

COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009



ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDE

En millions de dirhams			En millions de dirhams		
ACTIF	31 DECEMBRE 2009	31 DECEMBRE 2008	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	31 DECEMBRE 2009	31 DECEMBRE 2008
Goodwill	305,4	305,4	Capital	850,8	850,8
Immobilisations incorporelles,net	205,8	289,9	Réserves	(3,4)	776,8
Immobilisations corporelles net	2 375,5	2 440,6	Ecart de conversion	0,3	5,9
Immeubles de placement, net	28,6	18,0	Résultat net part du groupe	22,7	(589,2)
Autres actifs financiers	259,4	415,1	CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE	870,4	1 044,2
- Instruments dérivés de couverture		87,2	Intérêts minoritaires	218,0	265,7
- Prêts et créances,net	11,4	11,5	CAPITAUX PROPRES DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	1 088,4	1 310,0
- Actifs financiers disponibles à la vente	248,0	316,5	Provisions	24,3	24,8
Créances d'impôts sur les sociétés			Avantages du personnel	96,3	88,7
Impôts différés actifs	219,8	173,7	Dettes financières non courantes	2 201,9	1 466,9
Autres débiteurs non courants,net		5,9	- Instruments financiers dérivés	1 296,8	1 106,9
			- Dettes envers les établissements de crédit	780,0	360,0
			- Dettes liées aux contrats de location financement	125,0	
ACTIF NON COURANT	3 394,4	3 648,7	Dettes d'impôts sur les sociétés		
Autres actifs financiers	2,1	0,0	Impôts différés Passifs	22,4	26,6
- Instruments financiers dérivés	2,1		Autres créateurs non courants	71,1	0,2
- Prêts et créances et placements,net			PASSIF NON COURANT	2 416,0	1 607,2
Stocks et en-cours,net	295,5	344,5	Provisions		
Créances clients,net	462,2	294,3	Dettes financières courantes	374,3	1 066,7
Autres débiteurs courants,net	320,7	404,5	- Instruments financiers dérivés	1,7	49,8
Trésorerie et équivalent de trésorerie	279,0	146,0	- Dettes envers les établissements de crédit	372,6	1 016,9
ACTIF COURANT	1 359,6	1 189,4	Dettes fournisseurs courantes	366,4	492,1
TOTAL ACTIF	4 754,0	4 838,1	Autres créateurs courants	508,9	362,1
			PASSIF COURANT	1 249,6	1 920,9
			TOTAL PASSIF	3 665,6	3 528,1
			TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	4 754,0	4 838,1

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En millions de dirhams		
	2009	2008
Chiffre d'affaires	2 222,5	2 090,3
Autres produits de l'activité	(74,2)	49,8
PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	2 148,3	2 140,1
Achats	(912,1)	(1 470,1)
Autres charges externes	(444,6)	(548,3)
Frais de personnel	(421,4)	(430,9)
Impôts et taxes	(18,1)	(15,5)
Amortissements et provisions d'exploitation	(567,9)	(537,6)
Autres produits et charges d'exploitation nets	297,3	576,1
CHARGES D'EXPLOITATION COURANTES	(2 066,9)	(2 426,3)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION COURANT	81,5	(286,2)
Cessions d'actifs	18,4	(26,4)
Résultats sur instruments financiers	92,0	(240,3)
Autres produits et charges d'exploitation non courants	(85,0)	(67,7)
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	106,9	(620,7)
Produits d'intérêts	20,7	22,6
Charges d'intérêts	(91,9)	(56,4)
Autres produits et charges financiers	39,1	7,2
RÉSULTAT FINANCIER	(32,0)	(26,6)
RÉSULTAT AVANT IMPÔT DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	74,9	(647,3)
Impôts sur les bénéfices	(34,3)	(60,9)
Impôts différés	(3,2)	67,4
RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES INTÉGRÉES	37,4	(640,9)
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	37,4	(640,9)
RÉSULTAT DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	37,4	(640,9)
Intérêts minoritaires	14,7	(51,7)
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	22,7	(589,2)
RÉSULTAT NET PAR ACTION EN DIRHAMS		
- de base	2,7	(69,3)
- dilué	2,7	(69,3)

ETAT DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

En millions de dirhams		
	31 DECEMBRE 2009	31 DECEMBRE 2008
Résultat net de l'ensemble consolidé	37,4	(640,9)
AJUSTEMENTS POUR		
Dotations aux amortissements et provisions, pertes de valeur	603,9	505,6
Profits/pertes de réévaluation (juste valeur)	(74,9)	240,3
Résultats des sociétés mises en équivalence	(24,5)	26,6
Produits des dividendes		
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT APRÈS COÛT DE L'ENDETTÉMENT FINANCIER NET ET IMPÔT	542,0	131,6
Elimination de la charge (produit) d'impôts	37,5	(6,4)
Elimination du coût de l'endettement financier net	91,9	56,4
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT AVANT COÛT DE L'ENDETTÉMENT FINANCIER NET IMPÔT	671,3	181,6
Incidence de la variation du BFR	10,7	490,1
Impôts payés	(34,3)	(60,9)
FLUX NET DE TRESORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	647,7	610,8
Incidence des variations de périmètre		
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(555,8)	(949,6)
Acquisition d'actifs financiers	(14,1)	1,8
Variation des autres actifs financiers	0,0	(0,2)
Subventions d'investissement reçues	22,8	
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	103,6	0,7
Cessions d'actifs financiers	88,6	
Intérêts financiers versés	(91,9)	(56,4)
FLUX NET DE TRESORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(446,6)	(1 003,7)
Augmentation de capital	(5,0)	
Emission de nouveaux emprunts	500,0	120,0
Remboursement d'emprunts	(62,0)	(142,5)
Variation des créances et dettes résultant de contrats location-financement		
Remboursement De loc fi	166,3	
Autres flux liés aux opérations de financement		
FLUX NET DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	599,4	(150,4)
Incidence de la variation des taux de change	(5,2)	3,0
Incidence de changement des méthodes et principes comptables		0,4
VARIATION DE LA TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	795,3	(539,9)
Trésorerie et équivalents de trésorerie net à l'ouverture*	(790,8)	(250,9)
Trésorerie et équivalents de trésorerie net à la clôture*	4,4	(790,8)
VARIATION DE LA TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	795,3	(539,9)

* Le montant de trésorerie et équivalents de trésorerie n'est pas en lecture directe au niveau du bilan dans la mesure où la trésorerie - Passif est comprise dans les autres courants envers les établissements de crédit

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

	CAPITAL	RESERVES	ECART DE CONVERSION	RESULTAT NET PART DU GROUPE	TOTAL PART DU GROUPE	INTERET MINORITAIRE	TOTAL
AU 1 ^{er} JANVIER 2008	850,8	(471,9)	(9,3)	193,7	563,5	140,3	703,7
Effets des changements de méthode comptable/correction d'erreur							
MONTANTS RETRAITÉS À L'OUVERTURE	850,8	(471,9)	(9,3)	193,7	563,5	140,3	703,7
Variation CP pour 2008							
Résultat net de la période				(589,2)	(589,2)	(51,7)	(640,9)
Résultat couverture des flux de trésorerie		1 201,4			1 201,4	177,4	1 378,8
Pertes et profits de conversion			15,0		15,0		15,0
Pertes et profits de réévaluation des AFS		(18,1)			(18,1)		(18,1)
Gains / pertes actuariels							
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global							
Autres éléments du résultat global							
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE L'ANNÉE	0,0	1 183,3	15,0	(589,2)	609,1	125,7	734,8
Dividendes distribués		(127,6)			(127,6)	(0,3)	(127,9)
Augmentation de capital							
Elimination titres d'autocontrôle							
Autres transactions avec les actionnaires		193,0		(193,7)	(0,7)		(0,7)
TOTAL DES TRANSACTIONS AVEC LES ACTIONNAIRES	0,0	65,4	0,0	(193,7)	(128,3)	(0,3)	(128,6)
AU 31 DECEMBRE 2008	850,8	776,8	5,9	(589,2)	1 044,3	265,7	1 310,0
AU 1 ^{er} JANVIER 2009	850,8	776,8	5,9	(589,2)	1 044,3	265,7	1 310,0
Variation CP pour 2009							
Résultat net de la période				22,7	22,7	14,7	37,4
Résultat couverture des flux de trésorerie		(203,0)			(203,0)	(62,5)	(265,5)
Pertes et profits de conversion			(5,6)		(5,6)		(5,6)
Pertes et profits de réévaluation des AFS		18,1			18,1		18,1
Gains / pertes actuariels							0,0
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global							0,0
Autres éléments du résultat global		(6,0)			(6,0)		(6,0)
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE L'ANNÉE	0,0	(190,9)	(5,6)	22,7	(173,8)	(47,7)	(221,6)
Dividendes distribués							
Augmentation de capital							
Elimination titres d'autocontrôle							
Autres transactions avec les actionnaires		(589,3)		589,2			
Transfert en résultat non distribué		(589,3)		589,2			
TOTAL DES TRANSACTIONS AVEC LES ACTIONNAIRES	0,0	(589,3)	0,0	589,2	0,0	0,0	0,0
AU 31 DECEMBRE 2009	850,8	(3,4)	0,3	22,7	870,4	218,0	1 088,4

ETAT DES AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL

En millions de dirhams		
	DECEMBRE 2009	DECEMBRE 2008
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	37,4	(640,9)
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôts)		
Ecart de conversion des activités à l'étranger	(5,6)	6,6
Pertes et profits relatifs à la réévaluation des Actifs financiers disponibles à la vente	18,1	(9,7)
Partie efficace des produits ou pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie	(318,9)	1 602,3
Variation de la réserve de réévaluation des immobilisations		
Ecart actuariels sur les obligations des régimes à prestations définies		
Impôt sur le résultat sur les autres éléments du résultat global	53,4	(224,2)
Quote Part des autres éléments du résultat global dans les entreprises associées		
Elimination des frais préliminaires	(6,0)	
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL NETS D'IMPÔTS	(259,0)	1 375,0
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL	(221,6)	734,1
DONT INTÉRÊTS MINORITAIRES	(47,7)	125,8
DONT RÉSULTAT GLOBAL NET - PART DU GROUPE	(173,8)	608,4

COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009



REFERENTIEL COMPTABLE

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°07/09 du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) du 26 juin 2009, les états financiers consolidés du Groupe Managem sont préparés en conformité avec les normes comptables internationales adoptées au sein de l'Union Européenne au 31 décembre 2009 et 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 et IFRIC (Standards Interpretations Committee et International Financial Reporting Interpretations Committee).

DESCRIPTION DE L'ACTIVITE

Le Groupe Managem est un opérateur de référence du secteur minier au Maroc et dans la région, avec deux grands métiers : l'exploitation minière et l'hydrométallurgie.

Les activités du Groupe incluent l'exploration, l'extraction, la valorisation et la commercialisation de substances minérales.

Parallèlement à ces activités, le Groupe intervient également au niveau de la recherche & développement et l'ingénierie visant le développement de nouvelles méthodes et procédés d'exploitation des gisements miniers.

Les opérations du Groupe sont principalement conduites au Maroc avec une présence au niveau de certains pays africains, à travers des prises de participation dans des entreprises minières locales.

Les principaux produits du Groupe sont : Cobalt, Argent, Zinc, Cuivre, Oxyde de Cobalt, Oxyde de Zinc, Fluorine, Or et Plomb.

EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'ANNEE 2009

- Progression des volumes vendus du Cuivre à AKKA et CMG de +192,1 MDH et l'amélioration de son prix de vente de +94,1 MDH.
- Augmentation des volumes vendus en argent (+39,4 MDH) et l'amélioration de son prix de vente moyen de +79,2MDH (dont +6,4 M\$ liés à la restructuration du portefeuille de couverture, soit l'équivalent de +51 MDH et +28 MDH liés à l'augmentation des cours spot de 14,5 \$/oz à fin 2008 à 15,1 \$/oz à fin 2009).
- Effet parité de +69,5 MDH : parité moyenne à fin 2009 étant de 8,02 \$/DH contre 7,59 \$/DH à fin 2008.
- Chute des cours de Cobalt en 2009 par rapport à 2008, passant de 26,5\$/lb à 14,4\$/lb, soit un impact négatif de 335,4 MDH.
- Amélioration de la production du Cuivre à CMG grâce à l'augmentation de la teneur moyenne de 23% suite à la bonne contribution du chantier de Tighardine riche en Cuivre.
- Hausse de la production de la fluorine (+22% par rapport à fin 2008) suite à l'achèvement des travaux de remise en état du site sinistré réalisés en 2008.
- Nette amélioration de la production du Cuivre AKKA (+43% par rapport à fin 2008), grâce à l'effet combiné de la hausse du tonnage traité et l'amélioration de la récupération qui est passée de 43% à fin 2008 à 66%.
- Découverte de nouvelles réserves Argent à SMI : +432 TM.
- Découverte de nouvelles réserves de la Fluorine à SAMINE : +551 KTTV.
- Découverte de nouvelles réserves/ressources de Cuivre à AKKA : +2667 KTTV.
- Lancement du projet d'extension de SMI, prévoyant ainsi une production annuelle de 300T Métal à l'horizon 2013.
- Actualisation de l'étude de faisabilité de Bakoudou et avancement des consultations pour le financement.
- Lancement du projet de la construction des fours en RDC, en vue de sécuriser les sources d'approvisionnement en concentrés de Cobalt des usines de Marrakech, et ce à partir du dernier trimestre 2010.
- Actualisation des ressources du projet Pumpi en RDC.
- Démarrage de la production des sulfates de sodium, soit une production de 10 223 T.

PERIMETRE DE CONSOLIDATION AU 31 DECEMBRE 2009

DENOMINATION SOCIALE		DEC 2009 % INTERETS	DEC 2008 % INTERETS	METHODE DE CONSOLIDATION
Managem	Maroc	100.00%	100.00%	Consolidante
Compagnie Minière des Guemmassas	Maroc	76.91%	76.91%	IG*
Compagnie de Tifnout Tighanimine	Maroc	99.77%	99.77%	IG
Akka Gold Mining	Maroc	99.98%	78.47%	IG
Manatrade	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Managem international	Suisse	100.00%	100.00%	IG
Société Métallurgique d'Imliter	Maroc	74.19%	74.19%	IG
Société Anonyme d'Entreprise Minière	Maroc	99.77%	99.77%	IG
Somifer	Maroc	99.77%	99.77%	IG
Reminex	Maroc	100.00%	100.00%	IG
Techsub	Maroc	99.87%	99.87%	IG

(*) IG : intégration globale

BASES D'EVALUATION

Les états financiers consolidés sont présentés en millions de dirhams (MDH), arrondis au million le plus proche. Ils sont établis selon la convention du coût historique à l'exception de certaines catégories d'actifs et passifs conformément aux principes édictés par les IFRS. Les catégories concernées sont mentionnées dans le résumé des notes ci-après.

PRINCIPALES METHODES ET REGLES COMPTABLES

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Règle spécifique à la première adoption :
Dans le cadre de la première application des normes IFRS et conformément aux dispositions de la norme IFRS 1, le Groupe a procédé à l'évaluation à la juste valeur au 1^{er} janvier 2006 de certains de ses actifs (essentiellement certaines installations techniques), et a retenu cette valorisation comme coût présumé. Les évaluations à la juste valeur ont été réalisées par des experts indépendants.

Principes applicables depuis le 1^{er} janvier 2006 :
Conformément à la norme IAS 16, les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût d'acquisition historique ou de fabrication initial, diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, du cumul des pertes de valeur.

Les intérêts financiers des capitaux utilisés pour financer les investissements, pendant la période précédant leur mise en exploitation, sont partie intégrante du coût historique.

Les coûts d'entretien courants sont comptabilisés en charges de la période à l'exception de ceux qui prolongent la durée d'utilisation ou augmentent la valeur du bien concerné qui sont alors immobilisés.

Les amortissements sont pratiqués en fonction des durées d'utilité des immobilisations corporelles ou de leurs composants, et ce dans la limite de la durée de vie du gisement pour les équipements et autres actifs miniers.

INSTRUMENTS DERIVES

Les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur sur les lignes instruments dérivés en actifs financiers courants ou non courants ou passifs financiers courants ou non courants. L'impact comptable des variations de juste valeur de ces instruments dérivés peut se résumer de la manière suivante :

- Application de la comptabilité de couverture :
- Pour les couvertures de flux futurs de trésorerie (cash flow hedge), la part efficace de la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée directement en capitaux propres et la part inefficace impacte les autres produits et charges financiers.

Pour la couverture d'investissement net à l'étranger, le gain ou la perte résultant de la couverture sera différé en capitaux propres jusqu'à la cession totale ou partielle de l'investissement.

Dans le cas où la comptabilité de couverture n'est pas appliquée, la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée en résultat.

IMPOTS DIFFERES

Le Groupe comptabilise les impôts différés pour l'ensemble des différences temporelles existantes entre les valeurs fiscales et comptables des actifs et des passifs du bilan, à l'exception des goodwill.

Les taux d'impôt retenus sont ceux adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture de l'exercice en fonction des juridictions fiscales.

Le montant d'impôts différés est déterminé au niveau de chaque entité fiscale.

Les actifs d'impôts relatifs aux différences temporelles et aux reports déficitaires ne sont comptabilisés que dans la mesure où il est probable qu'un profit taxable futur déterminé avec suffisamment de précision sera dégagé au niveau de l'entité fiscale.

Les impôts exigibles et/ou différés sont comptabilisés au compte de résultat de la période sauf s'ils sont générés par une transaction ou un événement comptabilisé directement en capitaux propres.

PROVISIONS

Le Groupe comptabilise une provision dès lors qu'il existe une obligation légale ou implicite envers un tiers qui se traduira par une sortie de ressources, sans contrepartie attendue, nécessaire pour éteindre cette obligation et pouvant être estimée de façon fiable. Les montants comptabilisés en provisions tiennent compte d'un échéancier de décaissements et sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif. Cet effet est comptabilisé en résultat financier.

Les provisions pour restructuration sont comptabilisées dès lors que le Groupe a établi un plan formalisé et détaillé dont l'annonce a été faite aux parties concernées.

Lorsqu'une obligation légale, contractuelle ou implicite rend nécessaire le réaménagement de sites, une provision pour frais de remise en état est comptabilisée en autres charges d'exploitation. Elle est comptabilisée sur la durée d'exploitation du site en fonction du niveau de production et d'avancement de l'exploitation dudit site.

Les coûts engagés pour limiter ou prévenir des risques environnementaux et qui engendrent des avantages économiques futurs, tels que l'allongement des durées de vie des immobilisations, l'accroissement de la capacité de production et l'amélioration du niveau de sécurité, sont immobilisés.

PRINCIPAUX IMPACTS DES RETRAITEMENTS IFRS SUR LES CAPITAUX PROPRES

IAS 12 IMPOTS SUR LE RESULTAT : + 143 MDH

Le Groupe a enregistré les impôts différés sur les différences temporelles et les déficits fiscaux. Le montant de l'impact lié aux impôts différés a connu une baisse de 10 MDH par rapport à l'année précédente, expliquée principalement par la récupération d'impôt différé sur les reports en avant des pertes fiscales.

IAS 16 IMMOBILISATIONS CORPORELLES : +380 MDH

L'application de l'approche par composant a conduit au recalcul des amortissements depuis l'origine en utilisant les nouvelles durées d'utilité, soit un impact positif sur les capitaux propres.

IAS 32/39 INSTRUMENTS FINANCIERS : - 730 MDH

Le Mark to Market (MTM) sur dérivés matières et change a enregistré une augmentation par rapport à l'exercice précédent de -230 MDH, à cause principalement de l'appréciation des cours de l'argent, conduisant ainsi à une légère baisse des capitaux propres consolidés.

ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Price Waterhouse
101, Bd Massira Al Khadra
20100 CASABLANCA

Deloitte

Deloitte Audit

Aux Actionnaires
MANAGEM S.A.
Casablanca

RAPPORT D'AUDIT SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2009

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés, ci-joints, de la société Managem S.A. et de ses filiales (Groupe Managem) comprenant l'état de la situation financière au 31 décembre 2009, ainsi que le compte de résultat, l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité de la Direction

La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS). 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 financiers ne comportant pas d'anomalie significative, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité des Auditeurs

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession applicables 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 financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relative à l'établissement et la présentation des états financiers 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 financiers.

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

Opinion sur les états de synthèse

A notre avis, les états financiers consolidés cités au premier paragraphe ci-dessus donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Groupe Managem au 31 décembre 2009, ainsi que de la performance financière et des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

Casablanca, le 16 mars 2010

Les Commissaires aux Comptes

Price Waterhouse

Deloitte Audit

A. Bidah

A. Bidah
Associé

F. Briet

F. Briet
Associé