin 2007, ni du résultat de ses opérations pour le semestre clos à cette date, conformément à la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS relative à l'information financière intermédiaire.

Le 25 septembre 2007

Le Commissaire aux Comptes